

常州地铁集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6221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主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受常州地铁集团有限公司公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。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股份有限公司（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、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 10 月 07 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。

五、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。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
常州地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25

主体概况 常州地铁集团有限公司（原名常州市轨道交通发展有限公司，以下简称“公司”）由常州市人民政府于 2012 年 12 月出资设立。截至 2024 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和常州市轨道建设投资中心（有限合伙）分别持股 42.28%、48.63%和 9.09%，常州市人民政府为公司实际控制人。

评级观点 跟踪期内，公司仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体。2023 年，常州市地区生产总值及一般公共预算收入均同比有所增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司治理结构、管理制度和组织架构未发生重大变化，董事长兼法定代表人、总经理发生变动。公司营业总收入及综合毛利率同比有所增长，收入仍主要来自线路运营业务。跟踪期内，常州市轨道交通第二期建设规划获批，公司地铁项目有序推进，在建及拟建地铁项目待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。公司资产构成仍以非流动资产为主，资产受限比例高，符合轨道交通行业特点，资产质量较好；所有者权益结构稳定性仍强；债务负担较重，债务结构以长期债务为主；短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现尚可；公司间接融资渠道较为通畅，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，常州市人民政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提升城市载体功能，公司外部发展环境良好。随着公司轨道交通项目持续推进及地铁沿线资源开发，公司收入规模和利润水平有望进一步提高，经营获现能力或有所提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债指标表现明显恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**跟踪期内，常州市经济实力继续增强，一般公共预算收入稳步增长。2023 年，常州市实现地区生产总值 10116.36 亿元，同比增长 6.8%；一般公共预算收入 680.3 亿元，同比增长 7.7%。
- **公司保持业务区域专营性。**跟踪期内，公司仍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开发广告、商贸服务等综合经营业务。
- **公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司继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。2023 年和 2024 年一季度，公司获得政府拨付的轨道交通项目资本金合计 17.85 亿元。同期，公司获得常州市财政局拨付的票款补贴分别为 5.57 亿元（不含税）和 1.56 亿元（不含税）。

关注

- **公司债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.87%和 58.00%。
- **公司地铁项目未来投资规模较大，存在较大资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，地铁 1 号线、2 号线和 5 号线未来尚需投资 270.24 亿元，同时未来拟建 6 号线一期项目总投资 222.33 亿元。
- **公司盈利能力仍较弱。**2023 年，公司实现营业总收入 7.60 亿元，其中政府性票款补贴收入 5.57 亿元（不含税），公司利润总额为 0.34 亿元。同期，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 0.20%和 2.50%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

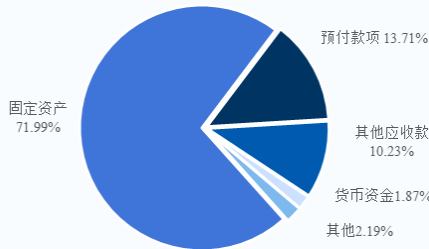
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.09	7.42	7.86	6.57
资产总额（亿元）	360.04	382.79	419.14	422.46
所有者权益（亿元）	124.72	151.37	165.46	169.51
短期债务（亿元）	6.49	4.12	11.44	13.54
长期债务（亿元）	201.84	202.80	219.82	220.54
全部债务（亿元）	208.33	206.92	231.26	234.07
营业总收入（亿元）	4.41	7.13	7.60	1.95
利润总额（亿元）	0.18	0.37	0.34	0.05
EBITDA（亿元）	1.18	10.88	10.03	--
经营性净现金流（亿元）	-0.03	-21.86	-21.86	-1.31
营业利润率（%）	10.25	16.24	19.80	16.68
净资产收益率（%）	0.14	0.24	0.20	--
资产负债率（%）	65.36	60.46	60.52	59.87
全部债务资本化比率（%）	62.55	57.75	58.29	58.00
流动比率（%）	179.75	252.63	324.09	353.85
经营现金流动负债比（%）	-0.09	-76.39	-64.59	--
现金短期债务比（倍）	2.94	1.80	0.69	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	1.02	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	177.02	19.01	23.07	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	360.04	374.80	398.27	401.65
所有者权益（亿元）	124.72	151.36	165.43	169.47
全部债务（亿元）	208.33	198.92	210.44	213.27
营业总收入（亿元）	4.41	7.15	7.57	1.92
利润总额（亿元）	0.18	0.36	0.32	0.03
资产负债率（%）	65.36	59.62	58.46	57.81
全部债务资本化比率（%）	62.55	56.79	55.99	55.72
流动比率（%）	179.15	222.71	259.51	285.78
经营现金流动负债比（%）	-0.09	30.44	13.03	--

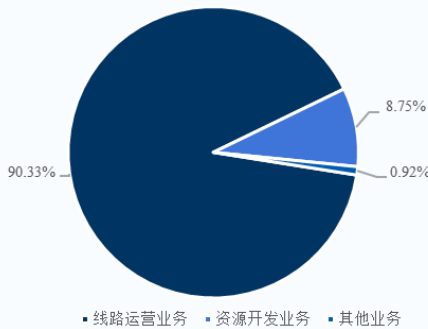
注：1. 2021—2023 年数据取自审计报告期末（期间）数，2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. “—”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

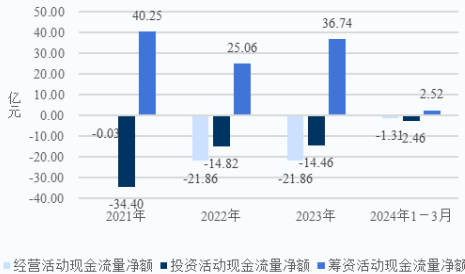
2023 年底公司资产构成



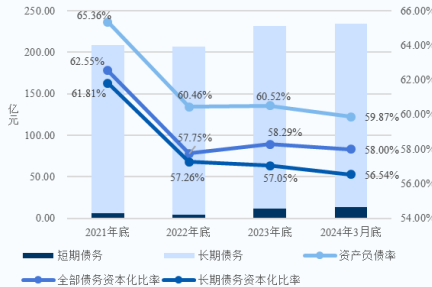
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/10/08	张 依 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
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：上述评级方法/模型、上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；“--”代表报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：霍聪聪 huocc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 23.65 亿元，常州市人民政府、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”¹）和常州市轨道建设投资中心（有限合伙）（以下简称“投资中心”²）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。

公司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实施全面管理和运营，同时利用地铁沿线地理优势开发广告、商贸服务等综合经营业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设企业发展部、计划财务部、合约管理部和总工程师室等职能部门；下设 2 个主要分公司，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”）和常州地铁集团有限公司建设分公司。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司 3 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 419.14 亿元，所有者权益 165.46 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 7.60 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 422.46 亿元，所有者权益 169.51 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.95 亿元，利润总额 0.05 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：叶军。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施

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。截至 2024 年 3 月底，公司累计提款 12.00 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。根据中邮证券与常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）签订的份额转让协议，城建集团将在合伙企业存续期满前分批受让中邮证券持有的合伙企业的合伙人份额。

一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，常州市高端装备、新能源和新一代信息技术等产业集群发展较快，经济实力和一般公共预算收入同比保持增长，财政自给能力较强，政府债务负担一般。整体看，公司外部发展环境良好。

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界，与上海、南京两大都市等距相望，区位优势优越。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。截至 2023 年底，常州市常住人口 537.50 万人，较 2022 年底增长 0.16%；城镇化率为 78.51%，较 2022 年底提升 0.5 个百分点。

常州市重点发展高端装备、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代信息技术等 5 大产业集群。2023 年，常州市高端装备制造业实现产值 5438.8 亿元；新能源领域制造业产值 7680.7 亿元，对全市规模以上工业产值增长贡献率为 98.9%；净增高新技术企业 1040 家，有效高新技术企业 4720 家，增长 28.3%；累计拥有江苏省（潜在）独角兽企业 61 家、瞪羚企业 935 家。截至 2023 年底，常州市拥有市级以上“三中心”（工程技术研究中心、企业技术中心、工程研究中心）2638 家，其中国家级 20 家、省级 981 家。

图表 1 • 常州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	9550.1	10116.36
GDP 增速（%）	3.5	6.8
固定资产投资增速（%）	2.2	2.5
三产结构	1.8:48.8:49.4	1.8:48.0:50.2
人均 GDP（万元）	17.8	18.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，常州市地区生产总值（GDP）及人均 GDP 均同比有所增长，经济实力非常强。2023 年，三产结构进一步调整；工业生产稳中有进，规模以上工业增加值增长 8.8%（按可比价格计算），规模以上工业总产值增长 6.5%。制造业增加值 4269.13 亿元，增长 7.5%（按不变价格计算），占地区生产总值的比重为 42.2%。常州市实现固定资产投资比上年增长 2.5%，其中基础设施投资增长 0.1%。根据常州市统计局公布的《一季度常州市经济运行情况简析》，2024 年一季度，常州市实现地区生产总值 2269.2 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%；规模以上工业增加值同比增长 6.8%；基础设施投资增长 34.0%。

图表 2 • 常州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	631.8	680.3
一般公共预算收入增速（%）	1.6 ³	7.7
税收收入（亿元）	502.5 ⁴	585.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.53	86.04
一般公共预算支出（亿元）	826	854.8
财政自给率（%）	76.49	79.59
政府性基金收入（亿元）	1538	1396.2
地方政府债务余额（亿元）	1607.7	1899.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

³ 系扣除留抵退税后增长率

⁴ 2022 年税收收入为预算执行数

根据《关于常州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，常州市一般公共预算收入同比有所增长，财政实力非常强，其中税收收入占比较高，一般公共预算收入质量较好；同期，常州市一般公共预算支出同比有所增长，财政自给能力较好。2023 年，常州市政府性基金收入同比有所减少。截至 2023 年底，常州市地方政府债务余额 1899.8 亿元，其中一般债务余额 414.9 亿元，专项债务余额 1484.9 亿元，政府债务负担一般。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 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%。公司实际控制人为常州市人民政府。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，业务区域专营优势明显。

跟踪期内，公司仍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，对常州市快速轨道交通建设实施全面管理，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 信用记录

跟踪期内，公司本部无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3204010003456981），截至 2024 年 5 月 16 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和组织架构等方面无重大变化，公司董事长兼法定代表人、总经理发生变更。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和组织架构等方面无重大变化。

根据常州市人民政府常政干〔2023〕26 号文件通知，免去宋晓云公司董事长职务，任命叶军为公司董事长。

根据常州市人民政府常政干〔2023〕9 号文件通知，免去陶伟公司总经理职务。根据公司 2023 年第二届董事会第 8 次临时会议，聘任徐卿为公司总经理。

上述人员变动系正常人事调整。截至 2024 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员均已按照公司章程设置全部到位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，常州市民地铁出行习惯不断强化，公司营业总收入及综合毛利率同比均有所增长。

2023 年，受益于线路运营及资源开发业务收入增长，公司营业总收入同比有所增长；公司综合毛利率同比增加 3.53 个百分点，主要系路网效益逐步显现且地铁运营成本得到有效控制所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.95 亿元，相当于 2023 年的 25.62%；综合毛利率 16.68%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	66248.82	92.92	12.16	68634.78	90.33	14.85	18507.19	95.06	15.46
资源开发业务	4540.63	6.37	76.20	6647.28	8.75	69.34	947.99	4.87	39.23
其他业务	509.16	0.71	15.82	699.39	0.92	33.10	13.86	0.07	99.07
合计	71298.61	100.00	16.26	75981.45	100.00	19.79	19469.04	100.00	16.68

注：1.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；2.其他业务收入主要包括水电费和咨询服务费等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 地铁投资建设及运营

① 地铁投资建设

跟踪期内，常州市轨道交通第二期建设规划获批，公司地铁项目有序推进，面临较大的资金支出压力。

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。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 2024 年 3 月底，一期规划批准建设 1 号线一期和 2 号线一期均已投入运营，未来尚需投资 36.12 亿元，后续投资主要是用于零星建设。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底常州市在运营地铁线路情况（单位：公里、座、亿元）

线名	线路概述	里程	车站数	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%	88.65	226.02	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 座车站为换乘车，其余 10 座车站为一般站点；平均站间距约 1512 米。	19.72	15	148.64	20%	30.45	125.62	转固
合计		53.96	44	387.76	--	119.10	351.64	--

注：公司将进入正式运营但未完成决算的地铁线路相关资产计入“固定资产—轨道运营资产”；“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年 9 月，常州市轨道交通第二期建设规划通过国家发改委审批，同期地铁 5 号线正式开工建设。截至 2024 年 3 月底，公司在建地铁 5 号线和拟建地铁 6 号线一期尚需投资 456.45 亿元。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司在建和拟建地铁线路情况

项目	项目概述	开工时间	里程 (公里)	车站数 (座)	总投资 (亿元)	资本金 比例	已到位资本 金 (亿元)	已投资 (亿元)
地铁 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。	2023 年 10 月	30.9	25	247.12	40%	7.20	13.00
地铁 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。	预计 2024 年下半年	29.0	22	222.33	40%	--	--
总计		--	59.9	47	469.45	--	7.20	13.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 地铁运营

2023 年，公司地铁线路客运量和票务收入同比增幅均较大，收入实现对政府补助依赖性较大。

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。

图表 6 • 常州市地铁线路运营情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
年度客运量（万乘次）	4489.75	7311.54	1650.80
日均客运量（万乘次）	12.30	20.03	18.14
列车开行列次（列）	187373	202873	50589.00
运营总里程（万公里）	473.44	513.10	127.85
票款收入（万元）	9599.61	14152.54	3158.42

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；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业务票务收入；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；3.票款收入为含税收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 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。2023 年，公司列车开行列次和运营总里程有所增加，主要系公司不断缩短高峰期运营间隔所致；日均客运量大幅增加，主要系常州市民地铁出行习惯不断强化及公司推出惠民计次票等营销活动等因素影响所致。从票款收入来看，2023 年公司地铁票款收入同比增长 47.43%，其中多次卡的销售收入均计入当期票款收入。

2023 年及 2024 年一季度，公司分别实现地铁线路运营收入 6.86 亿元和 1.85 亿元，其中政府性票款补贴收入分别 5.57 亿元（不含税）和 1.56 亿元（不含税）。公司地铁运营业务公益性较强，收入实现对政府补助依赖性较大。

2023 年 6 月 15 日，常州市财政局、常州市交通运输局、常州市人民政府国有资产监督管理委员会下发了《常州市城市轨道交通运营服务成本规制方案（试行）》。该文件规定了常州市轨道交通线路的成本费用的考核方式、年度运营补贴总额=年度规制成本总额-年度规制收入总额，并对补贴程序进行了详细安排。

③ 交通枢纽及其他工程

公司交通枢纽及其他工程项目后续投资压力不大。

公司交通枢纽及其他工程主要包括轨道交通枢纽及配套公用工程建设和消防站配套设施建设等。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 2024 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，通过物业出租、物业服务、停车服务等方式取得收益；2023 年上述项目实现收益 787.10 万元。同期末，公司在建项目为城西乘客服务中心和丁堰消防站，未来尚需投资 0.90 亿元，公司暂无拟建交通枢纽工程项目，未来投资压力不大。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司交通枢纽及其他工程情况

项目名称	项目简介	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	项目状态	2023 年收益 (万元)
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	527.70
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	8.54	8.54	转固	259.40
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	2.87	2.43	在建	--
丁堰消防站	消防车库及消防训练场等	0.46	--	在建	--
合计	--	17.56	16.66	--	787.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 地铁资源开发

2023 年，公司资源开发业务收入同比有所增长，对营业收入形成补充；土地一级开发业务受市场行情和政府规划影响较大，未来收益存在一定不确定性；公司尚未确定新购入地块的开发方案。

公司资源开发业务仍主要由子公司常州地铁集团资源开发有限公司负责；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。2023 年，公司资源开发业务

收入主要来自广告服务（0.23 亿元）、租赁服务（0.12 亿元）、民用通信⁵（0.11 亿元）和通道接口费（0.11 亿元），同时涉及超市运营、移动支付、文创票卡、物业服务、停车服务等多个子板块。

公司物业管理主要包括配线商业物业管理、资源开发及自持物业管理。公司现有的物业管理业务主要涉及公司总部大楼物业管理等后勤保障工作及一号线和二号线配线商业、车辆段、停车场保安保洁等物业资源，后续预计在公司开发或者合作开发的商业项目中获得其他物业管理权。

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，公司收到相关款项后扣除成本将收益计为财政拨款。截至 2023 年底，公司账面上共有 24.91 亿元土地开发成本（计入“其他应收款-代付土地开发成本”），由于土地一级开发受市场行情及政府规划影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司子公司常州市轨道置业有限公司（以下简称“置业公司”）从事土地二级开发业务。2023 年，置业公司通过招拍挂取得 1 宗商住混合用地，成交楼面价为 12546 元/平方米，成交总价 26.32 亿元，地块的具体开发计划暂未确定。

2 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，结合资源开发项目建设，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，对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，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。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、居民的生活提供保障。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 3 家。2023 年公司合并范围未发生变化，2024 年 1—3 月，公司投资新设 1 家一级子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，其中固定资产规模较大，资产受限比例高，符合轨道交通行业特征，资产质量较好。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 9.50%，主要系在建工程、预付土地款和应收补贴款等增加所致。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	72.29	18.88	109.71	26.17	114.67	27.14
货币资金	7.42	1.94	7.83	1.87	6.57	1.56
预付款项	30.70	8.02	57.48	13.71	57.66	13.65
其他应收款	33.93	8.86	42.89	10.23	48.98	11.59
存货	0.13	0.03	1.33	0.32	1.34	0.32
非流动资产	310.50	81.12	309.43	73.83	307.79	72.86

⁵ 系为地铁车站提供公网通信（即移动电话信号）信号接入、传输及覆盖服务

固定资产	306.04	79.95	301.75	71.99	299.50	70.89
在建工程	1.70	0.44	3.57	0.85	4.12	0.98
其他非流动资产	2.62	0.68	3.79	0.90	3.87	0.92
资产总额	382.79	100.00	419.14	100.00	422.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 5.58%，主要由库存现金和银行存款构成，无使用权受限情况。预付款项较上年底大幅增加 26.78 亿元，主要系子公司置业公司预付的土地款。其他应收款主要为土地前期整理成本、应收补贴款和关联方往来款，较上年底增长 26.41%，主要系应收补贴款（主要为折旧和利息补贴）增加所致；同期末，公司其他应收款-土地前期整理成本减少 3.82 亿元，系公司收到的一级土地开发成本返还所致；前五大欠款方合计欠款余额占 89.87%，集中度很高；累计计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例为 0.02%，考虑到欠款单位均为政府相关单位和国有企业，回收风险小。存货较上年底增加 1.21 亿元，主要系地铁一号线竣工结算后移交至运营分公司的备品备件（从原在建工程转入存货）导致的原材料增加所致；公司存货未计提存货跌价准备。

图表 9 • 公司 2023 年底前五名其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
常州市天宁区房屋征收与补偿办公室	土地前期整理成本	18.95	44.14
常州市财政局	应收补贴款	8.96	20.88
常州市东吴建设发展有限公司	关联方往来	7.00	16.32
常州市钟楼区住房和城乡建设局	土地前期整理成本	1.91	4.46
常州市住房和城乡建设局	棚改周转资金、押金保证金	1.75	4.07
合计	--	38.56	89.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 1.40%，主要系累计折旧增加所致；公司固定资产主要为地铁 1 号线和地铁 2 号线的基建及配套工程⁶。在建工程主要由城西乘客服务中心和地铁 5 号线等项目构成；较上年大幅增长 110.27%，主要本年度新开工的地铁 5 号线项目持续投入所致。其他非流动资产较上年底增长 44.71%，主要系预付工程款和待处理资产（地铁 1 号线竣工决算后待转移的绿化照明工程等）增加所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产账面价值总计 299.81 亿元（固定资产和在建工程因借款抵押受限），占总资产比重为 70.97%，公司资产受限比例高。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.31%。其中，实收资本和资本公积分别占 14.29%和 85.24%，所有者权益结构稳定性强。其中，资本公积较上年底增长 10.89%，主要系常州市轨道发展服务中心和常州市财政局拨付的轨道交通建设项目资本金合计 13.85 亿元所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.45%。其中，资本公积较上年底增加 4.00 亿元，系常州市财政局拨款所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	23.65	15.62	23.65	14.29	23.65	13.95
资本公积	127.18	84.02	141.03	85.24	145.03	85.56

⁶ 地铁 2 号线未办理竣工决算，按暂估值计入“固定资产——轨道运营资产”。

未分配利润	0.48	0.32	0.69	0.42	0.74	0.43
所有者权益合计	151.37	100.00	165.46	100.00	169.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，整体债务负担较重，债务结构以长期债务为主。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.62%，主要系融资规模扩大及其他应付款增加所致。

图表 11 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	28.61	12.36	33.85	13.34	32.41	12.81
应付账款	20.27	8.76	14.04	5.53	12.26	4.85
其他应付款	4.03	1.74	8.07	3.18	6.27	2.48
一年内到期的非流动负债	4.12	1.78	11.44	4.51	13.54	5.35
非流动负债	202.80	87.64	219.82	86.66	220.54	87.19
长期借款	197.81	85.48	219.82	86.65	220.54	87.19
应付债券	4.99	2.15	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	231.42	100.00	253.67	100.00	252.95	100.00

注：上表中其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

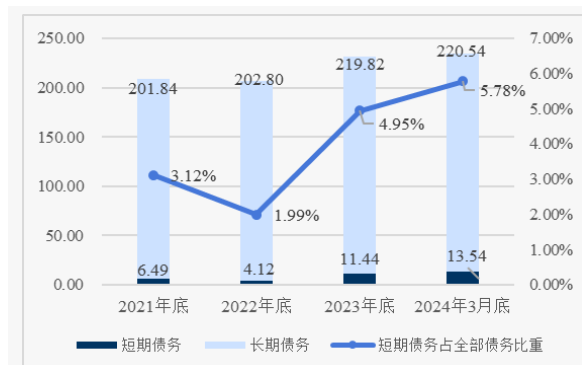
截至 2023 年底，公司经营负债主要体现为应付账款和往来款。其中，应付账款较上年底下降 30.75%，主要系轨道交通建设工程款结算所致，账龄以 2 年以内为主；其他应付款较上年底增长 100.30%，主要系关联方往来款增加所致。

有息债务方面，本报告将长期应付款中付息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 11.76%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，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上年底分别提高 0.07 个百分点、提高 0.54 个百分点和下降 0.21 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底增长 1.22%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，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上年底分别下降 0.65 个百分点、0.29 个百分点和 0.51 个百分点，整体债务负担较重。

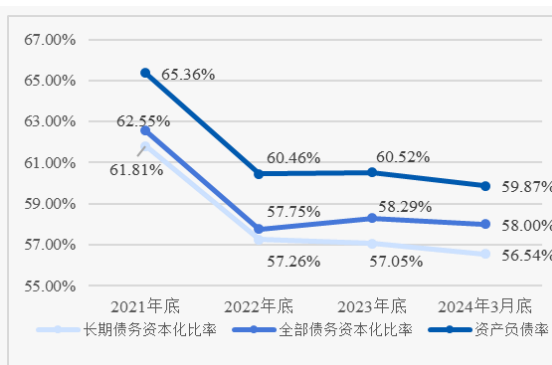
从债务期限分布看，以截至 2023 年底数据为基础测算，公司将于一 年内到期的有息债务合计 11.44 亿元，公司集中偿债压力不大。

图表 12 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，营业利润率有所上升；由于地铁运营公益性强，盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比增长 6.57%，营业利润率提高 3.56 个百分点。同期，公司期间费用同比增长 43.73%，主要系管理费用（主要为职工薪酬和折旧费）增加所致；利润总额同比下降 7.84%。

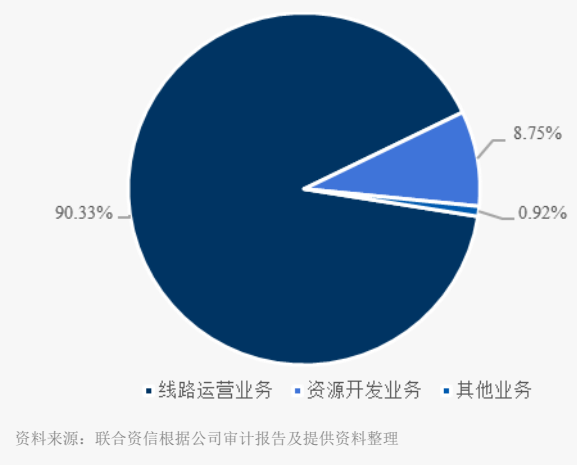
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 25.62%；利润总额相当于 2023 年全年的 14.45%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.13	7.60	1.95
营业成本	5.97	6.09	1.62
期间费用	0.82	1.18	0.28
利润总额	0.37	0.34	0.05
营业利润率（%）	16.24	19.80	16.68
总资本收益率（%）	3.02	2.50	--
净资产收益率（%）	0.24	0.20	--

注：2024年3月公司其他收益为9.71万元；部分指标结果为0.00；“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，由于置业公司购买土地的支出较大，公司经营活动现金继续大额净流出，收入实现质量仍很好；受地铁线路建设投入影响，投资活动现金继续净流出；筹资活动现金仍为净流入，筹资活动现金流入中政府拨款占比高。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	16.65	17.67	2.40
经营活动现金流出小计	38.51	39.53	3.72
经营活动现金流量净额	-21.86	-21.86	-1.31
投资活动现金流入小计	0.00	3.24	0.00
投资活动现金流出小计	14.82	17.70	2.46
投资活动现金流量净额	-14.82	-14.46	-2.46
筹资活动前现金流量净额	-36.68	-36.32	-3.78
筹资活动现金流入小计	53.74	50.80	8.65
筹资活动现金流出小计	28.68	14.06	6.13
筹资活动现金流量净额	25.06	36.74	2.52
现金收入比（%）	107.98	110.44	119.29

注：部分指标结果为0.00
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流仍以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 6.14%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 8.39 亿元，同比增长 9.00%；公司收到的其他与经营活动有关的现金 9.05 亿元，主要系收回代垫的土地开发成本。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 2.67%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 29.03 亿元，同比下降 11.44%，主要系置业公司预付的土地款；支付的其他与经营活动有关的现金 5.51 亿元，同比增长 306.27%，主要为系土地开发支出新增 4.72 亿元付现成本所致。2023 年，公司经营活动现金继续大规模净流出；当期现金收入比有所提升，公司整体收入实现质量很好。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入全部为收到其他与经营活动有关的现金，主要为与常州市东吴建设发展有限公司（以下简称“东吴公司”）的往来款。2023 年，公司投资活动现金流出主要为地铁线路建设投入；同期，公司支付其他与投资活动有关的现金增加 6.35 亿元，主要系公司支付与东吴公司之间的往来款增加所致。2023 年，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口较大。

2023 年，公司筹资活动前现金净额仍保持大额净流出。

筹资活动方面，公司主要通过财政划拨资金和大规模的借款滚续实现持续发展，2023 年公司筹资活动现金流入规模仍较大。其中吸收投资收到的现金为常州市财政局和常州市轨道发展服务中心拨付的轨道交通建设项目资本金；取得借款收到的现金是银行融资资金；收到其他与筹资活动有关的现金主要是常州市财政局拨付的利息补贴。2023 年，公司筹资活动现金流出同比下降 50.97%，主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金净额持续大额净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流出，主要为经营性业务收支和往来款收支；投资活动现金仍为净流出；筹资活动现金仍为净流入。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现好，长期偿债指标表现尚可，公司间接融资渠道较为通畅，或有负债风险可控。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	252.63	324.09	353.85
	速动比率（%）	252.19	320.16	349.73
	现金类资产/短期债务（倍）	1.80	0.69	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.88	10.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.01	23.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.02	1.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度指标表现仍很高；现金短期债务比较上年底大幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现尚可。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，现金类资产对短期债务的保障倍数较上年底有所下降，公司短期偿债指标表现整体好。

从长期偿债指标看，2023 年底，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所上升，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现较强；全部债务/EBITDA 同比有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 1.70 亿元，担保比率为 1.00%。被担保对象为地方国企东吴公司，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度为 385.04 亿元，未使用额度为 82.01 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司各业务板块主要由公司本部负责，公司资产、权益、债务和收入均集中于公司本部，公司本部财务状况与公司合并报表基本一致。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司存在董事、监事及高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力。公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，跟踪期内，在资本金注入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系常州市人民政府。2023 年，常州市地区生产总值（GDP）及一般公共预算收入均同比有所增长。截至 2023 年底，常州市地方政府债务余额 1899.8 亿元，政府债务负担一般。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，业务区域专营性强，跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

资本金注入

2023 年及 2024 年 1 月，公司获得常州市轨道发展服务中心和常州市财政局拨付的轨道交通项目资本金分别为 13.85 亿元和 4.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司共获得地铁建设资本金 126.30 亿元，计入资本公积。

政府补助

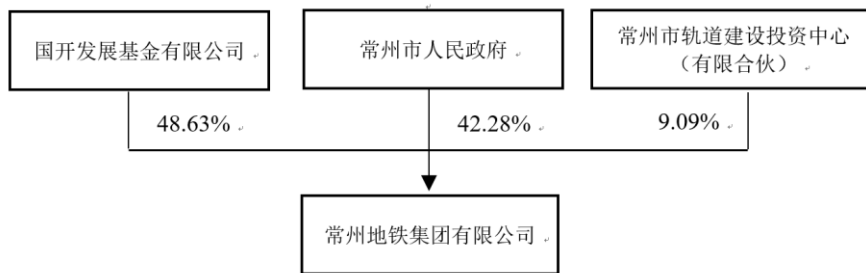
2023 年及 2024 年一季度，公司获得常州市财政局拨付的票款补贴收入分别为 5.57 亿元（不含税）和 1.56 亿元（不含税）。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

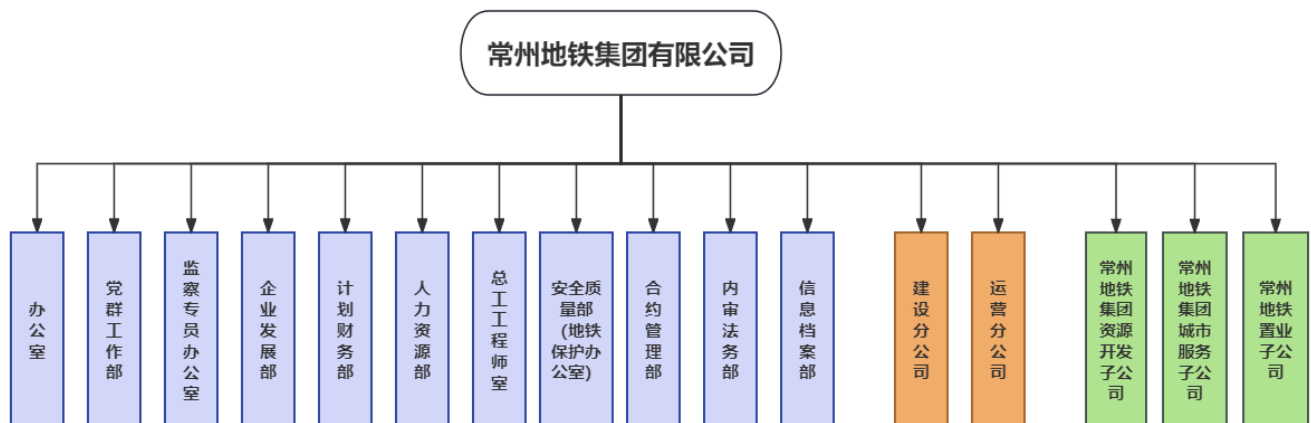
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
常州市轨道置业有限公司	房地产开发经营等	100.00	--	投资设立
常州地铁集团城市服务有限责任公司	餐饮服务	100.00	--	投资设立
常州地铁集团资源开发有限公司	电信和互联网信息服务等	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.09	7.42	7.86	6.57
应收账款（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.05
其他应收款（亿元）	34.29	33.93	42.89	48.98
存货（亿元）	0.05	0.13	1.33	1.34
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.05	0.05
固定资产（亿元）	197.61	306.04	301.75	299.50
在建工程（亿元）	93.71	1.70	3.57	4.12
资产总额（亿元）	360.04	382.79	419.14	422.46
实收资本（亿元）	23.65	23.65	23.65	23.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.72	151.37	165.46	169.51
短期债务（亿元）	6.49	4.12	11.44	13.54
长期债务（亿元）	201.84	202.80	219.82	220.54
全部债务（亿元）	208.33	206.92	231.26	234.07
营业总收入（亿元）	4.41	7.13	7.60	1.95
营业成本（亿元）	3.93	5.97	6.09	1.62
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.18	0.37	0.34	0.05
EBITDA（亿元）	1.18	10.88	10.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.84	7.70	8.39	2.32
经营活动现金流入小计（亿元）	4.93	16.65	17.67	2.40
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.03	-21.86	-21.86	-1.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.40	-14.82	-14.46	-2.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.25	25.06	36.74	2.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	159.38	182.86	151.49	--
存货周转次数（次）	98.31	68.02	8.36	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	109.80	107.98	110.44	119.29
营业利润率（%）	10.25	16.24	19.80	16.68
总资本收益率（%）	0.35	3.02	2.50	--
净资产收益率（%）	0.14	0.24	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	61.81	57.26	57.05	56.54
全部债务资本化比率（%）	62.55	57.75	58.29	58.00
资产负债率（%）	65.36	60.46	60.52	59.87
流动比率（%）	179.75	252.63	324.09	353.85
速动比率（%）	179.60	252.19	320.16	349.73
经营现金流动负债比（%）	-0.09	-76.39	-64.59	--
现金短期债务比（倍）	2.94	1.80	0.69	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	1.02	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	177.02	19.01	23.07	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末（期间）数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. “—”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.88	7.38	7.73	6.40
应收账款（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.05
其他应收款（亿元）	34.29	56.14	78.53	84.84
存货（亿元）	0.05	0.13	1.33	1.33
长期股权投资（亿元）	0.23	0.55	1.09	1.21
固定资产（亿元）	197.61	306.04	301.75	299.50
在建工程（亿元）	93.71	1.70	3.58	4.12
资产总额（亿元）	360.04	374.80	398.27	401.65
实收资本（亿元）	23.65	23.65	23.65	23.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.72	151.36	165.43	169.47
短期债务（亿元）	6.49	4.12	11.44	13.54
长期债务（亿元）	201.84	194.80	199.00	199.74
全部债务（亿元）	208.33	198.92	210.44	213.27
营业总收入（亿元）	4.41	7.15	7.57	1.92
营业成本（亿元）	3.93	6.00	6.08	1.62
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.18	0.36	0.32	0.03
EBITDA（亿元）	/	10.98	14.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.84	7.76	8.35	2.41
经营活动现金流入小计（亿元）	4.93	16.70	17.64	2.49
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.03	8.72	4.41	-1.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.40	-15.14	-7.98	-2.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.25	-5.03	3.92	2.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	159.38	183.44	132.99	--
存货周转次数（次）	98.31	68.40	8.35	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	109.80	108.46	110.22	125.36
营业利润率（%）	10.25	16.04	19.77	16.08
总资本收益率（%）	0.05	3.09	2.53	--
净资产收益率（%）	0.14	0.23	0.19	--
长期债务资本化比率（%）	61.81	56.27	54.61	54.10
全部债务资本化比率（%）	62.55	56.79	55.99	55.72
资产负债率（%）	65.36	59.62	58.46	57.81
流动比率（%）	179.15	222.71	259.51	285.78
速动比率（%）	179.00	222.27	255.58	281.67
经营现金流动负债比（%）	-0.09	30.44	13.03	--
现金短期债务比（倍）	2.91	1.79	0.68	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	1.03	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	18.11	14.94	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自审计报告期末（期间）数；公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部口径已将长期应付款中付息部分纳入长期债务核算；3. 未获取到公司本部 2021 年度折旧摊销数据，无法计算 EBITDA 及相关指标，用“/”表示；4. “--”代表数据不适用；5. 2024 年 1—3 月，公司本部其他收益为 8.90 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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 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