

昆山交通发展控股集团有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：毛巧巧 qqmao@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 23 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪1401号

昆山交通发展控股集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“14 昆山交发债/PR 昆交发”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持昆山交通发展控股集团有限公司（以下简称“昆山交发”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“14 昆山交发债/PR 昆交发”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了昆山市持续增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境，政府支持力度很强以及业务范围多元化等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临较大资本支出压力；营业毛利率持续为负，盈利依赖政府补助；中环快速化改造工程项目还本付息资金到账情况值得关注等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

昆山交发（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	302.38	321.59	338.34	340.78
所有者权益合计（亿元）	115.44	126.99	142.22	140.47
总负债（亿元）	186.94	194.59	196.12	200.31
总债务（亿元）	123.07	127.90	119.08	120.56
营业总收入（亿元）	25.34	25.19	23.06	2.54
经营性业务利润（亿元）	1.74	1.43	1.13	-1.73
净利润（亿元）	1.60	1.35	1.79	-1.75
EBITDA（亿元）	4.88	4.89	5.62	--
经营活动净现金流（亿元）	-77.15	8.97	9.87	-2.93
收现比(X)	0.94	1.14	1.29	4.42
营业毛利率(%)	-9.49	-12.78	-18.13	-47.93
应收类款项/总资产(%)	2.30	1.28	2.20	2.30
资产负债率(%)	61.82	60.51	57.97	58.78
总资本化比率(%)	51.60	50.18	45.57	46.19
总债务/EBITDA(X)	25.22	26.18	21.18	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.55	0.77	1.80	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告以及 2020 年未经审计的一季报整理；2、公司财务报表按照新会计准则编制；3、将“其他应付款”和“其他流动负债”中有息债务纳入短期债务核算，将公司“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算。

正面

■ **昆山市持续增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。**昆山市区位优势明显、交通便捷，城市综合竞争力连续多年位居全国百强县首位。2019 年，昆山市实现地区生产总值 4,045.06 亿元，同比增长 6.1%，持续增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **政府支持力度很强。**作为昆山市交通基础设施建设主体以及唯一的公交客运运营主体，公司核心业务具有一定的区域专营优势，跟踪期内继续得到昆山市政府的大力支持。其中 2019 年获得政府对中环快速化改造项目和 S1 地铁项目的资本金注入合计 12.69 亿元，自有资本实力持续增强。同期，公司收到的政府补贴和财政贴息分别为 8.41 亿元和 0.50 亿元，保持稳定增长。

同行业比较

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昆山交发	338.34	142.22	57.97	119.08	23.06	1.79	9.87
昆山城投	378.96	129.33	65.87	173.00	30.77	4.24	-6.04
昆山创控	385.98	165.18	57.21	78.23	34.58	2.36	31.80

注：“昆山城投”为“昆山城市建设投资发展集团有限公司”简称；“昆山创控”为“昆山创业控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
14 昆山交发债/PR 昆交发	AA+	AA+	18.00	3.60	2014/05/22~2021/05/22

■ **业务多元化。**公司业务涵盖代建路桥、工程施工、公共和轨道交通以及物业管理、商业保理、训考服务等多种业务，多元化的业务范围使得公司盈利能力和抗风险能力进一步增强。

关注

■ **面临较大的资本支出压力。**公司在、拟建的交通基础设施代建项目和工程施工项目数量较多，总投资规模较大，截至 2019 年末，上述两项业务尚需投资 119.76 亿元。另外，公司代表昆山市政府参与的 S1 地铁项目后续资金投入也较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

■ **公共交通运营的公益性导致公司营业毛利率持续为负。**公司公交、轨交运营业务公益性质较强，致使公司每年营业毛利率均为负数，盈利主要依靠政府补贴。

■ **中环快速化改造项目的还本付息资金到账情况。**2011 年昆山市政府委托公司对中环快速化改造项目实施招标与资金拨付工作，2017 年昆山市政府授权公司提前向建设方完成该项目回购，公司当年末存货及长期借款规模因该回购大幅增长。昆山市政府每年根据公司该项目贷款的还本付息进度安排偿债资金注入公司，中诚信国际将持续关注该项目的还本付息资金到账情况。

评级展望

中诚信国际认为，昆山交通发展控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；核心子公司划出；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“14 昆山交发债/PR 昆交发”募集资金规模为 18.00 亿元，全部用于城乡一体化框架道路改善工程项目，募集资金投资项目情况见下表：

表 1：募集资金投资项目情况（万元）

项目名称	项目总投资	使用募集资金额度	占总投资比例
城乡一体化框架道路改善工程	350,8010	180,000	51.31%

资料来源：公司提供

该项目全长 34.26 公里，采用沥青砼建设，项目总投资 35.08 亿元。公司就该项目与昆山市人民政府签订了《城乡一体化框架道路改善工程项目回购协议》，双方同意在认定的项目投资额 350,800 万元之外，加计项目投资回报，投资回报按每年末回购总额的 8% 计算，回购期 7 年，总计 140,320 万元。该项目的回购款总金额为 491,120 万元，为公司偿还本期债券提供了一定保障。

截至 2019 年末，本期债券募集资金已全部投入昆山市城乡一体化框架道路改善工程项目。募集资金用途与约定一致，未发生变更。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致 2020 年前

两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“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”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币

政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年昆山市经济及财政实力均保持增长，稳居综合实力百强县之首

昆山市国际化程度高、创新能力强，依托上海和苏州地区、对接长三角和台湾地区，是以高新技术产业为核心的工商业现代化城市，拥有软件服务外包、高端装备制造、生物和新医药、智能电网和

物联网、新型平板显示、新材料等重要支柱产业。2019 年，昆山市实现地区生产总值 4,045.06 亿元，同比增长 6.1%。

表 2：2017 年~2019 年昆山市 GDP 情况

项目名称	2017	2018	2019
地区生产总值（亿元）	3,520.35	3,832.06	4,045.06
地区生产总值增速(%)	7.0	7.2	6.1

资料来源：昆山市国民经济和社会发展统计公报、昆山市经济社会发展数据中心

随着经济持续增长，昆山市人民生活水平不断提高。2019 年，城镇居民人均可支配收入 69,168 元，较上年增长 8.2%，收入水平的增加提升了城市居民对生活环境和品质的要求，为该市基础设施建设和公用事业的发展提供了良好的发展空间。

得益于经济持续快速发展，2019 年，昆山市实现一般公共预算收入 407.31 亿元，同比增长 5.0%，其中税收收入占比为 90.6%。同期，昆山市政府性基金收入为 130.21 亿元。

财政支出方面，2019 年，昆山市一般公共预算支出为 342.41 亿元，同期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 118.95%，财政平衡情况较好。

表 3：2017 年~2019 年昆山市财政收支主要指标（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
一般公共预算收入	352.51	387.89	407.31
其中：税收收入	318.88	356.01	369.01
非税收入	33.63	31.88	38.30
一般公共预算支出	293.04	318.50	342.41
政府性基金收入	96.32	130.62	130.21
其中：国有土地使用权出让收入	84.71	115.52	116.70
政府性基金支出	114.43	148.10	--
财政平衡率(%)	120.29	121.79	118.95

注：1、财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2、2019 年数据为昆山 2020 年财政预算草案中的 2019 年预算执行数。

资料来源：昆山市经济社会发展数据中心

总体来看，昆山市区域经济优越，财政实力较强，一般公共预算收入主要来自税收收入，结构合理。昆山市持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，各业务板块整体经营较为稳定

公司仍主要包括交通基础设施建设、公共交通业务及市场化运营三个板块业务，整体运营较为稳定。2019年，公司实现营业总收入23.06亿元，其中代建路桥业务收入8.12亿元，占比35.21%；工程施工业务收入8.44亿元，占比36.58%；公共交通业务收入1.84亿元，占比7.99%；其他业务收入3.95亿元，占比20.22%。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（万元）

收入	2017	2018	2019
代建路桥业务	141,099.70	101,130.30	81,203.53
工程施工业务	46,114.51	81,893.68	84,350.25
公共交通业务	22,556.48	19,767.91	18,434.59
检测业务	496.68	356.90	767.06
客运中心站业务	2,928.68	2,448.26	2,740.84
旅游车船业务	1,630.03	3,248.41	3,165.63
交通场站业务	25.80	49.01	179.18
校车接送业务	723.02	715.80	793.06
市民卡销售和技术服务	741.03	873.25	987.13
旅游集散服务费	210.47	165.32	193.26
训考服务	2,163.25	2,668.51	2,955.25
轨道运营业务	1,544.27	1,720.02	1,739.00
驾培业务	5,598.94	4,465.42	3,899.93
特种守押服务业务	5,813.95	6,170.31	5,963.35
保安业务	10,777.54	11,640.67	11,679.17
加油业务	3,539.14	4,169.72	3,748.60
物业业务	278.57	230.50	426.38
保理业务	15.60	111.20	240.09
其他业务	7,130.82	10,054.23	7,147.23
合计	253,388.48	251,879.42	230,613.54
占比	2017	2018	2019
代建路桥业务	55.69%	40.15%	35.21%
工程施工业务	18.20%	32.51%	36.58%
公共交通业务	8.90%	7.85%	7.99%
检测业务	0.20%	0.14%	0.33%
客运中心站业务	1.16%	0.97%	1.19%
旅游车船业务	0.64%	1.29%	1.37%
交通场站业务	0.01%	0.02%	0.08%
校车接送业务	0.29%	0.28%	0.34%
市民卡销售和技术服务	0.29%	0.35%	0.43%
旅游集散服务费	0.08%	0.07%	0.08%
训考服务	0.85%	1.06%	1.28%
轨道运营业务	0.61%	0.68%	0.75%
驾培业务	2.21%	1.77%	1.69%
特种守押服务业务	2.29%	2.45%	2.59%
保安业务	4.25%	4.62%	5.06%
加油业务	1.40%	1.66%	1.63%
物业业务	0.11%	0.09%	0.18%
保理业务	0.01%	0.04%	0.10%
其他业务	2.81%	3.99%	3.10%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司代建业务平稳发展，项目储备充足，但公司在建和拟建项目投资金额较大，仍面临较大的短期资本支出压力

公司是昆山市最主要的交通基础设施投融资主体，主要负责昆山市内国省干道、框架干线道路和主要桥梁建设项目。

公司主要采取代建模式承建交通基础设施建设项目。根据2011年昆山市重点工程建设指挥部办公室与公司签订的《昆山市道路桥梁项目回购框架协议》，公司负责建设项目的策划、施工管理、资金筹划等，昆山市重点工程建设指挥部办公室根据项目进度安排回购资金，分期回购。具体来看，公司每月根据项目进度与施工方确认工程计量款，汇总各项工程的前期费用及各项贷款还款数后向昆山市财政局申报，昆山市重点工程建设指挥部办公室一般每月按照工程计量款的55%~60%和前期费用的汇总数拨款，在3~5年内将所有工程金额加上合理利润（通常为2%）支付给公司。

2019年3月，昆山市重点工程建设指挥部督查办公室、昆山市财政局、昆山市交通运输局和公司签订《关于昆山市道路桥梁项目的四方协议》，该协议将原签订的《昆山市道路桥梁项目回购框架协议》进行了调整，协议约定未来昆山市重点工程建设指挥部督查办公室根据昆山市《年度重点实事工程项目表》及相关要求委托公司建设昆山市范围内的道路桥梁项目，并由昆山市财政局向公司支付项目建设资金，道路桥梁项目经有关单位评审后移交至昆山市交通运输局。除以上调整外，公司代建路桥业务模式等均未发生变化。

业务承建方面，公司重组后开发的最主要的项目即中环快速化改造工程项目。2011年，昆山市政府委托公司对中环快速化改造工程项目实行项目招标并授权公司与中标单位签订回购期20年的BT合同，项目建设资金由中标单位筹措，公司仅负责工程建设管理，项目回购资金纳入昆山市财政预算。公司针对该项目设立了专项账户，并负责将昆

山市财政局拨付的回购资金拨付给中标单位。账务处理方面，公司将中环快速化改造项目工程款计入“存货-开发成本”科目，并将昆山市财政局拨付的回购资金计入“预收账款”。

中环快速化改造项目于 2017 年 3 月完成竣工决算，合计总投资 120.68 亿元。根据昆国资办【2017】87 号《关于对昆山交通发展控股集团有限公司货币资金授权的通知》，昆山市政府国有资产监督管理委员会授权公司将昆山市政府支付的项目工程款项 27.87 亿元作为国家资本金由公司预收账款转入实收资本。同时，公司于 2017 年 9 月获得国家开发银行 20 年期、合计金额 73.06 亿元的长期贷款，并将其全额支付给中环快速化改造工程项目的建设方上海建工集团股份有限公司从而提前完成该项目的回购。公司完成该项目回购后，公司存货大幅增加，长期借款也相应增长。国开行贷款偿还方面，昆山市政府将根据上述 73.06 亿元长期贷款的还本付息进度安排逐年向公司注入偿债资

金以覆盖公司还本付息需求。2018 年，根据昆国资办【2018】113 号《关于对昆山交通发展控股集团有限公司货币资金授权的通知》，昆山市政府国有资产监督管理委员会授权公司将昆山市政府拨付的 3.00 亿元项目贷款本金作为国家资本金计入实收资本。2019 年，根据昆国资办【2019】38 号《关于对昆山交通发展控股集团有限公司货币资金授权的通知》，昆山市政府国有资产监督管理委员会授权公司将昆山市财政局拨付的 3.50 亿元中环回购预算资金作为国家资本金计入实收资本。中诚信国际将持续关注该项目的还本付息资金到账情况。

已完工项目方面，除了中环快速化改造项目外，公司还承接了其他多个交通基础设施的建设。2017 年~2019 年，公司分别实现代建路桥业务收入 14.11 亿元、10.11 亿元和 8.12 亿元。2019 年，公司代建路桥业务收入来自元丰路东延三标段和六标段工程、金阳路改造工程路基 III 标项目、合兴路南衔接小漠河路工程等 24 个项目。

表 5：2019 年公司完工交通基础设施建设项目情况（亿元）

序号	项目	工程支出金额	确认收入金额
1	部分已交付使用框架道路路灯建设（东城大道—绿地大道互通、金阳路互通、周周公路周庄互通）	0.04	0.04
2	迎宾路改造二期—照明工程	0.04	0.04
3	洞庭湖北延照明工程	0.03	0.03
4	城北大道快速化改造工程 CB02 标	0.94	0.95
5	周同公路三期新建工程（锦商公路—S224）路面标	0.64	0.65
6	东城大道绿化景观修复工程（二期）	0.10	0.11
7	周同公路东延段一期工程（交通工程）	0.49	0.50
8	古城路南延吴淞江大桥工程（不含监理费 1296060）	1.03	1.05
9	前进西路（古城路—湖滨路）新建工程路面标	0.37	0.38
10	昆山市千灯人防应急疏散（避难）基地土建安装工程	0.24	0.25
11	东部（花桥）公交保养场	0.10	0.10
12	崂山路公交保养场（乐山路北延）工程	0.19	0.19
13	东部（花桥）公交保养场办公楼等项目	0.17	0.17
14	金阳路改建工程路基 III 标项目	1.26	1.29
15	前进东路延伸段工程	-1.32	-1.34
16	长江路改造（新 312 国道—第一大道）	-0.08	-0.08
17	村村通公路路桥改造工程	-0.11	-0.11
18	江浦路延伸段工程	-0.95	-1.00
19	合兴路南衔接小漠河路工程项目	1.10	1.13
20	金阳路改造工程路基 III 标项目	0.70	0.71
21	元丰路东延工程三标段	1.48	1.51
22	元丰路东延工程六标段	1.00	1.02
23	千灯污水收集系统	0.21	0.22
24	长兴路新建工程	0.27	0.27

	合计	7.97	8.12
--	-----------	-------------	-------------

注：工程支出为负数的项目为冲销调账项目。

资料来源：公司提供

在建及拟建项目方面，截至 2019 年末，公司在建及拟建的重点市政工程合计 25 项，其中在建项目 14 项，拟建项目 11 项，在建项目均已签订了相关协议，大多已经开工建设，建设资金也已纳入财政预算；拟建项目均处于前期阶段，相关协议逐步

签订中。截至 2019 年末，公司在建及拟建项目合计工程预算 137.79 亿元，已投资 39.05 亿元，未来尚需投入 98.74 亿元，上述项目多计划于 2019 年~2022 年完工，其中 2020 年计划投资额为 34 亿元。

表 6：截至 2019 年末公司在建、拟建交通基础设施建设项目投资计划（亿元）

类型	项目名称	工程预算额	已投资	预计项目建设期间
在建	312 国道苏州东段改扩建工程	53.40	6.25	2018-2023
	343 省道昆山段改扩建工程	19.10	14.89	2016-2019
	景王路跨青阳港大桥工程	6.50	0.13	2019-2022
	朝阳路西延(江浦路-黑龙江路)改造工程	19.00	3.38	2017-2022
	昆太路(柏庐路-昆太交界)改造工程	6.60	4.77	2017-2019
	振新东、西路改扩建工程	5.94	1.31	2017-2022
	祖冲之路(相石公路-前进路)改造工程	5.65	2.92	2018-2020
	机场路连接线工程	1.99	1.38	2017-2019
	东城大道(双马路-锦淀公路)改造工程	0.82	0.61	2017-2019
	江浦路(G312-机场路)路面大修工程	1.60	0.90	2017-2019
	城北大道路面大修工程	1.15	0.70	2017-2019
	锦周路(角锦线-全旺路)改造工程	1.30	1.05	2017-2019
	昆山市中心金库新建工程	2.29	0.70	2018-2022
	常嘉高速中华园路节点桥下公交停车场	0.30	0.00	2018-2020
	小计	125.64	38.99	--
拟建	机场路昆山段绿化景观工程	1.50	0.00	2019-2021
	朝阳路西延(小濠河-江浦路)景观绿化工程	0.30	0.00	2019-2021
	224 省道昆山玉山至锦溪段扩建工程	3.50	0.00	2019-2022
	古城路前进路节点下穿通道	1.50	0.00	2019-2020
	南浦路(秦峰路-长江路)改造工程	2.00	0.00	2019-2021
	沪光路改造工程	0.75	0.00	2019-2020
	常昆公路(祖冲之路-昆常交界)改造工程	0.16	0.00	2019-2020
	机场路长江路张浦段微循环道路工程	0.40	0.00	2019-2020
	周市公交停保场	1.84	0.06	2019-2022
	崂山路公交保养场(二期)	0.05	0.00	2019
公交场站大修及配套设施设备改造(二期)	0.15	0.00	2019-2020	
	小计	12.15	0.06	--
	合计	137.79	39.05	--

注：表格中预计项目建设期为昆山市《年度重点实事工程项目表》中预计建设周期，与实际开工、完工时间存在一定差异。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司代建路桥工程以中环快速化改造项目为主，该项目资金全部纳入财政预算，且相关贷款本息偿付的资金也由政府安排，该项目资金压力较小，但公司承接的其他在建和拟建项目尚需投资规模较大，并且多计划于最近三年内完工，面临较大的短期资本支出压力。

跟踪期内，公司工程施工中标情况良好，业务收入持续增长，且项目储备较充足，业务持续性较有保障，但项目的资金回款及后续项目的投资情况需关注

公司工程施工业务主要由全资子公司昆山市交通工程集团有限公司（以下简称“交通工程集团”）及其子公司负责，主要承担集团内以及部分

市场化的工程项目建设工作。2017年~2019年，公司分别实现工程施工收入4.61亿元、8.19亿元和8.44亿元，业务毛利率分别为17.60%、11.13%和10.12%。2018年以来随着项目的中标量和中标金额的上涨，公司工程施工业务收入明显增加，且毛利率虽因市场竞争及成本上涨呈下降趋势但保持在10%以上，对公司营业利润贡献较大。

已完工项目方面，2019年交通工程集团工程施工收入主要来自祖冲之路改造工程、东城大道二期路面、昆山市高新区互通项目和震川西路改造工程等，工程共计投资金额7.94亿元，已确认收入6.01亿元，已回款3.54亿元，回款情况一般。

表7：2019年公司完工交通基础设施建设项目情况（亿元）

序号	项目	工程支出金额	确认收入金额	已回款金额
1	祖冲之路改造工程	2.85	2.08	2.02
2	东城大道二期路面	1.62	1.19	--
3	昆山市高新区互通项目	2.59	2.03	1.52
4	震川西路改造工程	0.89	0.71	--
合计		7.94	6.01	3.54

资料来源：公司提供

在建工程方面，截至2019年末，公司5个主要在建工程施工项目计划总投资14.83亿元，已投资金额4.16亿元，未来仍需投资10.67亿元，其中2020年计划投资金额为3.17亿元。

表8：截至2019年末公司主要在建工程施工项目情况（亿元）

序号	项目	总投资	已投资	建设周期	2020年计划投资额
1	昆山市机场路改建工程路面标	3.87	0.77	23个月	1.22
2	苏州市轨道交通S1线工程交通疏解养护改善项目S1-JTSJ标段	4.41	0.60	5年	0.56
3	朝阳路西延基础设施（江浦路-合兴路）工程	2.96	0.89	16个月	0.81
4	昆山市机场路改建工程S4标	2.42	1.46	25个月	0.33
5	机场路改建工程S2标	1.17	0.44	21个月	0.25
合计		14.83	4.16		3.17

资料来源：公司提供

新中标项目方面，2019年公司工程业务中标项目6个，其中过1亿元的项目4个，单个项目规模

较在建项目有所减小，但中标金额合计10.35亿元，规模仍较大，为公司未来收入提供了有力保障。

表9：截至2019年末公司主要拟建工程施工项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	投资计划		
			2020	2021	2022
申张线青阳港段航道整治工程公路桥SG2标（金浦大桥、加工区大桥）施工项目	24个月	2.36	1.11	1.02	0.23
昆山市朝阳路西延（合兴路-黑龙江路）改造工程施工CYL-SG标段	28.5个月	2.66	0.62	0.81	1.23
昆山市振新东、西路改扩建工程II标段	15个月	1.05	0.52	0.51	0.02
昆山市景王路跨青阳港大桥新建工程施工项目	35个月	2.87	1.20	0.89	0.78
沪光路（震阳路—巍塔路）改造工程施工项目HGL-SG标段	21.5个月	0.58	0.22	0.36	--
昆山市港浦路（古城路—江浦路）改造工程施工项目GPL-SG1标段	31个月	0.84	0.38	0.41	0.05
合计	--	10.35	4.05	4.00	2.31

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司具备较强的工程施工能力，近年中标情况良好，项目储备也较充裕，但已完工项目的回款情况一般，在建项目后续资金投入规模也较大，资金支出的压力亦需关注。

公司公交客运业务发展较为平稳，虽该业务在昆山市具有垄断地位，但公益性质较强，运营持续亏损，

对政府补贴依赖较强

公司交通运营业务主要由全资子公司昆山市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）及其下属子公司经营管理，业务范围涵盖公交客运、旅游车船、校车接送等。公交集团是昆山市唯一的公共交通运营主体，在昆山市公共交通领域具

有很强的专营优势。由于公共交通领域业务公益性较强，相关业务均存在不同程度的亏损，公司每年均能获得较多政府补助。2019年，公司其他收益中公共交通业务相关政府补助为3.14亿元。

公交客运业务方面，受私家车和网约车影响，近年来公司公交客运业务量逐年下降。2019年，公交客运量14,302.53万人次，客运周转量130,041.05万人公里，分别同比下滑2.53%和4.02%。同时，由于刷卡打折优惠影响，造成该业务收入规模逐年缩减。2019年，公司公共交通业务收入为1.84亿元，同比下降7.07%。

表 10：2017 年~2019 年公交集团运营情况

项目	2017	2018	2019
客运量（万人次）	15,565.59	14,673.49	14,302.53
客运周转量（万人公里）	143,801.27	135,493.02	130,041.05

资料来源：公司提供

车辆购置方面，2019年公交集团新购置车辆110辆，均为纯电动式公交车，总投资2.88亿元，其中政府购车补助0.76亿元。公司将政府购车补贴计入“递延收益-公交公司补贴”中，并在购置车辆使用年限内逐步计入其他收益。

旅游车船业务方面，公司旅游车船业务主要提供公司包车接送、旅游接送、车辆租赁等服务。2019年公司旅游车船业务收入为0.32亿元，与上年持平。

校车接送业务方面，公司校车接送业务目前由昆山市平安校车服务有限公司负责，其为昆山市当地学校提供专业的校车服务。2019年，公司校车接送业务收入为793.06万元，同比增长10.79%。同期，公司获得平安校车补助199.00万元。

客运中心站运营方面，公司控股子公司昆山市汽车客运中心站有限公司（以下简称“客运站公司”）是昆山市客运站市场唯一的运营主体，主要经营江浙沪中长途及区内乡镇班线的车站服务，其线路覆盖全国19个省市。2019年期间客运站公司下辖的两个国家一级客运站（昆山客运中心站南

站、北站）日发班次655班左右，旅客日均流量8,100人次。公司客运站业务收入主要来自客票分成、商业租赁、包裹寄送等，2019年收入为0.27亿元，客运站业务收入规模基本稳定。

除公交客运、旅游车船、校车接送、客运中心业务外，公司公交运营板块还涵盖市民卡销售和技术服务业务、旅游集散服务业务、训考服务业务等，整体收入规模不大，但相对较稳定，是公司公交运营板块的有益补充。

中诚信国际认为，公司的公交客运业务在昆山市具有垄断地位，但该业务公益性质较强，运营持续亏损，对政府补贴依赖较强。

跟踪期内，公司的轨道交通业务收入规模相对平稳，因公益性质较强仍持续亏损，主要依靠政府补贴。目前公司将代表昆山市政府参与S1地铁的建设，项目后续的进展及投资情况需持续关注

2014年昆山城市建设投资发展有限公司向公司无偿划转昆山市轨道交通投资发展有限公司（以下简称“轨交公司”）。轨交公司主要负责上海轨道交通11号线花桥延伸段的运营，2016年以前轨交公司委托上海地铁第二运营有限公司代为运营上述线路并向其支付托管费。2016年1月1日起11号线花桥延伸段转由轨交公司自主运营，2019年，公司实现轨道运营业务收入0.17亿元，业务毛利率为-558.86%，均与上年基本持平。同期，公司轨道运营补贴为1.00亿元。另外，2019年公司收到轨道交通贴息0.50亿元。

为加快城市转型升级步伐，优化城市交通出行结构，苏州市拟修建市域轨道交通S1线，连接苏州市与昆山市。2018年8月，S1线项目已获得国家发改委批复。根据苏州市发展和改革委员会2018年12月发布的《关于苏州市轨道交通S1线工程初步设计的批复》，S1线起于唯亭站，止于花桥站，线路全长41.25公里，全线共设地下车站28座。S1线在昆山境内长度约36公里，均采用地下方式敷设，共设站26座车站。项目计划工期为2018年

~2023 年，估算总投资约 299.34 亿元，其中昆山段总投资约 277 亿元。

根据《苏州市轨道交通集团有限公司增资协议书》，S1 线项目昆山段资本金 80 亿元，由苏州工业园区国有资产控股发展有限公司（以下简称“工业园区国资公司”）和公司通过货币增资方式支付给苏州市轨道交通集团有限公司（以下简称“苏州轨交”），其中工业园区国资公司认缴 8.19 亿元，公司认缴 71.81 亿元，公司需承担的资本金由昆山市财政局拨付至公司，再由公司拨付给苏州轨交。截至 2019 年末，昆山市财政局已拨付公司 S1 线项目资本金 17.94 亿元，公司计入实收资本，其中 2017 年拨付 2.24 亿元、2018 年拨付 6.51 亿元、2019 年拨付 9.19 亿元；同时，公司对苏州轨交增资的 17.94 亿元，计入了可供出售金融资产。此外，S1 线项目的项目贷款还本付息由工业园区国资公司按照对项目的出资比例承担。

中诚信国际认为，公司的轨道交通业务公益性较强，近年来收入规模平稳但持续亏损，主要依靠政府补贴。目前公司将代表昆山市政府参与 S1 地铁的建设，项目后续的进展及投资情况需持续关注。

跟踪期内，公司商业化运营板块发展稳定且毛利率水平较高，多元化的业务对公司收入形成了有益补充

驾驶培训业务方面，该业务主要由子公司昆山平安驾驶员培训股份有限公司负责运营（以下简称“平安驾校”）。2019 年，公司驾培业务收入为 0.39 亿元，同比下降 13.33%。近年来收入下降主要由于驾培市场整体萎缩，招生量整体下滑。2019 年公司完成驾驶员培训 7,144 人，完成资格证书培训 512 人。

保安业务方面，该业务由子公司昆山市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责，截至 2019 年末，保安公司共有保安员 2,282 人，为全市 199 家客户单位提供门卫、守护、巡逻等服务，承

接全市 2,505 套电子警察的建设和维护、5,102 个治安监控点的日常巡检及保障。保安公司同时兼营安保器材的销售、加油站油品销售以及电视监控系统的设计和安装，其推广的 CK 防盗报警器现已发展用户 4,300 家用户。2019 年，公司保安业务收入为 1.17 亿元，同比小幅上升 0.86%。目前公司是昆山市唯一一家国资保安公司，未来计划进一步拓展全市范围内的保安业务，预计未来收入规模增长较为可观。

特种守押业务由子公司昆山市平安特种守押保安服务股份有限公司（以下简称“守押公司”）负责，截至 2019 年末守押公司客户包括 32 家银行（含营业网点 258 个、ATM 机 348 台）以及住房公积金中心、中国石油等 100 余家企事业单位，处于市场垄断地位。2019 年，公司特种守押服务业务收入为 0.60 亿元，同比小幅下降 3.23%。

除驾驶培训、保安以及特种守押业务外，公司商业运营板块还涵盖物业管理、商业保理和加油等业务，不断扩展的商业运营板块有利于分散公司经营风险，提高公司收入水平。

中诚信国际认为，公司作为昆山市唯一的交通基础设施建设及公共交通建设和运营主体，商业化运营板块发展稳定且毛利率水平较高，多元化的业务对公司收入形成了有益补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按新的会计准则编制，2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。

盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入基本稳定，但受部分业务公益性较强影响，公司营业毛利率持续为负，盈利对政府补助依赖很大

2019年，公司营业收入为23.06亿元，同比下降8.46%，主要由于代建路桥业务收入有所下降。此外，公司旅游车船业务、轨道运营业务、交通场站业务、市民卡销售和特种守押服务、保安业务收入以及加油业务收入对公司收入形成进一步补充。

毛利率方面，公共交通业务及轨道交通业务公益性较强，近年来持续亏损。2019年，公司营业毛利率为-18.13%，同比下降5.35个百分点。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
代建路桥业务	1.93	1.90	1.90
工程施工业务	17.60	11.13	10.12
公共交通业务	-173.62	-239.86	-291.80
检测业务	67.55	69.26	62.53
客运中心站业务	19.86	18.06	25.90
旅游车船业务	1.30	0.63	-7.47
交通场站业务	28.50	26.04	26.04
校车接送业务	-3.65	-29.26	-26.13
市民卡销售和技术服务	76.74	94.83	85.80
旅游集散服务费	38.81	19.93	15.79
训考服务	51.22	35.94	38.06
轨道运营业务	-596.58	-558.86	-586.84
驾培业务	40.10	32.17	18.61
特种守押服务业务	49.22	35.54	38.79
保安业务	24.94	22.52	22.33
加油业务	26.39	14.78	21.22
物业业务	11.73	87.14	78.30
保理业务	100.00	100.00	56.44
其他业务	28.33	42.49	33.62
营业毛利率	-9.49	-12.78	-18.13

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用为管理费用和财务费用，2019年，期间费用合计为2.97亿元，同比增长7.61%，其中管理费用为2.29亿元。近年来随着多样化经营的持续开展及纳入合并范围子公司的增加，公司管理费用持续增长；公司财务费用较少，一是由于公司将大部分利息支出进行了资本化处理，二是由于2017年以来公司将每年收到的财政贴息直接冲减财务费用。

利润总额方面，2019年，公司利润总额为2.072.18亿元，同比增长32.12%。由于部分业务的公益性特点影响，公司毛利润持续为负，2019年业务毛利润为-4.18亿元。公司作为昆山市最重要的交通基

建和运营主体，同期取得的政府补贴为8.41亿元，计入“其他收益”科目。近三年，公司投资收益分别为0.22亿元、0.24亿元和0.66亿元，主要来自昆山市长途汽车客运有限公司、昆山综合保税区物流中心等联营企业，其中2019年主要是增加了可供出售金融资产和债券收益权的收益。整体而言，公司利润总额对政府补贴依赖程度较大。

2020年1~3月，公司实现业务总收入2.54亿元，毛利率为-47.93%；同期，期间费用合计0.69亿元，实现利润总额-1.73亿元。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.Q1
期间费用合计	2.21	2.76	2.97	0.69
期间费用率(%)	8.71	10.95	12.86	27.00
经营性业务利润	1.74	1.43	1.13	-1.73
资产减值损失	--	--	--	--
公允价值变动收益	0.04	0.01	0.11	-0.11
投资收益	0.22	0.24	0.66	0.11
营业外损益	-0.25	-0.03	0.09	0.01
利润总额	2.07	1.65	2.18	-1.73
EBITDA 利润率(%)	19.25	19.40	24.38	--
总资产收益率(%)	1.10	0.86	1.04	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，受代建项目持续投资影响，公司总资产和总负债不断增长，同时，随着政府的注资，公司资本实力不断增强，财务杠杆比例逐渐下降

随着在建项目的推进以及投资的持续增加，公司总资产规模逐年扩大，2019年为338.34亿元，同比增长5.21%。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2019年为142.22亿元，同比增长11.99%，其中实收资本113.36亿元，资本公积9.43亿元，主要系财政支付的部分项目相关款项计入实收资本以及轨交公司收到政府资金注入计入资本公积致自有资本实力不断增强。

表 13：近年来公司所有者权益构成情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.3
实收资本	91.16	100.67	113.36	113.36
资本公积	8.05	8.75	9.43	9.43
未分配利润	14.08	15.22	16.83	15.10

少数股东权益	0.45	0.50	0.62	0.59
--------	------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆方面，受政府注资、资本实力不断增强影响，公司财务杠杆比例逐年小幅下降。2019年，公司资产负债率为57.97%，同比下降2.54个百分点；同期总资本化比率为45.57%，同比下降9.19个百分点。

资产结构方面，公司资产以流动资产中的存货为主。截至2019年末，公司流动资产主要为19.57亿元货币资金（无受限金额）和203.33亿元存货。公司存货主要为开发成本和开发产品，其中以120.68亿元的中环快速路改造工程为主，其余主要为还未回购的项目开发成本。非流动资产中，公司可供出售金融资产主要为股权投资，投资对象包括苏州轨交、苏州苏嘉甬高速公路有限公司、苏州沪宁城际铁路有限公司等，其中以对苏州轨交的投资为主，截至2019年末，公司对苏州轨交的股权投资金额为17.94亿元；公司在建工程主要为上海轨道交通（安亭-花桥站）项目，2019年末金额为16.88亿元；公司其他非流动资产主要为道路桥梁和债券收益权，2019年末金额分别为17.04亿元和5.99亿元。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	20.19	24.92	19.57	15.78
存货	189.41	199.48	203.33	204.47
可供出售金融资产	2.71	11.74	18.46	26.97
在建工程	15.23	15.99	16.88	17.22
无形资产	27.38	24.75	24.59	24.58
其他非流动资产	17.04	21.43	23.04	23.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，2019年末，公司总负债规模为196.12亿元，其中以非流动负债中的长期借款为主，与公司工程建设业务性质相匹配。截至2019年末，公司长期借款为84.11亿元。同期末，公司流动负债主要由短期借款12.43亿元、应付账款13.30亿元、预收款项55.16亿元和一年内到期的非流动负债12.90亿元，其中应付票据均为银行承兑汇票；预收账款主要为财政局拨付的工程款。

表 15：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.3
短期借款	14.08	13.53	12.43	14.13
应付账款	11.48	12.69	13.30	8.68
预收款项	45.10	47.71	55.16	63.63
一年内到期的非流动负债	8.03	14.26	12.90	12.88
长期借款	90.17	82.10	84.11	84.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年末，公司总债务为119.08亿元，同比减少6.90%，债务结构以长期债务为主，同期短期债务/总债务比为21.27%，公司债务期限结构较为合理。

截至2020年3月末，公司总资产和总负债进一步增长至340.78亿元和200.31亿元，所有者权益为140.47亿元；同期末，公司总债务为120.56亿元，资产负债率为58.78%，较上年末基本持平。

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司资金平衡情况良好，且昆山市政府的资金支持为公司债务偿付提供了有力保障

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为9.87亿元，同比增长10.03%，仍保持较好的净流入状态。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.72亿元，主要系公司目前正处于项目建设期，投资活动现金支出较多，净现金流缺口或将仍保持在一定规模。2019年筹资活动产生的现金流量净额为-1.50亿元，主要为吸收投资收到的现金（收到政府的项目资本金投入、项目贷款还本资金等）和取得银行借款收到的现金等，因跟踪期内公司的经营活动净现金流入规模较大，公司筹资规模有所减少。

偿债能力方面，受债务规模变化影响，近三年公司总债务/EBITDA指标呈波动态势，分别为25.22倍、26.18倍和21.18倍；同时，受公司利息支出的规模变动影响，EBITDA利息倍数波动变化，分别为1.55倍、0.77倍和1.80倍。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2017	2018	2019	2020.Q1
经营活动净现金流	-77.15	8.97	9.87	-2.93
投资活动净现金流	-5.27	-11.69	-13.72	-4.69
筹资活动净现金流	74.86	7.45	-1.50	3.83
EBITDA	4.88	4.89	5.62	--
总债务/EBITDA	25.22	26.18	21.18	--
EBITDA 利息倍数	1.55	0.77	1.80	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

授信情况：截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总金额为 187.47 亿元，已使用金额为 118.33 亿元，剩余额度为 69.14 亿元，备用流动性充足。

受限情况：资产受限情况，截至 2020 年 3 月末，公司因抵押借款受限的土地使用权为 10.96 亿元，占净资产的比例为 7.80%。

诉讼情况：截至 2020 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

对外担保情况：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.14 亿元，主要为对昆山区域内的其他国资公司进行的担保，对外担保规模较小。

表 17：截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保额度
昆山交发	昆山城市建设投资发展集团有限公司	2.83
昆山交发	昆山乐建住房开发有限公司	2.31
合计		5.14

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》（报告编号：2020052915240784562144）及相关资料，截至 2020 年 5 月 29 日，公司全部尚未到期的贷款五级分类均为正常，不存在未结清不良信贷信息。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

总体来看，公司作为昆山市交通设施建设和公交客运资产运营的重要主体，区域地位显著，近年来通过多元化的业务运营，经营收入稳定增长，加之受益于政府的有力支持，具有很强的偿债能力。

外部支持

作为昆山市交通基础设施建设主体以及唯一的公交客运运营主体，公司在资金注入、政府补助和财政贴息等方面可持续得到昆山市政府的大力支持

公共交通和轨道交通具有较强公益性，且投资规模较大，收入成本配比失衡，运营后通常都会亏损。公司作为昆山市公共交通和轨道交通建设和运营的唯一主体，近年来持续得到昆山市政府在项目资本金、偿债支持和运营补贴上的大力支持。

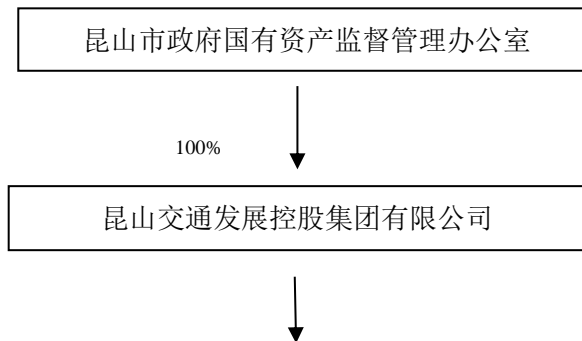
2019 年，根据《关于对昆山交通发展控股集团有限公司货币资金授权的通知》（昆国资办【2019】38 号），昆山市政府国有资产监督管理办公室授权公司将昆山市财政局拨付的 3.50 亿元中环回购预算资金和 9.19 亿元轨道 S1 线项目资本金作为国家资本金计入实收资本，公司实收资本增加 12.69 亿元。

政府补助方面，2019 年，公司收到政府补贴 8.41 亿元，同比增长 10.95%。财政贴息方面，同期，公司获得财政贴息 0.50 亿元，公司直接冲减财务费用。

评级结论

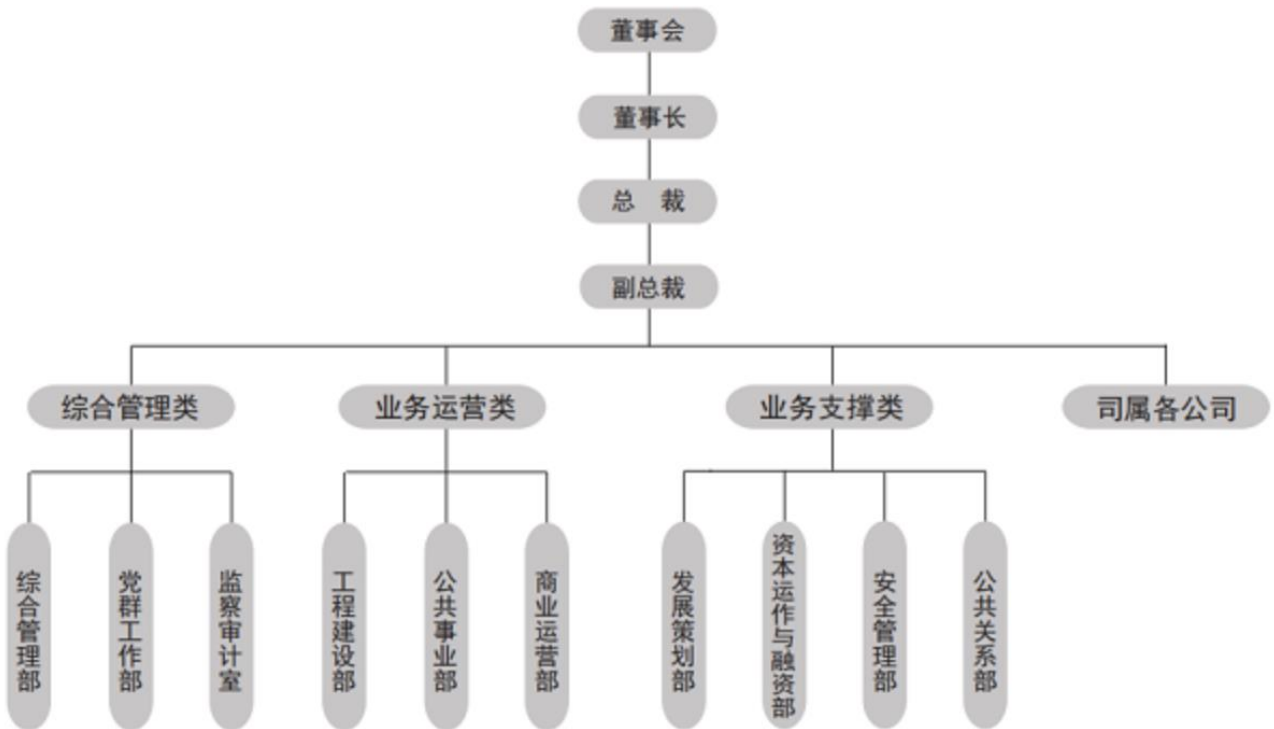
综上所述，中诚信国际维持昆山交通发展控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“14 昆山交发债/PR 昆交发”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：昆山交通发展控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



序号	子公司名称	注册资本（元）	持股比例(%)	
			直接	间接
1	昆山市中昆路桥环境建设有限公司	17,003,033.75	--	100.00
2	昆山市公共交通集团有限公司	326,619,915.37	100.00	--
3	昆山市汽车客运中心站有限公司	70,000,000.00	20.00	40.00
4	昆山交通旅游车船服务有限公司	52,760,000.00	--	100.00
5	昆山市张浦区域公交有限公司	8,000,000.00	--	51.00
6	昆山市交通工程试验检测中心有限公司	7,652,201.49	100.00	--
7	昆山市通达路桥配套服务有限公司	1,000,000.00	51.00	--
8	昆山市交通场站管理有限公司	5,000,000.00	100.00	--
9	昆山市民卡有限公司	18,700,000.00	100.00	--
10	昆山市轨道交通投资发展有限公司	707,200,000.00	100.00	--
11	昆山市交发资产经营有限公司	320,000,000.00	100.00	--
12	昆山市汽车客运旅游集散中心有限公司	1,000,000.00	--	60.00
13	昆山市平安校车服务有限公司	10,000,000.00	--	100.00
14	昆山市交通工程集团有限公司	330,075,813.26	100.00	--
15	昆山市鹿通路桥工程有限公司	30,000,000.00	--	100.00
16	昆山市昆通城市智能科技有限公司	10,000,000.00	55.00	5.00
17	昆山市鹿通交通安全设施有限公司	2,000,000.00	--	100.00
18	昆山征信管理有限公司	50,000,000.00	51.00	49.00
19	昆山市平安特种守押保安服务股份有限公司	80,000,000.00	95.00	5.00
20	昆山市保安服务有限公司	46,965,760.00	100.00	--
21	昆山市平安驾驶人训考管理中心有限公司	60,000,000.00	100.00	--
22	昆山平安驾驶员培训股份有限公司	30,464,904.00	95.00	5.00
23	昆山交通旅行社有限公司	300,000.00	--	100.00
24	昆山市交通航务工程有限公司	49,271,259.27	--	100.00
25	昆山市昆通物业有限公司	10,000,000.00	--	100.00
26	昆山市昆通商业保理有限公司	50,000,000.00	51.00	49.00
27	昆山轨道交通投资置业有限公司	500,000,000.00	100.00	--
28	昆山交通建设环保预制构件有限公司	20,000,000.00	51%	--

注：公司对昆山市汽车客运旅游集散中心有限公司持股比例为36%，但对其表决权比例60%，故纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：昆山交通发展控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	201,874.35	249,160.64	195,735.94	157,832.40
应收账款	11,390.66	11,984.53	18,085.55	18,929.28
其他应收款	58,232.83	29,090.52	56,414.46	59,407.96
存货	1,894,065.59	1,994,788.14	2,033,271.63	2,044,708.26
长期投资	44,843.43	135,243.32	246,641.06	288,194.94
在建工程	152,307.41	159,865.08	168,798.70	172,248.95
无形资产	273,786.21	247,510.36	245,915.68	245,779.74
总资产	3,023,821.24	3,215,850.81	3,383,443.75	3,407,762.18
其他应付款	40,314.82	31,542.34	40,069.73	48,113.90
短期债务	221,100.29	282,356.33	253,300.00	270,050.00
长期债务	1,009,555.29	996,599.20	937,529.91	935,529.91
总债务	1,230,655.58	1,278,955.53	1,190,829.91	1,205,579.91
总负债	1,869,395.28	1,945,946.53	1,961,234.00	2,003,055.37
费用化利息支出	8,241.84	10,235.90	12,634.46	--
资本化利息支出	23,312.39	53,441.57	18,568.38	--
实收资本	911,568.71	1,006,687.16	1,133,555.71	1,133,555.71
少数股东权益	4,512.69	5,010.66	6,161.75	5,946.74
所有者权益合计	1,154,425.96	1,269,904.28	1,422,209.75	1,404,706.81
营业总收入	253,388.49	251,879.42	230,613.54	25,385.99
经营性业务利润	17,366.96	14,284.35	11,317.74	-17,317.15
投资收益	2,237.63	2,388.41	6,550.35	1,135.84
净利润	16,022.52	13,457.75	17,948.48	-17,511.33
EBIT	28,974.81	26,762.80	34,472.18	--
EBITDA	48,788.29	48,856.63	56,223.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	237,389.21	286,937.12	297,016.62	112,186.38
收到其他与经营活动有关的现金	99,212.26	127,953.59	147,714.34	21,246.81
购买商品、接受劳务支付的现金	960,496.29	192,797.51	237,842.45	113,514.44
支付其他与经营活动有关的现金	74,291.98	48,556.20	20,989.09	16,045.81
吸收投资收到的现金	50,688.71	101,018.46	133,368.54	46,392.20
资本支出	37,541.19	37,592.05	34,089.52	--
经营活动产生现金净流量	-771,492.27	89,748.05	98,744.60	-29,325.99
投资活动产生现金净流量	-52,684.09	-116,936.50	-137,170.11	-46,876.88
筹资活动产生现金净流量	748,598.34	74,474.75	-14,999.20	38,299.33
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	-9.49	-12.78	-18.13	-47.93
期间费用率(%)	8.71	10.95	12.86	27.00
应收类款项/总资产(%)	2.30	1.28	2.20	2.30
收现比(X)	0.94	1.14	1.29	4.42
总资产收益率(%)	1.10	0.86	1.04	--
资产负债率(%)	61.82	60.51	57.97	58.78
总资本化比率(%)	51.60	50.18	45.57	46.19
短期债务/总债务(%)	17.97	22.08	21.27	22.40
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.04	--
FFO 利息倍数(X)	1.04	0.69	1.38	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-24.45	1.41	3.16	--
总债务/EBITDA(X)	25.22	26.18	21.18	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.17	0.22	--
货币资金/短期债务(X)	0.91	0.88	0.77	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.55	0.77	1.80	--

注：1、公司财务报表按照新会计准则编制；2、将“其他应付款”和“其他流动负债”中有息债务纳入短期债务核算；将公司“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算；3、季报中总资产收益率、经营活动净现金流/总债务、经营活动净现金流/短期债务为年化数据；4、公司未提供2020年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。