信用评级公告

联合〔2022〕4412 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相关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，维持“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

二〇二二年六月二十四日

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

2022 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	7.20 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：2022 年 6 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	2
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，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、对外担保规模大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

公司存续债券“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。

随着区域经济发展，公司的基建业务有望持续，公司经营有望保持稳定。

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，金坛区经济持续增长，公司发展的外部环境良好。2021 年，金坛区实现地区生产总值 1101.09 亿元，按可比价计算，比 2020 年增长 9.50%；完成一般公共预算收入 60.03 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金注入和财政补贴等方面的有力支持。
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　杨晓薇

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，2022 年存在较大的集中兑付压力。**2021 年底，公司全部债务 425.36 亿元，较 2020 年底增长 8.58%；2022 年需偿还的债务规模为 184.06 亿元。
3. **公司对外担保规模大，存在或有负债风险。**2021 年底，公司对外担保余额为 125.16 亿元。
4. **存续债券募投项目收益不及预期。**跟踪期内，公司存续债券的募投项目实现租赁及管理用房销售收入 0.21 亿元，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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	36.85	35.99	45.12
资产总额(亿元)	619.45	799.72	838.81
所有者权益(亿元)	223.02	310.93	319.19
短期债务(亿元)	115.67	131.20	184.06
长期债务(亿元)	202.40	260.55	241.30
全部债务(亿元)	318.07	391.75	425.36
营业收入(亿元)	32.48	46.88	52.84
利润总额(亿元)	4.93	4.92	4.35
EBITDA(亿元)	8.36	8.80	8.63
经营性净现金流(亿元)	-1.17	9.87	16.35
营业利润率(%)	17.97	11.82	9.87
净资产收益率(%)	1.71	1.27	1.02
资产负债率(%)	64.00	61.12	61.95
全部债务资本化比率(%)	58.78	55.75	57.13
流动比率(%)	256.96	294.48	251.27
经营现金流动负债比(%)	-0.60	4.32	5.88
现金短期债务比(倍)	0.32	0.27	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.36	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	38.06	44.54	49.31
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	567.74	708.10	734.47
所有者权益(亿元)	221.84	310.86	321.68
全部债务(亿元)	284.42	309.48	339.96
营业收入(亿元)	27.02	32.98	52.38
利润总额(亿元)	5.58	6.11	7.05
资产负债率(%)	60.93	56.10	56.20
全部债务资本化比率(%)	56.18	49.89	51.38
流动比率(%)	279.22	269.51	241.23
经营现金流动负债比(%)	1.35	2.74	8.19

注：已将其他应付款有息部分和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	2021/6/24	薛琳霞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江苏金坛国发国际投资发展有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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、注册资本和实收资本未发生变化；截至 2021 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 2021 年底，公司本部设综合部、工程计划部、财务部、资产管理部和投融资部 4 个职能部门，纳入合并范围内子公司 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 838.81 亿元，所有者权益 319.19 亿元（少数股东权益 0.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 52.84 亿元，利润总额 4.35 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。截至跟踪评级日，存续债券余额 7.2 亿元，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

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
16 金坛国发债/PR 金发债	18.00	7.20	2016/08/22	7

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 2021 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回顾

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业和区域环境

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债

务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，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）金坛区

金坛区位于常州市西部，与溧阳市、武进区、钟楼区以及宜兴市、丹阳市、句容市、镇江市丹徒区接壤，区域面积975.46平方公里，人口56.35万，于2015年4月撤市设区，现辖6个镇、3个街道和1个省级经济开发区、2个省级旅游度假区。目前，金坛区形成五大支柱产业，包括汽车及零部件业、光伏新能源业、装备制造业、纺织服装业和化工及新材料业，中航锂电、信维通信、胜伟策、蜂巢能源等一批重大产业项目相继落地。

根据金坛区统计局公布的常州市金坛区国民经济和社会发展统计公报，2021年，金坛区实现地区生产总值1101.09亿元，按可比价计算，比上年增长9.50%。三次产业结构调整为2021年的3.7:51.9:44.4。2021年，金坛区居民人均可支配收入51004元，同比增长9.7%。金坛区地区生产总值在常州市下辖一市五区中排第四。

2021年，金坛区固定资产投资增长7.20%，金坛区固定资产投资中一、二、三产分别增长-50.9%、8.3%和6.5%。非制造业投资高速增长，全区非制造业投资完成额同比增长181.8%。计划总投资5000万以下的项目数量与完成额呈现双增长趋势，分别增长92.0%和65.9%。

根据金坛区财政局公布的常州市金坛区财政预算执行情况报告，2021 年，金坛区一般公共预算收入为 60.03 亿元，较 2020 年增加 4.21 亿元，其中税收收入为 49.67 亿元，占一般公共预算收入的比重为 82.74%，一般公共预算收入质量好。2021 年，金坛区一般公共预算支出为 90.21 亿元，一般公共预算自给率为 66.55%，财政自给能力一般。2021 年，金坛区政府性基金预算收入为 249.54 亿元。截至 2021 年底，金坛区政府债务余额 124.91 亿元。

（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

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本 52.30 亿元，实收资本 50.00 亿元，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

公司是金坛区重要的基础设施建设主体，

主要负责金坛经开区范围内的基础设施建设业务，区域竞争优势明显。

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，主要从事金坛经开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江苏金坛建设发展有限公司（以下简称“金坛建设”）和江苏金坛投资控股有限公司（以下简称“金坛投控”），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 3　2021 年底金坛区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	股东	主要职能	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率
金坛建设	金坛区政府	金坛区重要的基础设施投资建设主体，业务范围包括工程代建、土地开发整理、安置房、水利水系综合治理、污水处理等	969.28	321.17	51.31	5.07	552.22	63.23%
金坛投控	金坛区政府	金坛区重要的大型项目建设、产业项目投资以及国有资产运营主体	513.51	202.12	45.76	3.87	/	/
公司	**金坛公资办**	**主要从事金坛经开区规划范围内的城市基础设施建设、保障房建设业务**	**838.81**	**319.19**	**52.84**	**4.35**	**425.36**	**57.13%**

注：/表示数据无法获取
资料来源：根据公开资料整理及公司提供

3. 企业信用记录

公司本部征信记录良好。

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 2022 年 4 月 24 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，公司法人治理结构、管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

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增长影响，公司营业收入有所增长，综合毛利率同比下降系受回购土地利润差异影响。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 12.72%，主要系土地及附属物政府收储补偿收入增长所致。从收入构成上看，代建工程收入和土地及附属物政府收储补偿收入为公司收入的主要来源。2021 年，公司代建工程收入略有下降；土地及附属物收储补偿收入仍然保持增长态势。同期，公司其他业务收入保持相对稳定，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。

2021 年，公司综合毛利率较上年下降 2.30 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 1.48 个百分点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较上年略有下降。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

收入类别	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程业务	13.75	29.33%	15.74%	12.97	24.55%	14.60%

土地及附属物政府收储补偿业务	30.00	63.99%	9.01%	36.68	69.42%	7.53%
其他业务	3.13	6.68%	44.09%	3.19	6.03%	36.56%
合计	**46.88**	**100.00%**	**13.32%**	**52.84**	**100.00%**	**11.02%**

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

2021 年，公司代建工程、土地及附属物政府收储补偿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；公司在建代建项目尚需投资规模不大，无拟建代建项目，未来业务持续性需持续关注；公司未来将以自营项目为主，需关注项目现金流获取以及资金平衡情况。

（1）代建工程业务

公司代建业务主要为金坛经开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（以下简称“经开区管委会”）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，金坛经济开发区财政局（以下简称“金坛经开区财政局”）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开区财政局开具的《委托开发建设项目确认书》确认当年代建工程收入。2021 年公司确认代建工程业务收入 12.97 亿元，回款 8.80 亿元。

2021 年底，公司在建代建工程为丰泽公寓二期项目，项目总投资 6.75 亿元，已投资 2.32 亿元；无拟建代建工程项目。2021 年底，公司存货中已投入尚未结算的代建项目成本为 48.35 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，公司拟建自营项目为国际工业城 C 区项目，项目总建筑面积 10.58 万平方米，项目总投资 4.00 亿元，未来通过出租或出售实现资金平衡。

（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。2021 年，金坛经开区管委会收回公司账面 19 宗土地的使用权，回购土地面积 41.12 万平方米，公司确认土地及附属物政府回购补偿收入 36.68 亿元，收储地块成本 33.92 亿元。同期，公司通过招拍挂新购入土地 3 宗，账面价值 10.45 亿元，计入“存货-待开发土地”科目。截至 2021 年底，公司账面持有未开发的土地 194 宗，账面价值 380.89 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

公司未来仍以园区建设为主业，定位明确。

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 2021 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。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 13 家。其中 2021 年公司合并范围新增 2 家子公司，均为购买取得，整体规模均较小，合并范围变化对公司财务数据的可比性影响不大。

截至 2021 年底，公司资产总额 838.81 亿元，所有者权益 319.19 亿元（其中少数股东权益 0.09 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 52.84 亿元，利润总额 4.35 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。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 4.89%，主要系流动资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.98	4.50%	44.50	5.31%
应收账款	75.47	9.44%	104.47	12.45%
其他应收款	191.87	23.99%	202.48	24.14%
存货	366.82	45.87%	345.24	41.16%
流动资产	**672.10**	**84.04%**	**699.33**	**83.37%**
固定资产	22.63	2.83%	15.26	1.82%
其他非流动资产	91.07	11.39%	87.42	10.42%
非流动资产	**127.62**	**15.96%**	**139.48**	**16.63%**
资产总额	**799.72**	**100.00%**	**838.81**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 4.05%，主要来自于应收账款和其他应收款的增长，由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 23.69%，主要包括银行存款 21.55 亿元和其他货币资金 22.96 亿元，其他货币资金均为受限资金，由票据保证金和借款保证金构成，受限比例较高。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 38.42%，主要系应收金坛经开区财政局代建工程款增加所致。2021 年底公司应收账款累计计提坏账准备 0.54 亿元；从集中度看，公司应收金坛经开区财政局款项 102.82 亿元，占公司应收账款账面余额的 97.92%，集中度很高，对公司资金形成较大占用。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 5.53%，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 0.81 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6　2021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	37.85	18.62%	往来款
常州市金坛祥星建设发展有限公司	28.92	14.23%	往来款
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限	16.77	8.25%	借款

公司			
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	14.27	7.02%	往来款
常州市金坛区诚华商贸有限公司	13.15	6.47%	往来款
合计	**110.96**	**54.59%**	--

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 5.88%。公司存货主要由开发成本（48.35 亿元）和待开发土地（待开发土地 296.89 亿元）构成；其中开发成本为已投入未结算的代建项目；公司有账面价值 132.59 亿元的土地用于借款抵押。

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.30%，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底下降 4.00%，其中土地使用权 84.05 亿元，主要为招拍挂购入的商住用地。

截至 2021 年底，公司受限资产情况如表 7。总体看，公司资产受限规模较大。

表 7　截至2021年底公司受限资产情况

受限资产类别	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	22.96	2.74	保证金
应收账款	0.02	0.00	质押
存货-土地使用权	132.59	15.81	抵押
其他非流动资产	54.53	6.50	抵押
-土地使用权			
固定资产	10.44	1.24	抵押
无形资产	0.43	0.05	抵押
投资性房地产-土地使用权	6.13	0.73	抵押
投资性房地产-房屋建筑物	5.99	0.71	抵押
合计	**233.08**	**27.79**	-

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，债务规模增长较快，整体债务负担较重，2022 年面临较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 2.66%，主要系资本公积的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 15.66%）、资本公积（占 74.32%）和未分配利润（占 8.78%）构成。

2021 年底，公司资本公积较上年底增长 2.15%，系金坛经开区管委会将公司应付金坛经开区财政审计局 5.00 亿元债务转为资本公积所致。

（2）负债

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 6.31%，主要系流动负债增长，其中，流动负债占 53.56%、非流动负债占 46.44%。

表 8　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**228.24**	**46.69%**	**278.32**	**53.56%**
短期借款	11.14	2.28%	20.41	3.93%
应付票据	18.36	3.76%	23.06	4.44%
应付账款	17.22	3.52%	13.69	2.63%
其他应付款	84.39	17.26%	84.48	16.26%
一年内到期的非流动负债	92.40	18.90%	129.87	24.99%
非流动负债	**260.55**	**53.31%**	**241.30**	**46.44%**
长期借款	108.57	22.21%	89.55	17.23%
应付债券	136.18	27.86%	134.49	25.88%

长期应付款	15.81	3.23%	17.26	3.32%
负债总额	**488.79**	**100.00%**	**519.62**	**100.00%**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 21.94%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年底增长 83.21%，其中抵押借款 3.30 亿元、质押借款 2.48 亿元和保证借款 14.64 亿元；公司应付票据较上年底增长 25.60%，全部为银行承兑汇票；公司其他应付款较上年底变化不大，公司其他应付款主要由与政府单位及国有企业往来款以及有息借款（10.72 亿元，已调整至短期债务）构成；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 40.55%，由一年内到期的长期借款（37.00 亿元）、一年内到期的应付债券（80.35 亿元）和一年内到期的长期应付款（12.51 亿元）构成。

2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 7.39%，其中，长期借款占 37.11%、应付债券占 55.73%、长期应付款占 7.15%。公司长期借款较上年底下降 17.52%，主要系信托借款的减少，由抵押借款（38.60 亿元）、质押借款（2.80 亿元）、保证借款（38.99 亿元）和其他借款（9.17 亿元，主要为信托借款）构成；公司应付债券较上年底下降 1.24%，整体变化不大；公司长期应付款较上年底增长 9.20%，主要由应付融资租赁款和借款构成，已调整至长期债务计算。

表 9　公司债务情况（单位：亿元）

项　目	2020 年	2021 年
短期债务	131.20	184.06
长期债务	260.55	241.30
全部债务	391.75	425.36
长期债务资本化比率	45.59%	43.05%
全部债务资本化比率	55.75%	57.13%
资产负债率	61.12%	61.95%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2021 年底公司全部债务较上年底增长 8.58%；其中短期债务占 43.27%，长期债务占 56.73%，结构相对均衡。债务指标方面，2021 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率有所增长，长期债务资本化比率有所下降，分别较上年底提高 0.83 个百分点、1.38 个百分点和下降 2.54 个百分点，整体债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2021 年底公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年及之后到期的债务规模分别为 184.06 亿元、76.15 亿元和 162.35 亿元，2022 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，利润对政府补贴依赖性较强。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 12.72%；同期，公司营业成本 47.02 亿元，同比增长 15.69%；公司营业利润率为同比下降 1.95 个百分点。

期间费用方面，2021 年公司期间费用同比下降 0.52%，同期，公司期间费用占营业收入比重为 4.28%，公司费用控制能力尚可。

2021 年，公司其他收益全部为政府补贴款。2021 年，公司利润总额为同比小幅下降；政府补助对利润总额影响大。

盈利指标方面，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.75%和 1.02%，同比分别下降 0.12 个和 0.24 个百分点。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项　目	2020 年	2021 年
营业收入	46.88	52.84
期间费用	2.27	2.26
其他收益	1.92	2.10
利润总额	4.92	4.35
营业利润率	11.82%	9.87%
总资本收益率	0.86%	0.75%
净资产收益率	1.27%	1.02%

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，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量一般；公司投资活动现金流出规模增长较快，考虑到公司项目建设及较大规模的还本付息的需求，未来仍有一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2021 年公司经营活动现金流入量同比增长 15.45%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 35.76%；收到其他与经营活动有关的现金同比增长 8.61%，主要包括收到与其他单位往来款及保证金 106.44 亿元和政府补贴 2.10 亿元。同期，公司现金收入比为 86.88%，较上年有所增长，收入实现质量一般。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 11.46%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅下降 59.42%；支付其他与经营活动有关的现金同比大幅增长 306.23%，主要系与其他单位往来款及保证金增长所致。2021 年，公司经营活动现金流量持续净流入。

投资活动现金流方面，2021 年公司投资活动现金流入规模较小且变化不大，流出规模增长较快，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 8.69 亿元，投资支付的现金 10.01 亿元；投资活动现金流转为净流出。

筹资活动现金流方面，2021 年公司筹资活动现金流入同比增长 12.76%，全部为取得借款（包括发行债券）收到的现金。2021 年，公司筹资活动现金流出量同比增长 12.14%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额较上年变化不大，仍为净流入。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	33.81	45.91
经营活动现金流入小计	134.16	154.90
购买商品、接受劳务支付的现金	98.52	39.98
经营活动现金流出小计	124.30	138.54
经营活动现金流量净额	**9.87**	**16.35**
投资活动现金流入小计	0.71	0.20
投资活动现金流出小计	0.69	18.70
投资活动现金流量净额	**0.02**	**-18.50**
筹资活动前现金流量净额	**9.89**	**-2.15**
筹资活动现金流入小计	166.81	188.09
筹资活动现金流出小计	163.49	183.35
筹资活动现金流量净额	**3.32**	**4.74**
现金收入比（%）	**72.13**	**86.88**

资料来源：公司审计报告

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标均较弱，公司的间接融资渠道较畅通，对外担保规模较大，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率有所下降，公司经营性净现金流对流动负债及短期债务保障能力较弱，公司现金短期债务比有所下降。总体来看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA/利息支出不断增长；全部债务/EBITDA 同比增长。2021 年，公司经营现金/全部债务、经营现金/利息支出指标均较小，公司经营性净现金流对全部债务和利息支出保障能力较弱。总体来看，公司长期偿债能力指标弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	294.48	251.27
	速动比率（%）	133.76	127.22
	经营现金/流动负债（%）	4.32	5.88
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.09
	现金短期债务比（倍）	0.27	0.25
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	8.80	8.63
	全部债务/EBITDA（倍）	44.54	49.31
	EBITDA/利息支出（倍）	0.36	1.48
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.04
	经营现金/利息支出（倍）	0.40	2.80

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司共获得银行授信 298.93 亿元，未使用额度 47.28 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 125.16 亿元，全部为对当地国有企业的担保，担保比率为 39.21%。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。

2021 年底，母公司资产总额 734.47 亿元，较上年底增长 3.72%。其中，流动资产 516.41 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 218.06 亿元，主要由其他非流动资产和长期股权投资构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 321.68 亿元，较上年底增 3.48%。其中，实收资本和资本公积合计占 88.05%，母公司所有者权益稳定性强。

2021 年底，母公司负债总额 412.79 亿元，较上年底增长 3.92%。其中流动负债占比 51.86%，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 48.14%，主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，母公司资产负债率为 56.20%。

2021 年，母公司实现营业收入 52.38 亿元，利润总额 7.05 亿元。

2021 年底，母公司资产占合并口径的 87.56%，负债占合并口径的 79.44%，母公司营业收入占合并口径的 99.13%。

十、外部支持

公司是金坛区重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面获得的外部支持力度大。

（1）资金注入

2021 年，根据金坛经开区管委会批复文件坛开发区管〔2021〕68 号，将公司应付金坛经开区财政审计局的 5.00 亿元债务转为资本公积。

（2）政府补助

2021 年，公司分别收到计入“其他收益”的政府补助资金 2.10 亿元，主要作为公司的经营性补贴。

十一、存续债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月 31 日，公司存续债券余额 139.15 亿元，其中一年内到期债券余额为 52.05 亿元。

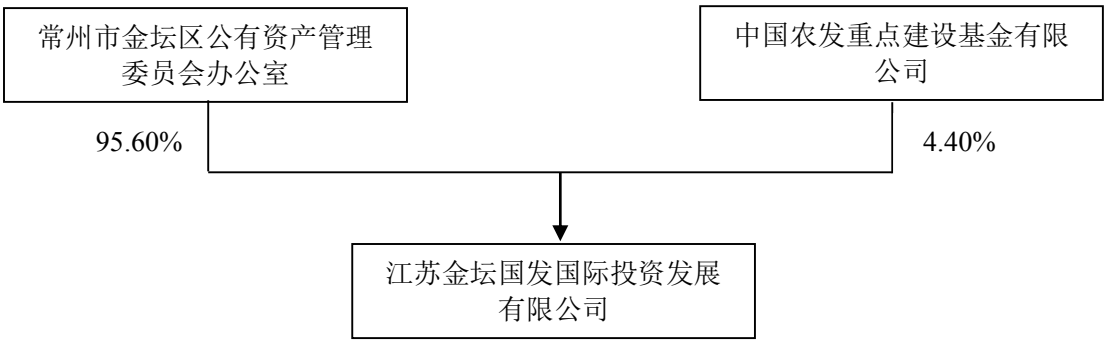
“16 金坛国发债/PR 金发债”设置了本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中支付压力。

2021 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 0.21 亿元，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。2022 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，债券的偿还将依赖于公司其他资金调配。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“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 2021 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
1	常州市金坛区居安建设投资发展有限公司	城乡建设项目的投资、建设、经营、管理及配套服务等	100.00	--
2	常州市金坛区强鑫园区建设投资有限公司	城乡基础设施项目投资、建设与管理等	100.00	--
3	常州市金坛区东城农业投资发展有限公司	水利基础设施项目投资；绿化管理等	95.00	--
4	常州市国信物业管理服务有限公司	物业管理等	51.00	--
5	祥星（香港）投资有限公司	项目投资；投资管理；投资咨询等	100.00	--
6	常州祥明商贸有限公司	皮棉及棉纺织品的销售;纺织原材料的销售	100.00	--
7	常州市金坛热力有限公司	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	--
8	常州市金坛天之润天然气管网有限公司	天然气管网及设施建设经营等	42.00	9.18
9	常州顺隆建设发展有限公司	天然气管网及设施建设、经营;公路、桥梁的建设、经营等	51.00	--
10	江苏金坛经济技术发展有限公司	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	--
11	经沙（香港）投资有限公司	项目投资；投资管理；投资咨询	--	100.00
12	常州金坛钱资湾建设发展有限公司	从事公路、桥梁的建设、经营；园林绿化工程、市政公用工程，市政养护维修工程、房屋建筑工程的施工等	100.00	--
13	江苏中之洋投资管理有限公司	实业投资及投资咨询管理服务；工程建设项目招标代理；房屋建筑工程	100.00	--

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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	36.85	35.99	45.12
资产总额(亿元)	619.45	799.72	838.81
所有者权益(亿元)	223.02	310.93	319.19
短期债务(亿元)	115.67	131.20	184.06
长期债务(亿元)	202.40	260.55	241.30
全部债务(亿元)	318.07	391.75	425.36
营业收入(亿元)	32.48	46.88	52.84
利润总额(亿元)	4.93	4.92	4.35
EBITDA(亿元)	8.36	8.80	8.63
经营性净现金流(亿元)	-1.17	9.87	16.35
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.69	0.77	0.59
存货周转次数(次)	0.11	0.13	0.13
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06
现金收入比(%)	110.85	72.13	86.88
营业利润率(%)	17.97	11.82	9.87
总资本收益率(%)	1.10	0.86	0.75
净资产收益率(%)	1.71	1.27	1.02
长期债务资本化比率(%)	47.58	45.59	43.05
全部债务资本化比率(%)	58.78	55.75	57.13
资产负债率(%)	64.00	61.12	61.95
流动比率(%)	256.96	294.48	251.27
速动比率(%)	115.61	133.76	127.22
经营现金流动负债比(%)	-0.60	4.32	5.88
现金短期债务比(倍)	0.32	0.27	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.36	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	38.06	44.54	49.31

注：已将其他应付款有息部分和长期应付款纳入全部债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.88	20.68	35.32
资产总额(亿元)	567.74	708.10	734.47
所有者权益(亿元)	221.84	310.86	321.68
短期债务(亿元)	95.43	101.40	141.24
长期债务(亿元)	188.99	208.09	198.72
全部债务(亿元)	284.42	309.48	339.96
营业收入(亿元)	27.02	32.98	52.38
利润总额(亿元)	5.58	6.11	7.05
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	2.12	5.17	17.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.81	1.01	1.03
存货周转次数(次)	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.07
现金收入比(%)	112.63	89.01	39.89
营业利润率(%)	17.99	13.37	10.84
总资本收益率(%)	0.92	0.82	0.88
净资产收益率(%)	2.11	1.63	1.81
长期债务资本化比率(%)	46.00	40.10	38.19
全部债务资本化比率(%)	56.18	49.89	51.38
资产负债率(%)	60.93	56.10	56.20
流动比率(%)	279.22	269.51	241.23
速动比率(%)	105.84	98.25	100.61
经营现金流动负债比(%)	1.35	2.74	8.19
现金短期债务比(倍)	0.21	0.20	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：1、部分指标分母为零无意义，用*表示；因未获取折旧、摊销以及资本化利息等数据，本部 EBITDA 及相关指标无法计算；2、将其他应付款和长期应付款有息部分调整至全部债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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