信用评级公告

联合〔2021〕4822 号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏金坛国发国际投资发展有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏金坛国发国际投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

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

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 金坛国发债/PR 金发债	18.0 亿元	10.8 亿元	2023/08/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 06 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

评级观点

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）是江苏省常州市金坛区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，常州市及金坛区经济持续发展，一般公共预算收入质量好，公司的经营环境良好，并持续获得政府的有力支持。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，公司资产流动性弱、债务负担较重且短期偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

“16 金坛国发债/PR 金发债”设置了本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，常州市及金坛区经济持续增长，公司发展的外部环境良好。2020 年，金坛区实现地区生产总值 973.15 亿元，同比增长 5.5%；完成一般公共预算收入 55.82 亿元。
2. **政府支持力度大。**公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府在资本注入、财政补贴和股权注入等方面的有力支持。
3. **“16 金坛国发债/PR 金发债”设置的分期偿还条款有利于减轻公司的集中偿付压力。**

分析师：薛琳霞　车兆麒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **资产流动性弱。**公司资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，土地使用权规模大且受限比例较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。
2. **公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，2021 年存在较大的集中兑付压力。**2020 年底，公司全部债务 382.45 亿元，较 2019 年底增长 20.24%；2021 年需偿还的债务规模为 121.90 亿元。
3. **公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。**2020 年底，公司对外担保余额为 85.79 亿元。
4. **募投项目收益不及预期**。跟踪期内，公司募投项目实现租赁及管理用房销售收入 4000 万元，远低于债券募集相关文件中预测的 4.29 亿元，收入规模小，募投项目收益不及预期。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	16.31	36.85	35.99
资产总额（亿元）	535.23	619.45	799.72
所有者权益（亿元）	190.47	223.02	310.93
短期债务（亿元）	75.10	115.67	121.90
长期债务（亿元）	214.57	202.40	260.55
全部债务（亿元）	289.67	318.07	382.45
营业收入（亿元）	44.72	32.48	46.88
利润总额（亿元）	4.05	4.93	4.92
EBITDA(亿元)	6.98	8.36	8.80
经营性净现金流（亿元）	-26.16	-1.17	9.87
现金收入比（%）	95.62	110.85	72.13
营业利润率（%）	7.79	17.97	11.82
净资产收益率（%）	1.66	1.71	1.27
资产负债率（%）	64.41	64.00	61.12
全部债务资本化比率（%）	60.33	58.78	55.16
流动比率（%）	321.20	256.96	294.48
速动比率（%）	164.35	115.61	133.76
经营现金流动负债比（%）	-20.09	-0.60	4.32
现金短期债务比(倍)	0.22	0.32	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.46	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	41.49	38.06	43.48
公司本部			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	485.78	567.74	708.10
所有者权益（亿元）	188.40	221.84	310.86
全部债务（亿元）	261.64	284.42	300.18
营业收入（亿元）	44.80	27.02	32.98
利润总额（亿元）	4.08	5.58	6.11
资产负债率（%）	61.22	60.93	56.10
全部债务资本化比率（%）	57.59	56.18	49.13
流动比率（%）	364.33	279.22	269.51
经营现金流动负债比（%）	-24.49	1.35	2.74

注：已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	AA	稳定	2020/6/23	张勇、谢晨	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（打分标）（V3.0.201907）	阅读全文
16 金坛国发债/PR 金发债	AA	AA	稳定	2016/03/29	张庆扬、张依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本未发生变化，法定代表人由周玉娟变更为庄慧俊；截至 2020 年底，公司注册资本 52.30 亿元，实收资本 50.00 亿元，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室（以下简称“金坛区公资办”）为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2020 年底，公司资产总额 799.72 亿元，所有者权益 310.93 亿元（其中少数股东权益 0.12 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 46.88 亿元，利润总额 4.92 亿元。

公司住所：江苏省常州市金坛区华城中路 168 号；法定代表人：庄慧俊。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券“16 金坛国发债/PR 金发债”于 2016 年 8 月发行，期限 7 年，按年付息，分期还本，在债券存续期第 3 至 7 年，每年按照债券发行总额的 20%等额偿还债券本金。跟踪期内，公司已按期足额偿付“16 金坛国发债/PR 金发债”的当期利息和应付本金。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 金坛国发债/PR 金发债	10.80	2016/08/22	7	4.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16 金坛国发债/PR 金发债”共募集资金 18.00 亿元，其中 11.00 亿元用于江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）（以下简称“募投项目”），7.00 亿元用于补充流动资金。

截至 2020 年底，“16 金坛国发债/PR 金发债”募集资金已全部使用完毕，募投项目已全部建设完成。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增

长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券

融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业和区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作

目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与

地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，常州市和金坛区经济持续增长，一般公共预算收入质量好，公司的经营环境良好。

（1）常州市

根据《2020 年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年常州市地区生产总值（GDP）为 7805.3 亿元，按可比价格计算增长 4.5%。其中，第一产业增加值 164.3 亿元，下降 2.0%；第二产业增加值 3616.2 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 4024.9 亿元，增长 4.9%。同期，三次产业结构调整为 2.1∶46.3∶51.6。

2020 年，常州市固定资产投资同比增长 0.2%，增速大幅下滑，其中工业投资下降 19.8%，服务业投资增长 16.7%。

2020 年，常州市一般公共预算收入为 616.6 亿元，同比增长 4.5%，其中，税收收入 522.5 亿元，同比增长 4.2%，占一般公共预算收入的比重为 84.7%。2018－2020 年，常州市全市政府性基金收入分别完成 974.17 亿元、1062.25 亿元和 1161.7 亿元。2020 年常州市全市地方政府债务限额 1250.4 亿元，其中：一般债务限额 414.9 亿元，专项债务限额 835.5 亿元，截至 2020 年底，常州市全市地方政府债务余额为 1220 亿元，其中：一般债务余额 394 亿元，专项债务余额 826 亿元。

（2）金坛区

根据《2020年金坛区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，金坛区实现地区生产总值（GDP）973.15亿元，按可比价计算，同比增长5.5%。其中，第一产业完成增加值38.84亿元，增长2.6%；第二产业完成增加值494.33亿元，增长4.8%；第三产业完成增加值439.98亿元，增长6.6%。同期，三次产业结构调整为4.0:50.8:45.2。2020年，金坛区固定资产投资额同比增长5.4%。

2020 年，常州市金坛区一般公共预算收入为 55.82 亿元，同比下降 3.3 %，其中，税收收入 44.01 亿元，同比下降 10.3%，占一般公共预算收入的比重 78.8%；同期，政府性基金预算收入为 220.59 亿元，同比增长 8.34%。2020 年，常州市金坛区一般公共预算支出为 89.69 亿元，同比增长 10.54%，财政自给率 62.24%，财政自给能力一般。

（3）金坛经济开发区

金坛经济开发区（以下简称“金坛经开区”）是于 1993 年经江苏省人民政府批准成立的省级经济开发区，位于金坛城区东侧，区位优越，交通便捷，区域面积 171 平方公里。近年来，围绕国家新兴产业发展战略，金坛经开区结合实际，积极鼓励和支持服装、机电、盐化工等传统产业开发核心技术，提高装备水平，延伸产业链条，壮大产业规模，实现产品换代升级，同时，促进企业从传统产业向新兴产业转型升级。在此基础上，开发区突出打造新能源、新材料、新装备三大新兴产业板块。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司定位未发生变化，作为金坛区重要的基础设施建设主体，持续获得政府在资本注入、财政补贴和股权注入等方面的有力支持。

1. 股权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。金坛区公资办为公司的控股股东及实际控制人。

2.企业规模及竞争力

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，主要从事金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施建设、保障房建设业务。金坛区其他基础设施建设的企业还包括常州市金坛区交通产业集团有限公司、江苏金坛建设发展有限公司和江苏金坛投资控股有限公司，各平台业务范围及定位见下表。总体看，金坛区各平台业务划分较为清晰。

表 4　2020 年底金坛区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元，%）

企业名称	控股股东	业务范围及定位	资产总额	所有者权益	营业收入	资产负债率
江苏金坛建设发展有限公司	常州市金坛区人民政府	主要负责金坛区中心城区、旅游度假区和乡村片区基础设施项目投资任务	898.30	295.96	52.78	61.12
常州市金坛区交通产业集团有限公司	江苏金坛建设发展有限公司	金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体	306.41	98.04	17.27	68.00
江苏金坛投资控股有限公司	常州金坛区人民政府	负责对金坛区区域内的国有资产进行投资、经营和管理	450.24	174.72	36.02	61.19
公司	**金坛区公资办**	**主要从事金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施建设、保障房建设业务**	**799.72**	**310.93**	**46.88**	**61.12**

资料来源：根据公开资料整理及公司提供

3. 外部支持

跟踪期内，公司获得政府补贴 1.92 亿元，计入“其他收益”科目，主要为基础设施建设工程项目的经营性补贴；根据江苏省金坛经济开发区管理委员会批复的坛开发区管〔2020〕75 号，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局的 11.82 亿元债务转为资本公积。根据 2020 年 3 月 18 日金坛区公资办出具的《关于江苏金坛经济技术发展有限公司股权划转的通知》，将江苏金坛经济技术发展有限公司无偿划拨至公司，公司资本公积增加 72.15 亿元。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：3204820000336582），截至 2021 年 6 月 11 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司召开董事会议，完成董事长、总经理、董事及监事变更。董事会决定免去周玉娟、臧继宗、储振华董事职务，选举庄慧俊、蒋伟明、曹建芳为公司新任董事；决定免去周玉娟董事长职务，选举庄慧俊为公司新任董事长；决定免去胡虹总经理职务，聘任庄慧俊为公司总经理；同时，决定免去庄慧俊公司监事职务，选举周玉娟为公司监事。

庄慧俊先生，中共党员，1976 年生，大专学历，历任江苏省常州市河头镇政府农村经济统计站工作人员、金坛经开区财政局副局长兼东城街道财政审计办公室主任、公司财务经理、财务总监、监事会主席，现任公司董事长、总经理。

上述人员变动情况为公司生产经营中正常的人事调整，不会对公司日产管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。

跟踪期内，公司管理制度和法人治理结构未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受土地及附属物回购收入大幅增长影响，公司营业收入快速上升，综合毛利率同比下降系受回购土地利润差异影响。

2020 年，公司实现营业收入 46.88 亿元，同比增长 44.35%，主要系土地及附属物回购收入大幅增长所致。从收入构成上看，代建工程收入占比为 29.33%，土地及附属物政府回购补偿收入占比为 63.99%。2020 年，公司实现代建工程收入 13.75 亿元，同比下降 11.11%，主要系受疫情影响安置滞后，实质回购确认收入减少所致。2020 年，公司土地及附属物回购收入为 30.00 亿元，同比大幅增长 110.70%，主要系园区招商引资项目落地，土地需求增加。同期，公司其他业务收入为 3.13 亿元，同比增长 13.00%，对收入贡献程度较小，主要由管网资产管理服务费收入、拆借款项利息收入及租赁收入等构成。

2020 年，公司综合毛利率为 13.32%，较上年下降 6.47 个百分点。其中土地及附属物政府回购补偿业务毛利率同比下降 8.95 个百分点至 9.01%，主要系受回购土地地块位置、原取得土地成本等因素影响造成回购价格、成本与上年存在差异所致；代建工程业务毛利率为 15.74%，较上年变化不大。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务	15.47	47.63	15.36	13.75	29.33	15.74
土地及附属物政府回购补偿业务	14.24	43.85	17.96	30.00	63.99	9.01
其他业务	2.77	8.52	54.00	3.13	6.68	44.09
合计	**32.48**	**100.00**	**19.79**	**46.88**	**100.00**	**13.32**

注：其他业务包括管网资产管理、资金拆借及租赁业务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

2020 年，公司代建工程、土地及附属物政府回购业务模式未发生变化；公司尚未结算的代建工程项目规模较大，账面土地储备丰富，未来收入持续性强，但收入确认受政府结算进度、政府土地规划及收储政策、区域招商引资和土地市场行情等影响大；公司已无在建及拟建代建项目，未来业务持续性需持续关注。

（1）代建工程业务

公司代建业务主要为金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房及配套设施建设。

根据金坛经济开发区管理委员会于 2010 年 12 月 18 日出具的《抄告单》（区管抄〔2010〕15 号、区管抄〔2010〕16 号），金坛经济开发区内部分基础设施建设将逐步由公司作为业主负责实施，金坛经济开发区的部分以金坛经开区管委会名义签订的基础设施建设项目协议也将由公司作为业主代为负责组织实施及款项支付。待项目竣工后，经开区财政局按项目决算价上浮 10%~30%支付款项。同时，公司承建道路、桥梁、土地平整等市政建设业务取得的收入和政府补贴涉及的相关税费，如需缴纳由金坛经开区管委会承担。

公司每年根据金坛经济开发区财政局开具的《委托开发建设项目确认书》确认当年代建工程收入。2020 年公司确认代建工程业务收入 13.75 亿元，回款 13.75 亿元。

2020 年底，公司无在建及拟建代建工程项目，承建的基础设施建设项目均已完工。2020

年底，公司存货中已投入尚未结算的代建项目成本为 51.04 亿元。未来公司将致力于园区配套相关建设，以自营项目为主，拟建的自营项目主要有国际工业城 C 区，计划总投资 4.00 亿元，计划于 2021 年 5 月开工建设。

（2）土地及附属物回购补偿

为满足金坛开发区新建工业及商业项目的用地需求，根据《关于由开发区管委会收回国发公司等平台公司国有土地使用权按原土地账面价值结算的批复》（坛开发区管〔2016〕205 号），金坛经开区管委会将根据市场需求，按收储土地成本加成一定比例逐年回购公司账面土地。2020 年，金坛经开区管委会收回公司账面 8 宗土地的使用权，回购土地面积 25.29 万平方米，公司确认土地及附属物政府回购补偿收入 30.00 亿元，收储地块成本 27.30 亿元。同期，公司通过招拍挂新购入土地 25 宗，账面价值 66.66 亿元，计入“存货-待开发土地”科目。截至 2020 年底，公司账面待回购的土地 154 宗，账面价值 315.77 亿元。公司账面土地储备丰富，但土地及附属物回购补偿收入受政府土地规划及收储政策、区域招商引资和土地市场行情等影响大。

3. 未来发展

公司作为常州市金坛区重要的基础设施建设主体，未来将依托现有的资源，继续稳步推进园区项目建设；开拓投资板块，促进实体经济发展；有序规划各类资产，提高企业运营效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，公司合并范围新增 2 家子公司，均为无偿划转的方式取得，其中，江苏金坛经济技术发展有限公司合并日资产总额 141.13 亿元，净资产 72.15 亿元，整体规模较大，合并范围变化对公司财务数据的可比性有一定影响。截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 799.72 亿元，所有者权益 310.93 亿元（其中少数股东权益 0.12 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 46.88 亿元，利润总额 4.92 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；其中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；土地使用权规模大且受限比例较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 799.72 亿元，较 2019 年底增长 29.10%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 84.04%，非流动资产占 15.96%，资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.72	5.93	35.98	4.50
应收账款	45.48	7.34	75.47	9.44
其他应收款	132.70	21.42	191.87	23.99
存货	274.26	44.28	366.82	45.87
流动资产	**498.57**	**80.49**	**672.10**	**84.04**
固定资产	13.18	2.13	22.63	2.83
其他非流动资产	93.30	15.06	91.07	11.39

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
非流动资产	120.88	19.51	127.62	15.96
资产总额	619.45	100.00	799.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底，公司流动资产 672.10 亿元，较 2019 年底增长 34.81%，主要来自于应收账款、其他应收款和存货的增长。

2020 年底，公司货币资金 35.98 亿元，较 2019 年底下降 2.01%；其中其他货币资金 17.32 亿元，大部分为受限资金，由票据保证金、借款保证金及未质押定期存单构成，受限比例较高。

2020 年底，公司应收账款 75.47 亿元，较 2019 年底大幅增长 65.94%，主要系应收金坛经开区财政局代建工程款增加所致。2020 年底公司应收账款累计计提坏账准备 0.37 亿元；从集中度看，公司应收金坛经开区财政局款项 70.47 亿元，占公司应收账款账面余额的 92.91%，集中度很高，对公司资金形成较大占用。

2020 年底，公司其他应收款 191.87 亿元，较 2019 年底增长 44.59%，主要系与地方国有企业往来款项增加所致。公司累计计提坏账准备 0.27 亿元。考虑到欠款单位主要为地方国有企业，回收风险低，但对公司资金占用明显。

表7　2020年底公司前五大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
常州市金坛经济开发区经济实业有限公司	31.41	16.35	往来款
常州市金坛祥星建设发展有限公司	27.31	14.21	往来款
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	23.78	12.38	往来款/借款
常州市金坛区诚华商贸有限公司	19.06	9.92	往来款
常州市金坛区启迪建设发展有限公司	14.09	7.33	往来款
合计	115.65	60.19	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货 366.82 亿元，较 2019 年底增长 33.75%，主要系公司购置土地资产所致。公司存货主要由开发成本（占 13.91%）和待开发土地（占 86.08%）构成；其中开发成本为已完工未结算的代建项目；公司有账面价值 141.90 亿元的土地用于借款抵押。

2020 年底，公司非流动资产 127.62 亿元，较 2019 年底增长 5.58%，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

2020 年底，公司投资性房地产 10.56 亿元，较 2019 年底下降 3.19%，主要由房屋及建筑物（占 64.39%）和土地使用权（占 35.61%）构成。

2020 年底，公司固定资产 22.63 亿元，较 2019 年底增长 71.69%，主要为管网资产与房屋建筑物。

2020 年底，公司其他非流动资产 91.07 亿元，较 2019 年底下降 2.39%，其中土地使用权 87.42 亿元，主要为招拍挂购入的商住用地。

2020 年底，公司受限资产总额 254.33 亿元，受限比例为 31.80%，包括货币资金 17.02 亿元、存货 141.90 亿元、其他非流动资产-土地使用权 71.52 亿元、固定资产-管网资产 11.39 亿元、投资性房地产-土地使用权 3.77 亿元、应收账款 0.07 亿元、无形资产-土地使用权 0.44 亿元和固定资产-房屋建筑物及土地 8.23 亿元。公司资产受限规模大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益稳定性好；债务规模有所增长，长期债务占比较大，公司整体债务负担较重，2021 年存在较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 310.93 亿元，较 2019 年底增长 39.42%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 16.08%）、资本公积（占 74.69%）和未分配利润

（占 8.14%）构成。

2020 年底，公司资本公积 232.23 亿元，较 2019 年底增长 56.64%，系金坛经开区管委会无偿划拨股权以及应付金坛经开区管委会债务转为资本公积所致。

（2）负债

2020 年底，公司负债总额 488.79 亿元，较 2019 年底增长 23.30%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 46.69%、非流动负债占 53.31%。

2020 年底，公司流动负债 228.24 亿元，较 2019 年底增长 17.63%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2020 年底，公司短期借款 11.14 亿元，较 2019 年底减少 2.05 亿元，其中抵押借款 2.90 亿元、质押借款 0.20 亿元和保证借款 8.04 亿元。

2020 年底，公司应付票据 18.36 亿元，较 2019 年底下降 46.08%，全部为银行承兑汇票。

2020 年底，公司其他应付款 84.39 亿元，较 2019 年底增长 43.28%，主要系往来款项增加所致。公司其他应付款主要由与政府单位及国有企业往来款构成。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 92.40 亿元，较 2019 年底增长 35.03%，由一年内到期的长期借款（占 67.62%）、一年内到期的应付债券（占 26.37%）和一年内到期的长期应付款（占 6.01%）构成。

2020 年底，公司非流动负债 260.55 亿元，较 2019 年底增长 28.73%，其中，长期借款占 41.67%、应付债券占 52.26%和长期应付款占 6.07%。

2020 年底，公司长期借款 108.57 亿元，较 2019 年底增长 18.22%。公司长期借款由抵押借款（占 26.30%）、保证借款（占 29.08%）和其他借款（占 44.63%，主要为信托借款）构成。

2020 年底，公司应付债券 136.18 亿元，较 2019 年底增长 38.49%，系 2020 年发行 6 期私募债、1 期定向工具和 7 期债权融资计划所致。

2020 年底，公司长期应付款 15.81 亿元，较 2019 年底增长 29.23%，主要由应付融资租赁款和借款构成。公司长期应付款已调整至长期债务计算。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
短期债务	115.67	121.90
长期债务	202.40	260.55
全部债务	318.07	382.45
长期债务资本化比率	47.58	45.59
全部债务资本化比率	58.78	55.16
资产负债率	64.00	61.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2020 年底公司全部债务 382.45 亿元，较 2019 年底增长 20.24%；其中短期债务 121.90 亿元，长期债务 260.55 亿元，长期债务占比为 68.13%，较 2019 年底变化不大。

债务指标方面，2020 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均有所下降，分别为 61.12%、55.16%和 45.59%，较 2019 年底分别下降 2.88 个、3.63 个和 1.98 个百分点。

有息债务到期分布方面，2020 年底公司将于 2021 年、2022 年和 2023 年到期的债务规模分别为 121.90 亿元、84.44 亿元和 29.83 亿元，2021 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，利润对政府补贴依赖性较强。

2020 年，公司实现营业收入 46.88 亿元，同比增长 44.35%，主要系土地及附属物回购收入增加所致；同期，公司营业成本 40.64 亿元，同比增长 56.03%；公司营业利润率为 11.82%，同比下降 6.16 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 2.27 亿元，同比下降 23.08%，同期，公司期间费用占营业收入比重为 4.85%，公司费用控制能力尚可。

2020 年，公司其他收益 1.92 亿元，全部为

政府补贴款。2020 年，公司利润总额为 4.92 亿元，同比小幅下降。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.73%和 1.27%，同比分别下降 0.40 个和 0.44 个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
营业收入	32.48	46.88
期间费用	2.96	2.27
其他收益	1.99	1.92
利润总额	4.93	4.92
营业利润率	17.97	11.82
总资本收益率	1.13	0.73
净资产收益率	1.71	1.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量一般；公司投资活动现金流入流出规模较小，考虑到公司自营项目建设及还本付息的需求，未来仍有一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入量 134.16 亿元，同比增长 10.11%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 6.07%至 33.81 亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 16.89%至 100.35 亿元，包括收到与其他单位往来款及保证金 97.43 亿元、政府补贴 1.92 亿元和利息收入 1.00 亿元。同期，公司现金收入比为 72.13%，较上年有所下降，收入实现质量一般。2020 年，公司经营活动现金流出量 124.30 亿元，同比增长 1.04%，同比变动不大；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 28.93%至 98.52 亿元，主要系购买土地支付的现金增加所致；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 45.69%至 24.07 亿元，主要系与其他单位往来款及保证金减少所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 9.87 亿元，转为净流入。

投资活动现金流方面，2020 年公司投资活动现金流入流出规模较小，投资活动现金流量净额为 0.02 亿元，较 2019 年大幅下降。

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流入量 166.81 亿元，同比增长 34.36%，全部为取得借款（包括发行债券）收到的现金。2020 年，公司筹资活动现金流出量 163.49 亿元，同比增长 18.96%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 3.32 亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	121.84	134.16
经营活动现金流出量	123.01	124.30
经营活动现金净流量	-1.17	9.87
投资活动现金净流量	12.92	0.02
筹资活动现金净流量	-13.28	3.32
现金收入比	110.85	72.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司在金坛区基础设施建设方面的地位以及金坛经开区管委会的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底公司流动比率和速动比率分别为 294.48%和 133.76%，较 2019 年底分别增长 37.52 个和 18.15 个百分点。2020 年，公司经营现金流动负债比为 4.32%。2020 年底，公司现金短期债务比为 0.30 倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 8.80 亿元；EBITDA 利息倍数为 0.36 倍，全部债务/EBITDA 为 43.48 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

2020 年底，公司共获得银行授信 270.73 亿元，已使用授信额度 200.81 亿元，未使用额度 69.92 亿元，公司间接融资渠道尚可。

2020 年底，公司对外担保余额 85.79 亿元（详见附件 2），全部为对当地国有企业的担保，担保比率为 27.59%。整体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润均主要来自于母公司，母公司整体债务负担较重。

2020 年底，母公司资产总额 708.10 亿元，较 2019 年底增长 24.72%。其中，流动资产 509.78 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 198.32 亿元，主要由其他非流动资产和长期股权投资构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 310.86 亿元，较 2019 年底增长 40.13%。其中，实收资本和资本公积合计占 86.50%，母公司所有者权益稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额 397.24 亿元，较 2019 年底增长 14.84%。其中流动负债占比 47.62%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比 52.38%，主要由长期借款和应付债券构成。2020 年底，母公司资产负债率为 56.10%。

2020 年，母公司实现营业收入 32.98 亿元，利润总额 6.11 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额 110.35 亿元，一年内到期债券余额为 73.15 亿元，未来待偿债券本金峰值（2022 年）为 59.55 亿元。2020 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为为公司存续债券待偿还本金峰值的 2.25 倍、0.17 倍和 0.15 倍。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
一年内到期债券余额	73.15
未来待偿债券本金峰值（2022 年）	59.55
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.49
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.25
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.17
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

注：假设“19 金坛 01”“19 金坛 02”“20 金坛国发 PPN001”“20 金坛 01”“20 金坛 02”和“19 金坛国发 MTN001”均选择行权

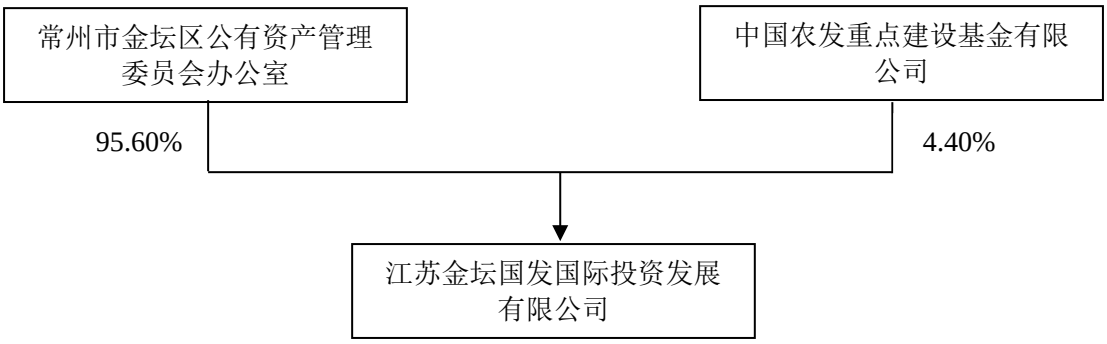
“16 金坛国发债/PR 金发债”设置了本金分期偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力。

2020 年，“16 金坛国发债/PR 金发债”募投项目仅实现租赁及物业收入 4000 万元，远低于债券募集相关文件中预测的 4.29 亿元，但预测收入包括厂房出售收入，目前标准厂房均已对外出租，出租率达到 100%，标准厂房暂时不对外出售，只进行租赁。为了配合区招商引资需要，租赁价格相对于市场价格较低，后期根据实际情况会协调区里给予差价财政补贴。2021 年 8 月，“16 金坛国发债/PR 金发债”将偿还本金 3.60 亿元，募投项目收益对其保障能力弱，债券偿还将依赖于公司其他资金调配。

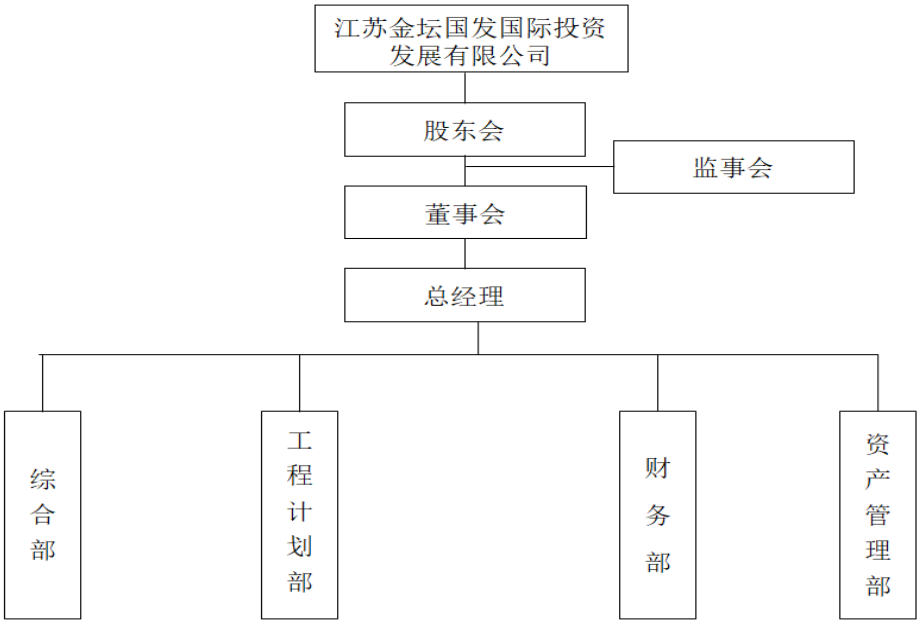
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 金坛国发债/PR 金发债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	常州市金坛区居安建设投资发展有限公司	55000.00	城乡建设项目的投资、建设、经营、管理及配套服务等	100.00	--	设立
2	常州市金坛区强鑫园区建设投资有限公司	16000.00	城乡基础设施项目投资、建设与管理等	100.00	--	设立
3	常州市金坛区东城农业投资发展有限公司	17000.00	水利基础设施项目投资；绿化管理等	95.00	--	设立
4	常州市国信物业管理服务有限公司	100.00	物业管理等	51.00	--	设立
5	祥星（香港）投资有限公司	1000.00（港币）	项目投资；投资管理；投资咨询等	100.00	--	设立
6	常州祥明棉业有限公司	20000.00	皮棉及棉纺织品的销售;纺织原材料的销售	100.00	--	设立
7	常州市金坛热力有限公司	2000.00	蒸汽、热水的生产及销售；热力设备及附属设施的销售、安装及检修维护	51.00	--	设立
8	常州市金坛天之润天然气管网有限公司	2000.00	天然气管网及设施建设经营等	42.00	9.18	设立
9	常州顺隆建设发展有限公司	400.00	天然气管网及设施建设、经营;公路、桥梁的建设、经营等	51.00	--	设立
10	江苏金坛经济技术发展有限公司	280000	经济技术交流及推广服务；投资项目的管理；城市基础设施、农村基础设施的投资建设、管理及配套服务等	100.00	--	无偿划拨
11	经沙（香港）投资有限公司	69361.47	项目投资；投资管理；投资咨询	--	100.00	无偿划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2　截至 2020 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	到期日
常州金坛建设产业集团有限公司	30000.00	2022/3/25
常州金坛城乡水务有限公司	29600.00	2021/4/30
江苏金坛投资控股有限公司	28500.00	2021/6/24
常州金坛建设产业集团有限公司	22350.00	2021/6/27
常州市金坛康宁建设发展有限公司	20000.00	2029/5/9
江苏金坛投资控股有限公司	20000.00	2021/6/24
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	20000.00	2021/6/26
常州市金坛区交通产业集团有限公司	20000.00	2022/5/8
江苏金坛投资控股有限公司	20000.00	2021/6/29
常州市金坛区交通产业集团有限公司	19900.00	2022/4/2
江苏尧兴园林绿化有限公司	19900.00	2021/12/18
江苏磊祥建设工程有限公司	19900.00	2021/12/9
江苏金坛投资控股有限公司	19005.08	2028/9/17
江苏尧兴园林绿化有限公司	16412.45	2023/11/20
常州市金坛区交通产业集团有限公司	16680.00	2024/5/19
江苏指前港投资建设发展有限公司	15000.00	2027/12/20
江苏东旭现代农业发展有限公司	15000.00	2021/12/18
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	15000.00	2021/12/18
常州市金坛启明建设发展有限公司	12500.00	2021/11/5
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	12000.00	2023/8/21
常州市金坛区交通产业集团有限公司	11800.00	2021/3/5
常州市金坛启明建设发展有限公司	9000.00	2021/6/28
常州金坛绿建市政园林有限公司	10941.64	2023/10/20
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	9162.50	2024/10/21
常州市金坛区交通产业集团有限公司	10000.00	2021/7/29
常州市金坛区交通工程有限公司	9800.00	2022/1/21
常州市金坛区交通产业集团有限公司	8925.00	2021/4/18
江苏茅山旅游控股有限公司	8553.62	2023/2/1
常州市金坛茅山景区资产经营有限公司	8290.27	2025/1/10
江苏天旺湖旅游发展有限公司	8290.27	2025/1/10
常州市金坛同城建设投资发展有限公司	8283.18	2025/1/10
常州市金坛区交通产业集团有限公司	8075.00	2021/4/18
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	8000.00	2022/1/7
常州市金坛区惠金建设投资发展有限公司	8000.00	2021/7/16
常州市金坛区交通工程有限公司	8000.00	2021/1/19
江苏金坛金沙建设投资发展有限公司	8000.00	2021/4/13
常州市金坛区金城港投资建设有限公司	7700.00	2021/1/19
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7400.00	2021/9/27
江苏尧兴园林绿化有限公司	7400.00	2021/10/9

江苏尧兴园林绿化有限公司	7490.00	2022/10/8
常州市金坛区公共交通有限公司	7343.06	2024/4/4
常州市金坛区电力能源实业总公司	7200.00	2021/4/13
江苏东旭现代农业发展有限公司	6900.00	2021/9/29
常州市金坛区诚华商贸有限公司	7000.00	2021/3/7
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7000.00	2021/10/30
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	6413.75	2024/10/21
江苏博盛园林建设有限公司	6453.33	2023/3/27
常州溪城现代农业发展有限公司	6660.00	2021/10/3
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	4442.32	2022/6/20
常州市金坛区指前工业园区发展有限公司	6446.35	2024/1/10
常州金坛城乡水务有限公司	5282.77	2023/5/30
常州溪城现代农业发展有限公司	5090.00	2021/4/3
常州市金坛区金宜公路有限公司	5000.00	2021/5/8
江苏东旭现代农业发展有限公司	5000.00	2021/5/28
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5000.00	2021/11/26
常州溪城现代农业发展有限公司	5000.00	2021/12/9
江苏磊祥建设工程有限公司	5000.00	2021/9/24
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	5000.00	2021/5/28
常州市金坛区交通产业集团有限公司	4950.00	2023/7/14
常州溪城现代农业发展有限公司	4910.00	2021/4/9
常州溪城现代农业发展有限公司	4800.00	2022/4/3
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	4700.00	2022/4/24
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	4500.00	2021/9/23
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	4500.00	2021/2/5
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	4400.00	2021/12/25
常州市金坛区电力能源实业总公司	3900.00	2021/12/25
常州市金坛启明建设发展有限公司	4300.00	2021/6/24
江苏磊祥建设工程有限公司	4000.00	2021/4/28
常州市金坛区电力能源实业总公司	4500.00	2021/12/27
江苏尧兴园林绿化有限公司	4000.00	2021/12/27
江苏尧兴园林绿化有限公司	3740.00	2022/9/4
常州溪城现代农业发展有限公司	3340.00	2021/10/9
常州金坛绿建市政园林有限公司	3000.00	2021/1/7
常州市金坛区诚华商贸有限公司	3000.00	2021/4/12
江苏惠林园林绿化工程有限公司	3000.00	2021/4/1
江苏磊祥建设工程有限公司	3000.00	2021/8/14
江苏东旭现代农业发展有限公司	3000.00	2021/1/21
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	3000.00	2021/3/30
常州市金坛金西工业园发展有限公司	2800.00	2021/9/23
江苏磊祥建设工程有限公司	2000.00	2021/4/28
常州金坛建设产业集团有限公司	1757.94	2023/5/30
常州金坛建设产业集团有限公司	1734.70	2023/1/9
常州金坛建设产业集团有限公司	1701.75	2022/10/9
常州金坛建设产业集团有限公司	1670.84	2022/7/9

常州金坛建设产业集团有限公司	1641.19	2022/4/9
常州金坛建设产业集团有限公司	1606.50	2022/1/9
常州金坛建设产业集团有限公司	1575.98	2021/10/9
常州金坛建设产业集团有限公司	1548.78	2021/7/9
常州金坛建设产业集团有限公司	1522.72	2021/4/9
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	1374.38	2024/10/21
常州金坛建设产业集团有限公司	1487.70	2021/1/9
常州金坛城乡水务有限公司	1000.00	2021/3/16
江苏磊祥建设工程有限公司	1000.00	2021/8/14
常州金坛金茂水利建设有限公司	1000.00	2021/3/16
常州金坛金沙自来水有限公司	1000.00	2021/3/16
常州市金坛金建路灯安装工程有限公司	500.00	2021/11/18
常州市金坛祥星建设发展有限公司	500.00	2025/7/11
江苏磊祥建设工程有限公司	500.00	2022/7/20
江苏尧兴园林绿化有限公司	500.00	2023/6/9
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	450.00	2021/6/18
常州溪城现代农业发展有限公司	200.00	2022/4/9
常州市金坛启明建设发展有限公司	5000.00	2021/11/10
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	4900.00	2021/9/23
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	2520.00	2021/9/23
常州市金坛启明建设发展有限公司	2500.00	2021/11/10
常州市金坛金西工业园发展有限公司	3000.00	2021/11/13
江苏东旭现代农业发展有限公司	2000.00	2021/11/30
常州市金坛启明建设发展有限公司	5000.00	2021/6/28
常州金沙城市开发有限公司	5000.00	2021/3/24
江苏金坛华罗庚科技产业发展有限公司	5000.00	2021/3/24
常州金坛水利建设投资发展有限公司	1950.00	2024/6/14
常州金坛建设产业集团有限公司	22350.00	2021/6/27
常州市金坛启明建设发展有限公司	15000.00	2021/2/26
江苏指前港投资建设发展有限公司	5000.00	2021/4/29
合计	**857923.07**	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	16.31	36.85	35.99
资产总额(亿元)	535.23	619.45	799.72
所有者权益(亿元)	190.47	223.02	310.93
短期债务(亿元)	75.10	115.67	121.90
长期债务(亿元)	214.57	202.40	260.55
全部债务(亿元)	289.67	318.07	382.45
营业收入(亿元)	44.72	32.48	46.88
利润总额(亿元)	4.05	4.93	4.92
EBITDA(亿元)	6.98	8.36	8.80
经营性净现金流(亿元)	-26.16	-1.17	9.87
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.97	0.69	0.77
存货周转次数(次)	0.20	0.11	0.13
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.07
现金收入比(%)	95.62	110.85	72.13
营业利润率(%)	7.79	17.97	11.82
总资本收益率(%)	1.04	1.10	0.87
净资产收益率(%)	1.66	1.71	1.27
长期债务资本化比率(%)	52.98	47.58	45.59
全部债务资本化比率(%)	60.33	58.78	55.16
资产负债率(%)	64.41	64.00	61.12
流动比率(%)	321.20	256.96	294.48
速动比率(%)	164.35	115.61	133.76
经营现金流动负债比(%)	-20.09	-0.60	4.32
现金短期债务比(倍)	0.22	0.32	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	41.49	38.06	43.48
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.46	0.36

注：已将长期应付款纳入有息债务计算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.19	19.88	20.68
资产总额(亿元)	485.78	567.74	708.10
所有者权益(亿元)	188.40	221.84	310.86
短期债务(亿元)	62.90	95.43	92.10
长期债务(亿元)	198.74	188.99	208.09
全部债务(亿元)	261.64	284.42	300.18
营业收入(亿元)	44.80	27.02	32.98
利润总额(亿元)	4.08	5.58	6.11
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-24.16	2.12	5.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.36	0.81	1.01
存货周转次数(次)	0.21	0.09	0.09
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.05
现金收入比(%)	89.33	112.63	89.01
营业利润率(%)	7.99	17.99	13.37
总资本收益率(%)	0.89	1.12	0.83
净资产收益率(%)	1.83	2.11	1.63
长期债务资本化比率(%)	51.33	46.00	40.10
全部债务资本化比率(%)	57.59	56.18	49.13
资产负债率(%)	61.22	60.93	56.10
流动比率(%)	364.33	279.22	269.51
速动比率(%)	162.97	105.84	98.25
经营现金流动负债比(%)	-24.49	1.35	2.74
现金短期债务比(倍)	0.23	0.21	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：已将长期应付款中有息部分纳入有息债务计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。