



江苏金坛国发国际投资发展有限公司2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第 一期)(品种一、品种二) 2022年跟踪评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

江苏金坛国发国际投资发展有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一、品种二)2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次 评级	上次 评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 金坛 02	AA+	AA+
21 金坛 03	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“金坛国发”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“21 金坛 02”的信用等级为 AA+，维持“21 金坛 03”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：金坛区支柱产业发展良好，区域经济实现快速增长，公司代建工程和土地及附属物补偿收入未来仍有一定保障，公司继续获得较大力度的外部支持且江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“21 金坛 03”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，总债务规模继续增长，仍面临较大的偿债压力，同时存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持重要性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	852.26	838.81	799.72	619.45
所有者权益	319.40	319.19	310.93	223.02
总债务	423.04	425.36	391.75	318.07
资产负债率	62.52%	61.95%	61.12%	64.00%
现金短期债务比	0.25	0.25	0.27	0.32
营业收入	4.91	52.84	46.88	32.48
其他收益	0.00	2.10	1.92	1.99
利润总额	0.32	4.35	4.92	4.93
销售毛利率	15.30%	11.02%	13.31%	19.79%
EBITDA	--	8.63	8.80	8.36
EBITDA 利息保障倍数	--	0.37	0.36	0.46
经营活动现金流净额	12.70	16.35	9.87	-1.17
收现比	53.14%	86.88%	72.13%	110.85%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季报，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供良好基础。**金坛区处于宁、沪、杭地理中心，铁路短板即将补齐，有望加快融入南京和上海两大都市圈；近年工业经济发展势头强劲，带动区域经济快速增长。
- **公司代建工程和土地及附属物补偿收入仍有一定保障。**公司存货中代建工程和待出让土地存量规模较大，截至 2021 年末，公司存货中开发成本金额达 48.35 亿元，全部系未结转的代建工程建设成本；存货中土地账面价值为 296.89 亿元，存量业务收入仍有一定保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年将公司应付江苏省金坛经济开发区财政审计局的 5.00 亿元债务转为资本公积，同时 2021 年公司获得政府补助 2.10 亿元，较大力度的外部支持一定程度提升了公司资本实力和盈利水平。
- **江苏再担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“21 金坛 03”的安全性。**经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，其为“21 金坛 03”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，仍有效提升了“21 金坛 03”的安全性。

关注

- **公司资产以应收款项、土地使用权为主，且受限资产占比较高，资产流动性较弱。**公司资产规模持续增长，货币资金受限规模较大，应收款项、土地使用权占比较高，应收款项回收时间不确定性较大，对公司营运资金形成较大占用，土地使用权变现能力欠佳，且资产抵押比率较高。
- **公司总债务持续增长，偿债压力仍较大。**2021 年末公司总债务规模较大且持续增长，财务杠杆水平仍较高，现金短期债务比以及 EBITDA 表现均欠佳。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 125.16 亿元，占期末所有者权益的 39.21%。公司对外担保对象全部为国有企业，但对外担保规模较大，且均未采取反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	7
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	2
	公共财政收入	3		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级	非常强	财务风险状况等级	较小		
指示性信用评分				aa	
调整因素	无	调整幅度		0	
独立信用状况				aa	
外部特殊支持调整				1	
公司主体信用等级				AA+	



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AAA	2021-10-09	秦风明、何馨逸	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AAA	2020-06-22	秦风明、刘书芸	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2014-05-12	吴进发、刘书芸	城投公司信用评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
21金坛02	5.00	5.00	2021-08-26	2026-09-10
21金坛03	5.50	5.50	2021-08-26	2026-09-10

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年9月发行5年期5.00亿元“21金坛02”以及5年期5.50亿元“21金坛03”，募集资金原计划用于偿还公司债券。2021年12月7日公司公告，公司已于2021年11月8日使用10.18亿元募集资金，用于偿还“19金坛02”本金以及部分利息后，调整资金用途为偿还“20金坛06”公司债券。截至2022年5月31日，“21金坛02”和“21金坛03”共用募集资金专项账户，余额为8,033.93万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更；截至2022年3月末，公司注册资本仍为52.30亿元，实收资本仍为50.00亿元；控股股东仍为常州市金坛区国有资产管理委员会办公室（以下简称“金坛国有资产管委办”），持股比例仍为95.60%；实际控制人仍为金坛区人民政府。公司主营业务亦无变化，仍主要负责金坛区域内的基础设施、保障房、安置房等项目建设及土地平整等业务。

根据2021年11月18日《江苏金坛国发国际投资发展有限公司职工代表大会决议》，公司免去陈云娥原公司职工代表董事职务，重新选举李志平为职工代表董事；根据2021年11月18日《江苏金坛国发国际投资发展有限公司董事会决议》，公司免去蒋伟明公司董事职务，重新选举韩青松为公司董事。2021年公司合并报表范围新增2家子公司，无减少子公司。新增子公司情况详见下表。截至2021年末，公司纳入合并范围子公司共13家，具体见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
常州金坛钱资湾建设发展有限公司	100.00%	158,826.50	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	购买
江苏中之洋投资管理有限公司	100.00%	200,000.00	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	购买

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方

国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

常州是长三角地区中心城市之一，区位优势 and 交通优势显著；整体经济实力较强且增长势头良好，位于江苏省各地级市中上游水平，工业实力较为雄厚

区位特征：常州市处于长江三角洲中心地带，衔接上海、南京都市圈，占据着长三角中轴枢纽的地位，**区位优势 and 交通优势显著**。常州地处江苏省南部、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；常州与上海、南京两大都市等距相望，并与苏州、无锡联袂成片，构成苏锡常都市圈，沿江经济带、沪宁经济带、沿太湖经济带在此交汇，有着天然的“一点居中、两带联动、十字交叉、米字交汇”的区位优势。基于长三角中轴枢纽的战略定位，常州亦拥有完备的水陆空综合交通运输体系，境内有沪宁高速公路、312国道、宁杭高速、沿江高速等公路经过，新长铁路、沪宁铁路、京沪高铁、沪宁城铁等线路在此交汇，还设有国家一类口岸常州港和全省第三个国际机场常州奔牛国际机场；另有常泰长江大桥等多个重大交通基础设施项目正在建设中。常州现辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼5区，代管溧阳市1个县级市，共有36个镇、25个街道，总面积43.85万公顷。根据第七次人口普查数据，全市常住人口为527.8万人，与2010年相比，人口增长量和增幅均列全省第4位。

图1 常州市区位及区域发展格局示意图



资料来源：常州市国土空间总体规划（2020-2035年）（征求意见稿），中证鹏元整理

经济发展水平：常州市经济实力较强且增长势头良好，2021年GDP总量和增速在江苏省13个地级市中分列第5和第4，民营经济较为发达。近年常州市经济持续增长，2021年增长尤为强劲，当年经济体量和增速分列全省第5和第4，其中民营经济较为发达，民营经济增加值占GDP比重达66.1%，对全市经济的贡献率为74.1%。常州市产业结构以二、三产业为主导，2021年三次结构为1.9:47.7:50.4。从经济驱动因素来看，投资、消费、进出口“三驾马车”2020年受疫情影响增长乏力，而2021年均有所回暖：其中消费市场和对外贸易同比增速均超20%；而固定资产投资则稳步恢复，其中工业投资增长21.1%，对投资增长贡献较大，房地产开发投资则下降了8.0%，为近三年首次负增长。按常住人口计算，常州市2021年人均GDP达16.69万元，居全省第4，显著高于全国平均水平，整体经济实力较强，位列中国地级市基本现代化指数第12位、先进制造业百强市第16位、城市综合经济竞争力第18位。

表2 江苏省2021年部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南京市	16,355.32	7.5%	17.56	1,729.52	2,493.14
苏州市	22,718.30	8.7%	17.82	2,510.00	2,315.57
无锡市	14,003.24	8.8%	18.77	1,200.50	1,225.77
常州市	8,807.60	9.1%	16.69	688.11	1,467.75
泰州市	6,025.26	10.1%	13.35	420.29	681.03
徐州市	8,117.44	8.7%	8.94	537.31	1,035.23
淮安市	4,550.13	10.0%	9.99	297.02	397.26
宿迁市	3,719.01	9.1%	7.46	267.82	390.18

注：人均GDP均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 常州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	8,807.6	9.1%	7,805.3	4.5%	7,400.9	6.8%
固定资产投资	-	4.1%	-	0.2%	-	5.6%
社会消费品零售总额	2,911.4	20.2%	2,421.4	0.8%	2,815.7	7.8%
进出口总额	3,017.8	24.9%	2,417.3	3.7%	2,330.8	2.8%
人均GDP（元）	166,870		147,881		156,390	
人均GDP/全国人均GDP	206.07%		204.12%		220.60%	

注：2020年和2021年人均GDP均根据第七次全国人口普查数据计算得到。

资料来源：常州市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：常州市工业实力较强，以机械为首的七大支柱产业对工业经济形成较强支撑，战略新兴产业发展势头强劲。常州工业基础雄厚，国家工业41个大类中常州有33个，目前初步形成机械、冶金、电子、化工、建材、纺织服装、生物医药七大支柱产业，同时，常州积极推动工业经济转型升级，着力培育壮大十大先进制造业集群和八大高成长性产业链，聚焦高端装备制造、新能源汽车和汽车核心零部件、新能源、新材料、新一代信息技术、轨道交通等战略新兴行业。其中，智能制造装备产业、新型碳材料产业分别入选首批国家战略性新兴产业集群、国家先进制造业集群，汽车及核心零部件集群和高端装备集群产值规模分别突破1,500亿元和2,000亿元。2021年全市规模以上工业总产值增长24.8%，其中机械行业贡献率达58.6%，而规上工业战略性新兴产业产值占规上工业总产值比重为41.9%。截至2021年末，常州市在A股上市的公司共56家，位列全省第4，以机械设备、电气设备行业为主，代表企业有天合光能、恒立液压、新城控股等，其中天合光能和恒立液压市值均超千亿元。

发展规划及机遇：“十四五”期间，常州确立了“国际化智造名城、长三角中轴枢纽”的城市定位，谋划实施“532”发展战略，即加快建设长三角交通、创新、产业、生态、文旅“五个中轴”，高标准打造长三角产业科技创新、现代物流、休闲度假“三个中心”，不断提升城乡融合发展示范区、统筹发展和安全示范区“两个示范区”建设水平。同时，围绕打造长三角交通中轴的战略，常州正着力构建“三环19射”的高速公路网，“三纵四横”高速铁路网和“三主五辅”铁路客运枢纽，推动一系列重大交通项目开工建设。随着长三角一体化逐步推进及“532”发展战略的实施，常州的区位优势将更加凸显，要素集聚能力将大幅提升，发展前景更为广阔。

财政及债务水平：近年来常州综合财力稳步提升，且财政自给能力较强，但对土地财政依赖度较高。近年常州市一般公共预算收入稳步增长，其中2021年同比增长11.6%，增速位列苏南第一，其中税收收入占比超80%，收入质量较高；近年常州市财政自给率始终保持在84%以上，财政自给能力较强。但综合财力对土地出让依赖度较高，政府性基金收入较一般公共预算收入而言规模较大，且土地出让收入占政府性基金收入比重均超94%。区域债务方面，近三年常州市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率达18.56%。

表4 常州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
----	-------	-------	-------

一般公共预算收入	688.11	616.60	590.03
税收收入占比	82.79%	84.74%	85.01%
财政自给率	89.15%	84.89%	90.19%
政府性基金收入	1,467.75	1,161.72	1,062.25
地方政府债务余额	1,415.34	1,220.04	1,006.84

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

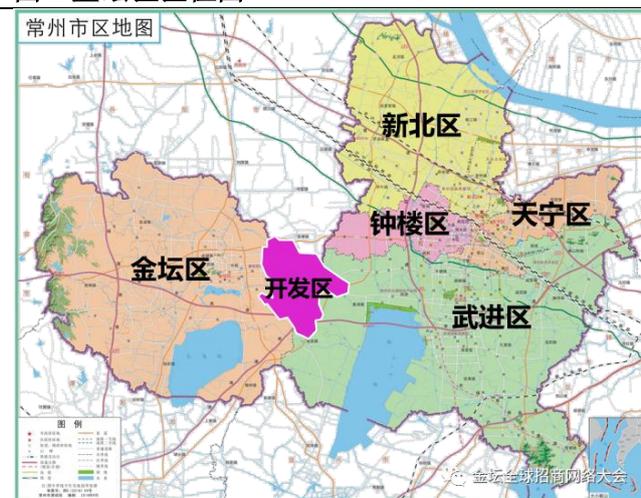
资料来源：常州市 2019-2021 年财政预决算报告，中证鹏元整理

金坛区处于宁、沪、杭地理中心，铁路短板即将补齐，有望加快融入南京和上海两大都市圈；近年工业经济发展势头强劲，带动区域经济快速增长，但同时政府债务扩张较快

区位特征：金坛区隶属于常州市，区位优势较为显著，未来随着南沿江城际铁路等重大交通项目的建成通车，金坛将加快融入南京都市圈、上海大都市圈。金坛区位于常州市西部，处于常州、镇江、无锡三大城市的交界处，原为江苏省常州市下辖县级市，于 2015 年 4 月撤市设区，全区总面积 975.46 平方公里，下辖 6 个镇、3 个街道及经济开发区（省级）、华罗庚高新区（省级）及茅山旅游度假区。根据全国第七次人口普查数据显示，金坛区常住人口为 58.51 万人，占常州市的 11.09%，人口较为稳定。

金坛区为宁（南京）、沪（上海）、杭（杭州）地理中心，优越的地理位置促进了交通的快速发展。在公路建设方面，扬溧高速、沪武高速、常溧高速、G233 国道、S240 省道等贯穿全境，而金武快速路、茅山旅游大道、长荡湖旅游大道等项目相继通车加快了常金交通一体化进程，30 分钟城乡交通圈已基本形成；水路方面，丹金漕河和通济河组成的水运体系与长江和太湖相通，可长年航行 500-1000 吨级的货船；铁路建设方面，虽然距离 50 公里以内有京沪高铁，但金坛境内目前尚无高铁直达，而正在建设的南沿江城际铁路西起南京南站，途经常州的金坛和武进，终至太仓站，与沪宁城际铁路形成“X”型路网，是长三角城际轨道交通网的“核心区域线路”，计划 2022 年通车，届时金坛也将正式进入沪宁一小时高铁圈。

图 2 金坛区区位图



资料来源：2020 中国金坛全球招商网络大会官方公众号

图 3 金坛区交通路网示意图



经济发展水平：金坛区经济体量处于常州市各区县中游水平，但平均经济增速位居全市前列，工业是拉动经济发展的主引擎。2021 年金坛地区生产总值（GDP）首次突破千亿元大关，经济体量在常

州市 6 个区县中排名第 4，但近两年 GDP 平均增长 7.5%，年均增速位列常州全市第一。产业结构以第二产业为核心，第三产业次之，工业经济对当地经济增长发挥了较大的支撑作用，2021 年全区规模以上工业总产值 1,489.99 亿元，比上年增长 36.2%，增速位居全市第一。在全国百强新城区和工业百强区排名中，金坛分列第 32 位和第 42 位。从经济驱动因素来看，除了 2020 年社会消费品零售总额受疫情影响增速明显放缓，近年金坛区投资、消费、进出口均保持较快速度增长，经济发展韧性较强。以第七次人口普查常住人口计算，金坛区 2021 年实现人均 GDP 18.82 万元，位列全市第 2，是同期全国人均 GDP 的 232.41%，经济发展水平较高。

表5 2021 年常州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
武进区	2,951.58	9.6%	17.39	216.20	280.10
新北区	1,820.40	9.0%	20.61	141.59	170.50
溧阳市	1,250.00	10.0%	15.92	87.33	279.07
金坛区	1,101.09	9.5%	18.82	60.03	249.54
天宁区	888.40	7.3%	13.28	65.48	49.49
钟楼区	836.70	8.0%	12.71	59.01	59.57

注：人均GDP均根据第七次人口普查当地常住人口数计算得到。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表6 金坛区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,101.09	9.5%	973.15	5.5%	908.58	10.8%
固定资产投资	-	7.2%	-	5.4%	-	6.1%
社会消费品零售总额	262.5	13.2%	244.16	0.5%	330.62	8.2%
进出口总额	272.9	23.9%	220.26	17.6%	178.50	13.9%
人均 GDP（元）		188,194		166,327		161,454
人均 GDP/全国人均 GDP		232.41%		229.58%		227.75%

注：2020 年和 2021 年人均 GDP 均根据第七次全国人口普查数据计算得到。

资料来源：金坛区 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、金坛区 2021 年 1-12 月主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：金坛区致力于打造以生物技术新医药、新能源汽车、新一代信息技术、光伏产业为核心的“三新一特”产业体系，其中新能源汽车产业链发展潜力较大。近年，金坛区以金坛经开区、华罗庚高新区为基地，致力于打造以生物技术新医药、新能源汽车、新一代信息技术、光伏产业为核心的“三新一特”的产业体系，目前已初步形成包括传统产业和新兴产业在内的装备制造、汽车及零部件、化工及新材料、光伏新能源、纺织服装五大重点支柱产业。其中全区新能源汽车产业链规上企业已突破 100 家，先后引进中航锂电、蜂巢能源、北电爱思特、爱思开、贝特瑞等行业龙头企业，成为长三角新能源汽车板块中产业链最长、涉及领域最全的地区之一。2021 年金坛区实现工业应税销售收入 1,950.41 亿元，较上年增长 26.7%，全区 513 家以“五新产业”为主的规上工业企业实现应税销售同比增长 31.2%，其中新能源汽车产业实现应税销售同比增长 195.1%。

发展规划及机遇：金坛区有望享受上海大都市圈和南京都市圈的辐射带动作用。根据《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，上海大都市圈将苏锡常都市圈完全涵盖在内。2021 年，《南京都市圈发

展规划》成为国家批复的第一个都市圈规划，金坛也被纳入了南京都市圈，签署共同打造区域新增长极等十多个合作协议，明确更多合作事项和重大建设项目。金坛成为了长三角地区最先融入双城市圈的地区之一，随着各项交通、规划利好的落地，金坛有望充分享受两大都市圈的辐射带动作用，迎来新一轮发展机遇。

财政及债务水平：金坛区财政自给能力较弱，且对土地出让收入依赖度很高，整体财政结构不佳，近年政府债务扩张较快。近年金坛区一般公共预算收入波动上升，以税收收入为主，收入质量较高，但区域一般公共预算收入和财政自给率在常州市 6 个区县中均排名靠后。而政府性基金收入约为一般公共预算收入的 4 倍，规模较大且增长较快，其中近三年土地出让收入占比均在 96% 以上，综合财力易受土地市场行情波动影响。近年金坛区地方政府债务规模迅速扩张，2019-2021 年复合增长率达 33.48%。

表7 金坛区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	60.03	55.82	57.73
税收收入占比	82.74%	78.84%	84.99%
财政自给率	66.55%	64.05%	71.15%
政府性基金收入	249.54	220.59	203.61
地方政府债务余额	124.91	94.93	70.11

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：金坛区 2019-2021 年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：由于金坛区内平台数量较多，且存在部分职能及业务交叠的情况，2020 年金坛区政府对区域内平台进行了整合，整合后区属主要的一级平台公司为 3 家，分别为金坛国发、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“金坛控股”），部分平台陆续被纳入上述 3 家平台范围内。其中，金坛国发主要负责金坛经济开发区范围内的基础设施、保障房和土地平整业务；金坛建设主要对中心城区、旅游度假区和乡村片区基础设施项目等进行投资和管理，旗下平台包括常州市金坛区交通产业集团有限公司（以下简称“金坛交通”）等；金坛控股定位为产业园区建设和产业项目投资主体。总体来看，区域内平台整体债务体量较大，平台整合后更有助于对区域内平台进行统筹管理和资源分配。

表8 截至 2021 年末金坛区主要区属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
金坛国发	金坛公有资产管理办	319.19	61.95%	52.84	425.36	承担经济开发区范围内的基础设施、保障房和土地平整业务
金坛建设	常州市金坛区人民政府	321.17	66.87%	51.31	458.70	对中心城区、旅游度假区和乡村片区基础设施项目、开发建设项目等实施投资和管理
金坛控股	常州市金坛区人民政府	201.74	60.71%	45.76	203.87	对产业园区基础设施、开发建设项目、重点产业企业等实施投资和管理
金坛交通	金坛建设	94.71	68.76%	14.64	125.86	金坛区主要的交通基础设施建设和运营主体

江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	金坛公有资产管理办	83.75	51.69%	97.72	77.26	是儒林镇主要建设主体
常州市茅山投资控股有限公司	金坛公有资产管理办	48.68	48.87%	5.52	36.99	主要从事西部区域薛埠镇及金坛茅山度假区范围内的征地拆迁和市政工程设施建设等工作
常州溪城现代农业发展有限公司	金坛公有资产管理办	51.05	54.59%	5.46	44.65	直溪镇重要的安置房和城市基础建设的投融资、建设开发主体

注：财务数据为 2021 年末/2021 年度数据。

资料来源：iFind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

2021 年金坛经济开发区经济稳中向好。2021 年全年园区工业开票销售收入累计完成 806 亿元，工业实际投入累计完成 121.7 亿元，一般公共预算收入累计完成 16.36 亿元；园区综合实力不断提升。项目引进连续突破，园区共签约 22 个项目，协议投资总额 220.13 亿元，同时项目建设有序推进。截至 2021 年底，2020 年签约的 52 个项目中，达开工标准项目 45 个。2021 年园区新增授权发明专利 112 件，16 家企业的 30 款产品获评常州市高新技术产品。蜂巢能源和埃马克获批省级工程技术研究中心，江苏索尔思等 9 家企业获批市级工程技术研究中心，亿晶、蜂巢、中盐成为华罗庚创新中心成员单位。

五、经营与竞争

公司是金坛区重要的投资建设主体，主要负责区域集中在金坛经济开发区内，业务类型涉及基础设施、保障房、安置房等项目建设及土地平整等业务。2021 年，公司实现营业收入 52.84 亿元，较上年有所增加。从收入结构看，2021 年土地及附属物补偿收入和代建工程收入仍是公司的主要收入来源，管网资产管理服务费收入、拆借款项利息收入、租赁收入等为营业收入提供一定补充。毛利率方面，2021 年土地及附属物补偿业务和代建工程业务毛利率较上年均略有下降；物业管理业务毛利率由负转正；公司销售毛利率为 11.02%，较上年略有下降。

表 9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地及附属物补偿收入	366,817.92	7.53%	300,041.05	9.01%
代建工程收入	129,723.13	14.60%	137,519.83	15.74%
管网资产管理服务费收入	11,320.75	35.00%	11,320.75	35.43%
拆借款项利息收入	8,709.69	100.00%	11,124.11	100.00%
租赁收入	7,760.44	-41.25%	5,194.24	-75.37%
天然气管网收入	2,248.05	66.86%	2,721.85	79.91%
热力管网收入	1,619.58	29.23%	635.42	26.66%
贸易佣金收入	166.08	100.00%	127.78	100.00%
其他	31.44	100.00%	70.44	78.11%
物业管理收入	5.92	36.10%	37.13	-125.05%
合计	528,403.01	11.02%	468,792.60	13.31%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建工程收入仍是公司的主要收入来源之一，目前项目存量较大，未来收入仍有一定保障

2021 年代建工程收入仍为公司收入主要来源之一。代建工程业务运作方式为：金坛经济开发区管理委员会（以下简称“金坛经开区管委会”）将开发区内基础设施和安置房等项目委托公司代建，约定公司代建的相关市政基础工程由公司垫付建设费用，项目建成后移交政府，金坛区财政局每年根据工程进度，将代建工程的投资成本确认为业务成本，按照项目投资成本加成一定的投资回报确认为业务收入进行购置结算。委托代建协议一般未对付款时间进行明确规定，资金实际支付受开发区财政状况影响较大。

2021 年公司结转收入的代建工程项目主要包括蔷薇苑拆迁安置小区、北山路双山路环园北路阳湖路等 15 条道路改造工程以及智谷科技园区项目等项目，合计实现不含税代建工程收入 129,723.13 万元，收入以及毛利率较上年均有所下降。截至 2021 年末，公司存货中开发成本金额 483,522.65 万元，均系未结转的代建工程开发成本，公司代建工程收入未来仍有一定保障。

表10 2021 年公司代建工程收入及成本情况（单位：万元）

项目名称	成本发生	加成比例	含税收入	不含税收入
蔷薇苑拆迁安置小区	96,841.46	25%	121,051.83	115,287.46
北山路双山路环园北路阳湖路等 15 条道路改造工程	3,079.87	10%	3,387.86	3,108.12
智谷科技园区项目	1,882.19	10%	2,070.41	1,899.46
瑞香园拆迁安置小区	1,412.46	25%	1,765.57	1,681.50
尧塘河滨河景观带改造提升工程	791.12	10%	870.23	798.38
峨嵋新村拆迁安置小区	631.07	25%	788.84	751.28
迎春路新春路改造工程	701.81	10%	771.99	708.25
杆线迁移以及杆线入地工程	690.06	10%	759.07	696.39
兴辰路兴盛路新建工程和经十路改造工程华城中路金武路	596.68	10%	656.34	602.15
南环二路亮化工程	498.21	10%	548.03	502.78
国际工业城 2#增容 630KVA 户内变工程	341.34	10%	375.48	344.47
小工业园区铺设电缆工程	318.00	10%	349.80	320.92
科教路等 15 条道路项目兴明路道路薛庄河道路景观绿化工程	276.01	10%	303.61	278.54
德国中心项目	262.10	10%	288.31	264.51
月湖路改造项目	208.18	10%	229.00	210.09
开发区七条道路改造工程	191.34	10%	210.48	193.10
晨风路金东路改造工程	190.96	10%	210.06	192.72
爱思开电池认证增容 1600KVA 户内变工程	186.23	10%	204.86	187.94
江苑线东侧线路迁移工程	174.82	10%	192.30	176.42
工业集中区开闭所进线杆线迁移	160.62	10%	176.69	162.10
兴辰路兴盛路新建工程和经十路改造工程兴辰路兴盛路	155.64	10%	171.20	157.06
经十路北侧薛庄线部分杆线迁移	153.40	10%	168.73	154.80
江东大道(月湖路复兴南路) 配套管网工程	144.73	10%	159.20	146.06
华城变新出电缆划接久线负荷工程	134.20	10%	147.62	135.43
经九路南二环交界处部分杆线迁移	105.54	10%	116.09	106.51

珠山路（云湖路-兴隆南路）文景路（珠山路-金武路）	96.63	10%	106.29	97.51
金胜东路华丰路华兴路华电路华东路道路改造项目	93.60	10%	102.96	94.46
迎春路电子警察监控工程	70.13	10%	77.15	70.78
鑫城大道北侧地块临时道路工程	66.68	10%	73.35	67.29
经九路北侧赵庄线杆线迁移	60.57	10%	66.62	61.12
东山路公交首末站建设项目市政工程	50.32	10%	55.35	50.78
金尧公路南环二路南环一路等 14 条道路交通标志工程	42.92	10%	47.21	43.31
龙湖路（华城路南环二路）市政项目	42.81	10%	47.09	43.20
常州京西汽车电子科技有限公司场地平整	25.72	10%	28.30	25.96
府南路 K0+680-K0+830 路段项目市政工程	24.18	10%	26.60	24.40
国际工业城 17#厂房改造	18.85	10%	20.74	19.03
经九路绿化提升改造景观绿化工程	10.65	10%	11.72	10.75
复兴路亮化工程	10.40	10%	11.44	10.50
国际工业城 5#厂房改造	7.87	10%	8.66	7.94
仓储物流项目一期勘察工程	4.95	10%	5.44	4.99
尧塘水质监测站电缆施工	4.84	10%	5.32	4.88
莱茵路（龙湖路南延云湖路）工程	4.00	10%	4.40	4.04
销德精密车间地坪回填工程	3.64	10%	4.00	3.67
金坛经开区管委会东西楼间天桥拆除	3.50	10%	3.85	3.53
枪架桥改造工程	2.82	10%	3.10	2.85
神驰轨道项目	2.23	10%	2.45	2.25
华兴路降管工程	2.09	10%	2.30	2.11
南环二路(经十路东环路)景观绿化改造工程	0.85	10%	0.94	0.86
亿晶光电市政排水管道工程	0.38	10%	0.42	0.39
尧塘河水质自动站站房	0.08	10%	0.08	0.08
合计	110,778.75		136,689.38	129,723.12

注：表 10 中不含税收入总额与表 9 中 2021 年代建工程收入差值 0.01 万元为四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末公司原有政府代建工程项目均已完工，目前公司存量代建工程较多，公司代建工程收入未来仍有一定保障。

目前公司主要在建项目为丰泽公寓二期，拟建项目为国际工业城C区项目，均为自营项目。以上项目预计总投资10.75亿元，已投资1.93亿元。

表11 截至 2021 年末公司在建、拟建工程情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	预计总投资	已投资
在建	丰泽公寓二期	6.75	1.93
拟建	国际工业城 C 区	4.00	-
合计		10.75	1.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

土地及附属物补偿收入同比上升，但受政府规划、财政情况影响较大，未来收入不确定性仍较大

土地及附属物补偿收入是政府收回公司的土地资产支付的征地拆迁补偿款，土地及附属物补偿业务模式为：常州市金坛区土地收购储备中心（以下简称“金坛土储中心”）、金坛经开区管委会和公司签

订《常州市金坛区国有土地使用权收回合同》，金坛经开区管委会和公司签订《协议书》，由金坛土储中心收回公司的国有土地使用权，由金坛经开区管委会负责收储前期调查工作、补偿方案的制定及补偿资金的筹集。土地收回补偿款依据土地账面价值及资金成本进行核算确定，并在双方签署协议，由金坛经开区管委会将土地收回款支付给公司。

2021年公司土地及附属物补偿收入增至366,817.92万元，同比增长22.26%；毛利率为7.53%，较上年略有下降。截至2021年末，公司存货中待出让土地2,968,855.96万元，将为公司带来一定规模的业务收入，但受政府规划、财政情况影响较大，未来不确定性仍较大。

表12 2021年公司土地及附属物补偿业务情况（单位：平方米、万元）

名称	地块权证号	原产权面积	处置面积	成本	收入
金湖北路西侧环园北路北侧地块	苏（2017）金坛区不动产权第0000369号	61,028.00	61,028.00	59,695.87	65,665.46
南环二路南侧金湖路东侧 B 地块	苏（2017）金坛区不动产权第0002718号	54,931.00	54,931.00	60,884.64	65,613.56
南环二路南侧经八路西侧 A 地块二	苏（2019）金坛区不动产权第0036148号（坛国用（2013）第15303号）	64,536.00	64,536.00	36,107.18	39,717.90
东康路北侧华阳北路东侧地块	苏（2019）金坛区不动产权第0018760号（坛国用（2015）第10299号）	32,484.00	32,484.00	30,603.79	33,664.17
南环二路南侧经八路西侧 A 地块一	坛国用（2013）第15305号	35,109.00	35,109.00	19,642.30	21,606.53
南环二路南侧经八路西侧 B 地块	苏（2019）金坛区不动产权第0015043号（坛国用（2013）第15754号）	32,082.00	32,082.00	17,946.78	19,741.46
环园北路南金宜路东侧地块	坛国用（2014）第15970号	27,840.00	27,840.00	17,315.81	19,047.39
华城路南侧尧塘河西侧地块	坛国用（2015）第5237号	26,083.00	26,083.00	17,225.68	18,948.25
南环二路南侧金湖路东侧 C 地块	苏（2017）金坛区不动产权第0002720号	16,274.00	16,274.00	15,918.77	17,510.65
九龙江路南侧复兴路西侧地块二	苏（2019）金坛区不动产权第0024610号	10,095.00	10,095.00	14,924.29	16,416.72
金湖路西侧东村东南侧 A 地块	切割前苏（2017）金坛区不动产权第0002722号	20,000.00	14,741.00	16,359.44	14,462.03
良常路南侧经八路东侧地块	坛国用（2014）第15961号	18,015.00	18,015.00	11,898.22	11,898.22
兴明路北侧薛庄河东侧地块	苏（2019）金坛区不动产权第0018754号	7,183.00	7,183.00	6,365.15	7,001.66
南环二路北侧云湖路西侧地块	坛国用（2015）第10521号	5,018.00	5,018.00	4,433.29	4,876.62
九龙江路南侧复兴路西侧地块一	苏（2019）金坛区不动产权第0024617号	2,665.00	2,665.00	3,938.62	4,332.48
收储河头地块	不适用			2,637.31	2,703.24
金湖北路西侧环园北路北侧地块一	坛国用（2015）第13429号	1,591.00	1,591.00	1,685.24	1,853.77
金湖北路西侧环园北路北侧地块三	坛国用（2015）第13435号	839.00	839.00	885.47	974.02
金湖北路西侧环园北路北侧地块二	坛国用（2015）第13495号	480.00	480.00	506.55	557.20

金湖北路西侧环园北路北侧地块四	坛国用（2015）第 13417 号	192.00	192.00	205.99	226.59
合计				339,180.39	366,817.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

管网资产管理服务费、拆借款项利息、租赁等收入仍为公司营业收入提供一定补充

管网资产管理服务业务模式是：公司与金坛经开区管委会签订无固定期限管网租赁协议，公司提供污水管网管理服务并按年度向金坛经开区管委会收取服务费，金坛经开区管委会每年支付管理服务费1.20亿元（含税），公司将取得的管理服务费扣除相关税费后确认管网资产管理服务收入。2021年公司管网资产管理服务费收入保持不变，仍为11,320.75万元，毛利率为35.00%，基本保持稳定。

拆借款项利息收入主要系拆借给金坛区国有企业款项的利息收入，拆借款项由金坛区人民政府统一调配管理，回收风险不大，2021年公司实现拆借款项利息收入8,709.69万元，同比下降21.70%，对外拆借的利息是自有资金对外拆借产生，故未核算对应成本，毛利率仍为100%。

2021年公司租赁收入较上年大幅增长，主要系2021年公司新增腾创工业园、丰泽公寓楼、国际工业城标准厂房用于租赁；但由于租赁物租金标准相对较低，出租率也尚未饱和加之租赁资产折旧的增加，2021年租赁业务毛利率仍为负，但较上年有所增加。

表13 2021年公司新增租赁物业情况（单位：万元）

物业名称	物业类型	面积（m ² ）	租金收入	出租率
腾创工业园	标准厂房	223,000.00	646.06	69.39%
国际工业城	标准厂房	254,745.00	1,484.26	63.14%
丰泽公寓	公寓	97,900.00	202.57	80.00%
合计		575,645.00	2,332.89	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

天然气管网业务由子公司常州市金坛天之润天然气有限公司（以下简称“天之润天然气”）负责运营，天之润天然气承建管网工程并按照输气量收取一定的费用。2021年公司实现天然气管网收入2,248.05万元，毛利率为66.86%，较上年有所下滑，主要是因天然气管网在2020年转入固定资产核算，2021年计提折旧摊销所致。

2020年公司新增热力管网业务，该业务主要由子公司常州市金坛热力有限公司和天之润天然气负责运营，根据热气和天然气的通气体积按照一定标准进行收费，2021年公司实现热力管网收入1,619.58万元，较上年大幅增加，主要系热力管网系统在2020年处于试验运营阶段，而在2021年进入正常运营阶段所致。

跟踪期内公司获得的外部支持力度较大，仍在一定程度上提升了公司资本实力和盈利水平

为了提升公司的可持续发展能力，金坛区、金坛经开区政府通过增加资本投入、债务转增资本公积、注入资产、财政补助等措施给予公司支持。

资产注入方面，2021年根据江苏金坛经济开发区管理委员会批复的坛开发区管【2021】68号，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政审计局的5.00亿元债务转为资本公积；政府补助方面，2021年公司获

得政府补助2.10亿元。

整体来看，公司获得的外部支持力度较大，仍在一定程度上提升了公司整体资本实力和盈利水平，也进一步增强了公司的可持续发展能力和外部融资能力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经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2020-2021年审计报告及2022年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

2021年公司资产规模继续增长，但应收款项、土地使用权占比仍较高，且受限资产占比较高，资产整体流动性仍较弱

截至2021年末，公司总资产规模增至838.81亿元。从资产结构来看，公司仍以流动资产为主，2021年末流动资产占总资产的比重为83.37%。

流动资产方面：货币资金受限比例较高。截至2021年末，公司货币资金规模44.50亿元，其中受限货币资金22.96亿元，主要为保证金，受限比例为51.58%。2022年3月末，公司货币资金余额增至53.46亿元。

公司应收款项规模较大。2021年末应收账款规模104.47亿元，较上年有所上升的原因是项目回款滞后，应收账款主要为应收金坛经济开发区财政审计局的代建工程款，占应收账款总额比重的97.92%，回款时间取决于委托方资金安排，存在一定不确定性。

公司其他应收款2021年末余额为202.48亿元，占总资产的24.14%，主要为应收常州市金坛祥星建设发展有限公司、常州市金坛经济开发区经济实业有限公司等公司的往来款，账龄主要集中在三年以内，应收对象主要为区域内国有企业，回收时间存在不确定性，对公司资金造成较多占用。

2021年末公司存货账面价值为345.24亿元，较上年略有下降，主要系公司相关业务确认收入结转存货所致。公司存货具体由开发成本、待开发土地和委托加工物资构成，开发成本系工程建设成本，待开发土地系公司持有的土地使用权，具体用途以商业、住宅、批发零售、其他商服等为主，2021年末尚待开发的土地使用权总面积为275.91万平方米，账面价值296.89亿元，其中132.59亿元的土地使用权已用于抵押，占土地使用权账面价值的44.66%，受限比例较高；此外土地使用权中有20宗土地（账面价值48.36亿元）尚未办理产权证。

非流动资产方面：

投资性房地产主要系青年公寓公租房以及公司部分厂房。2021年公司新购置了标准厂房，同时将7.06亿元的固定资产及0.75亿元的无形资产转入投资性房地产进行核算，导致投资性房地产较2020年末增加123.65%。固定资产主要系房屋及建筑物，其中合计10.44亿元管网资产及房屋建筑物已被抵押。

其他非流动资产主要系长期未结转的道路建设以及土地资产，其他非流动资产中54.53亿元的土地使用权已被抵押，受限比例较高。

截至2021年末，公司资产中合计受限资产账面价值为233.08亿元，占总资产的比重为27.79%。

整体来看，公司资产规模持续增长，但应收款项、土地使用权占比较高，应收款项回收时间不确定性较大，土地使用权变现能力欠佳，且资产抵押比率较高，资产整体流动性仍较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.46	6.27%	44.50	5.31%	35.98	4.50%
应收账款	108.26	12.70%	104.47	12.45%	75.47	9.44%
其他应收款	204.15	23.95%	202.48	24.14%	191.87	23.99%
存货	344.16	40.38%	345.24	41.16%	366.82	45.87%
流动资产合计	712.54	83.61%	699.33	83.37%	672.10	84.04%
投资性房地产	23.16	2.72%	23.62	2.82%	10.56	1.32%
固定资产	15.95	1.87%	15.26	1.82%	22.63	2.83%
其他非流动资产	87.42	10.26%	87.42	10.42%	91.07	11.39%
非流动资产合计	139.71	16.39%	139.48	16.63%	127.62	15.96%
资产总计	852.26	100.00%	838.81	100.00%	799.72	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

表15 2021年末公司受限资产情况表（单位：万元）

项目	受限规模	受限原因	科目余额	受限资产占比
货币资金	229,550.00	保证金	445,010.65	51.58%
应收账款	204.29	质押	1,044,696.86	0.02%
存货-土地使用权	1,325,887.94	抵押	3,452,423.12	38.40%
其他非流动资产-土地使用权	545,322.50	抵押	874,239.42	62.38%
固定资产-管网资产	104,367.99	抵押	152,571.77	68.41%
无形资产-土地使用权	4,337.45	抵押	4,958.62	87.47%
投资性房地产-土地使用权	61,267.48	抵押	236,222.80	25.94%
投资性房地产-房屋建筑物	59,875.84	抵押	236,222.80	25.35%
合计	2,330,813.50			
受限资产占资产规模比例：	-	-	-	27.79%

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入继续增长，但销售毛利率有所下滑，政府补助在一定程度上提升了公司的利润水平

2021年公司营业收入增至52.84亿元，考虑到公司存货中尚有48.35亿元未结转的代建工程开发成本，公司代建工程收入未来仍有一定保障；另外公司存货中待出让土地账面价值296.89亿元，将为土地及附属物补偿业务带来一定规模的业务收入，但该业务受政府规划、财政情况影响较大，未来不确定性仍较

大。毛利率方面，2021年公司销售毛利率为11.02%，较上年有所下滑。利润方面，2021年公司利润总额4.35亿元，较上年略有下滑，其中政府补助占当年利润总额的48.23%，政府补助在一定程度上提升了公司的利润水平。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年 1-3月	2021年	2020年
收现比	53.14%	86.88%	72.13%
营业收入	4.91	52.84	46.88
营业利润	0.32	4.38	4.92
其他收益	0.00	2.10	1.92
利润总额	0.32	4.35	4.92
销售毛利率	15.30%	11.02%	13.31%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长且规模较大，偿债指标仍不佳，偿债压力较大

2021年公司净资产增长速度慢于总负债，公司产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度较弱。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成，其中资本公积主要为政府债务置换资金及无偿划转形成的资产。

图 4 公司资本结构

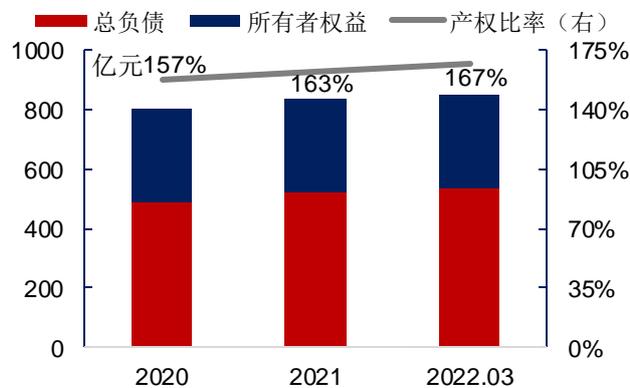
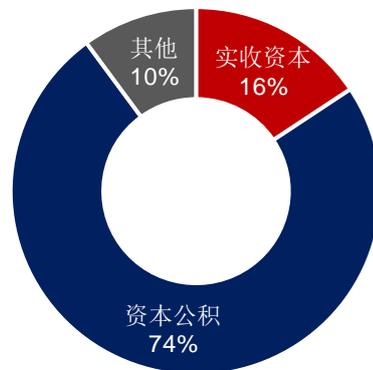


图 5 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，2021年公司非流动负债占比较上年略有下降，截至2022年3月末公司非流动负债占负债总额的比重进一步降至38.11%。截至2021年末，公司短期借款规模20.41亿元，其中保证借款14.64亿元、抵押借款3.30亿元。应付票据主要为公司支付的银行承兑汇票，2022年3月末应付票据余额增至44.89亿元。2021年末公司其他应付款规模为84.48亿元，主要系应付往来款和拆借款，其中借款为10.72亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

截至2021年末，公司长期借款规模89.55亿元，借款方式包括保证借款、抵押借款等，借款对象主要为股份制银行、农商行、信托公司等。2021年公司应付债券占总负债的比重略有下降，公司应付债券占总负债的25.88%；截至2022年3月末，公司应付债券余额93.06亿元，占总负债的比重进一步下降。长

期应付款主要为应付融资租赁款。

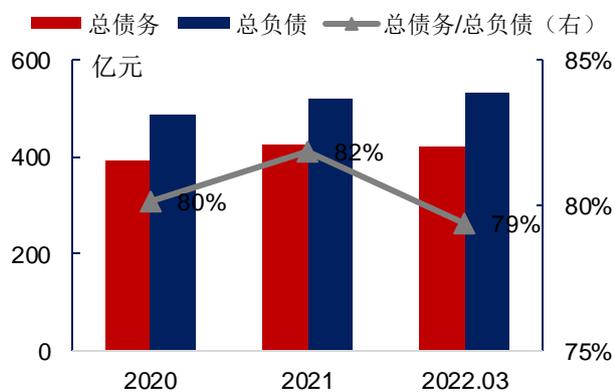
表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.73	4.08%	20.41	3.93%	11.14	2.28%
应付票据	44.89	8.42%	23.06	4.44%	18.36	3.76%
应付账款	12.16	2.28%	13.69	2.63%	17.22	3.52%
其他应付款	100.57	18.87%	84.48	16.26%	84.39	17.26%
一年内到期的非流动负债	143.36	26.90%	129.87	24.99%	92.40	18.90%
流动负债合计	329.78	61.89%	278.32	53.56%	228.24	46.69%
长期借款	91.86	17.24%	89.55	17.23%	108.57	22.21%
应付债券	93.06	17.46%	134.49	25.88%	136.18	27.86%
长期应付款	18.16	3.41%	17.26	3.32%	15.81	3.23%
非流动负债合计	203.08	38.11%	241.30	46.44%	260.55	53.31%
负债合计	532.86	100.00%	519.62	100.00%	488.79	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

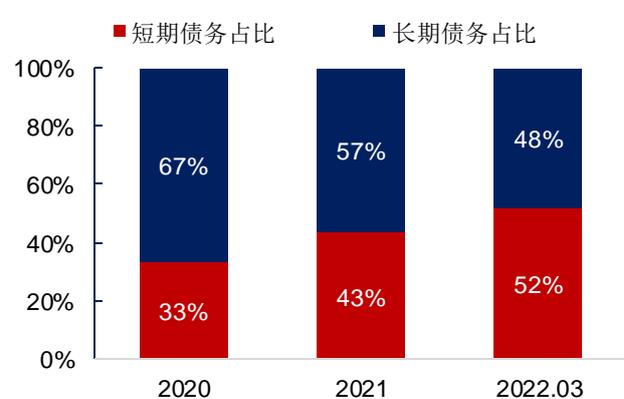
公司总债务规模继续增长，截至2022年3月末，公司总债务规模为423.04亿元，占公司负债总额的比重为79.39%，其中短期债务规模为219.97亿元，占总债务的52.00%，公司总债务规模较大，偿债压力仍较大。

图 6 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司资产负债率为62.52%，仍处于较高水平。2021年末现金短期债务比仅为0.25，货币资金对短期负债的覆盖较低，2021年末，公司利息保障倍数为0.37，公司存量债务规模较大，经营性回款存在一定不确定性，债务偿付压力较大。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	62.52%	61.95%	61.12%
现金短期债务比	0.25	0.25	0.27
EBITDA 利息保障倍数	--	0.37	0.36

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 6 月 9 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为1,251,610.81万元，占期末所有者权益的39.21%。公司对外担保对象全部为国有企业，但对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。公司对外担保具体情况见附录五。

八、抗风险能力分析

金坛区处于宁、沪、杭地理中心，有望加快融入南京和上海两大都市圈；近年工业经济发展势头强劲，区域经济快速增长且有较大的发展空间。公司作为金坛区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主营从事涵盖城市基础设施投融资建设和土地开发及出让等业务。虽然公司资产以应收款项和存货为主，且受限比例较高，资产流动性较弱，同时公司总债务规模继续扩张，面临较大的偿债压力，但是公司未结转的代建工程开发成本较多、待出让土地规模较大，公司业务收入较有保障，另外公司作为金坛区重要的平台公司，在业务、资本金方面持续获得了当地政府较大力度的支持，抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21金坛 03”的安全性

江苏再担保为“21金坛03”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二年。

江苏再担保原名江苏省信用再担保有限公司，成立于2009年12月，初始注册资本30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省级再担保机构。经过多次增资和股权变更，截至2021年末，江苏再担保注册资本和实收资本均为98.98亿元，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，持股比例为22.11%，其他股东主要为江苏省地方各级政府和国有企业。

表 19 截至 2021 年末江苏再担保股权结构

股东名称	出资额（万元）	持股比例
江苏省财政厅	218,892.43	22.12%
江苏金信金融控股集团有限公司	48,992.79	4.95%

江苏省国信集团有限公司	44,000.00	4.45%
无锡惠开投资管理有限公司	34,677.07	3.50%
江苏国经控股集团有限公司	33,000.00	3.33%
常高新集团有限公司	33,000.00	3.33%
启东国有资产投资控股有限公司	33,000.00	3.33%
南京溧水国资经营集团有限公司	32,984.98	3.33%
泰州市国鑫发展投资有限公司	32,661.86	3.30%
宿迁市人民政府	27,522.94	2.78%
仪征市国有资产管理中心	22,984.98	2.32%
丹阳市金融控股集团有限公司	22,000.00	2.22%
扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	22,000.00	2.22%
扬州广陵国有资产投资运营有限公司	22,000.00	2.22%
如皋市人民政府	22,000.00	2.22%
常州钟楼新城投资建设有限公司	22,000.00	2.22%
扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司	22,000.00	2.22%
其他股东	296,037.85	29.91%
合计	989,754.90	100.00%

资料来源：江苏再担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保是江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其子公司江苏省融资再担保有限责任公司（以下简称“江苏融资再担”）承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能。担保业务收入、融资租赁业务收入和利息收入是江苏再担保的三大收入来源，2021年分别占营业总收入的64.46%、19.10%和9.15%。江苏再担保的担保业务收入以直接担保业务收入为主，利息收入主要来自信托产品、委托贷款、小额贷款、典当业务等。随着各项业务的发展，近年江苏再担保营业总收入实现较快增长。

表 20 2019-2021 年江苏再担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14.58	64.46%	11.40	52.85%	10.25	56.13%
其中：直接担保费收入	11.03	48.76%	9.59	44.46%	7.86	43.04%
再担保费收入	3.55	15.69%	1.81	8.39%	2.39	13.09%
融资租赁业务收入	4.32	19.10%	4.33	20.07%	3.34	18.29%
利息收入	2.07	9.15%	5.38	24.94%	4.24	23.22%
其他	1.20	5.31%	0.00	0.00%	0.01	0.05%
其他业务收入	0.46	2.03%	0.46	2.13%	0.40	2.19%
合计	22.62	100.00%	21.57	100.00%	18.26	100.00%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

江苏再担保的担保业务包括直保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内，受益于江苏省经济发展情况良好，担保业务承接情况较好，特别是直保业务规模不断增长。截至 2021 年末，江苏再担保担保业务担保余额为 1,813.91 亿元，其中直保余额占比为 67.86%；再担保业务余额为 582.94 亿元，占期末担保余额的 32.14%。

表 21 江苏再担保担保业务开展情况（合并口径）（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
期末担保余额	1,813.91	1,579.59	1,414.71
其中：直保余额	1,230.98	1,037.13	832.84
融资担保业务	1,212.10	1,031.79	827.87
直接融资担保	794.60	628.90	550.40
间接融资担保	388.42	385.72	269.49
非融资担保业务	18.88	5.34	4.98
再担保余额	582.94	542.46	581.87
当期新增担保额	1,300.42	1,221.50	880.93
当期解除担保额	1,066.09	1,056.62	831.87
期末直保责任余额*	789.04	626.99	509.60
当期担保代偿额	2.26	1.37	2.64
当期担保代偿率	0.21%	-	-
融资担保放大倍数*	7.78	7.31	6.90
累计担保代偿率	0.21%	0.20%	0.21%
累计代偿回收率	33.79%	28.68%	28.70%

注：*为母公司口径。

资料来源：江苏再担保提供，中证鹏元整理

江苏再担保直接融资担保业务保持较快发展。直接融资担保方面，江苏再担保的直接融资担保业务以债券担保为主。截至2021年末江苏再担保直接融资担保余额为1,212.10亿元，同比增长17.48%，占同期末直保业务余额的98.47%，担保债券主要为江苏省内主体信用级别AA级及以上的地方国有企业发行的城投债。

间接融资担保方面，在宏观经济下行背景下，中小企业经营压力上升，为了控制风险，近年江苏再担保优化间接融资担保业务结构，收缩大额贷款担保业务的同时，积极创新业务和产品，推动普惠类贷款担保业务发展。近年江苏再担保间接融资担保业务规模有所上升，截至2021年末江苏再担保间接融资担保余额为388.42亿元，同比增长0.70%。

再担保业务方面，江苏再担保于2010年正式开展再担保业务，引入地方政府参股，目前在江苏省内13个地级市均设立了分公司，实现省内业务全覆盖。2020年，为更好的对接国家担保基金业务，江苏再担保正逐步将自身再担保业务转移至子公司江苏融资再担进行统一管理。截至2021年末，江苏再担保的再担保余额为582.94亿元，同比上升7.46%。

担保业务质量方面，2021年江苏再担保当期担保代偿额为2.26亿元，同比增加64.96%；当期担保代偿率为0.21%。从代偿回收情况看，截至2021年末累计代偿回收率为33.79%，较2019年末提升5.09个百分点，但回收情况仍有待提升。截至2021年末应收代偿款账面余额为4.06亿元，较年初减少19.76%；已计提1.05亿元减值准备，占应收代偿款账面余额的25.86%。在宏观经济下行压力增大以及疫情反复等因素影响下，需持续关注担保项目的风险情况和代偿回收情况。

资产方面，得益于资本的持续增加，近年来江苏再担保总资产规模快速增长，截至2021年末总资产

规模为264.83亿元，2019-2021年年复合增长率为24.03%。资产结构方面，江苏再担保资产主要由货币资金、交易性金融资产、发放贷款与垫款、长期应收款和其他权益工具投资组成构成。截至2021年末，江苏再担保的货币资金为37.93亿元，其中受限资金为2.65亿元，主要包括拟用于代偿项目的银行存款以及因质押、保理、监管等原因导致使用受限的货币资金。截至2021年末，江苏再担保交易性金融资产为45.99亿元，较上年末出现大幅增长，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品、资管计划等被调整至该科目同时对外投资力度增加所致。发放贷款及垫款主要包含小额贷款和典当两部分，截至2021年末，江苏再担保发放贷款及垫款账面价值为26.45亿元，同比增加26.17%，主要系小额贷款业务快速发展所致。截至2021年末，江苏再担保非流动资产规模为98.21亿元，较2019年增长29.51%，主要包括长期应收款、债权投资和其他权益工具投资等。截至2021年末，江苏再担保不良类融资租赁资产余额为1.20亿元，占融资租赁资产总额的2.04%，已累计计提坏账准备1.11亿元。在宏观经济下行的背景下，江苏再担保的融资租赁资产质量需持续关注。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，江苏再担保负债总额为106.24亿元，较2019年上升57.05%，其中包括短期借款12.95亿元、担保赔偿准备金18.14亿元、未到期责任准备金7.04亿元、长期借款15.22亿元和应付债券5.61亿元，合计占总负债的比例为55.94%。得益于增资扩股、永续债发行和经营积累，江苏再担保净资产规模持续提升，截至2021年末所有者权益158.59亿元，较2019年末增长23.18%，其中实收资本98.98亿元，较2019年末增长31.74%。截至2021年末江苏再担保融资担保放大倍数为7.78，整体而言，融资担保放大倍数仍处于较高水平。

盈利能力方面，得益于业务规模扩张，近年来江苏再担保收入和利润规模均持续增长，2021年江苏再担保实现营业总收入22.62亿元，同比增长4.87%；实现净利润7.23亿元，同比增长32.18%。2021年江苏再担保实现投资收益5.73亿元，同比大幅上涨887.93%，主要系2021年采用新金融工具准则，信托产品及资管计划等利息收入被重分类至投资收益所致。资产减值方面，2021年江苏再担保计提资产减值损失0.11亿元，较上年下降0.79亿元。近年来江苏再担保营业利润、利润总额、净利润均实现持续增长，2021年江苏再担保净资产收益率同比有所提升，整体上盈利能力有所增强。

表 22 2019-2021 年江苏再担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	22.62	21.57	18.26
投资收益	5.73	0.58	0.92
营业利润	10.75	8.07	6.42
利润总额	10.80	8.09	6.40
净利润	7.23	5.47	4.81
资产减值损失	0.11	0.90	1.29
信用减值损失	1.35	0.00	0.00
净资产收益率	4.90%	4.54%	5.35%

资料来源：江苏再担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，子公司江苏融资再担保构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，自2009年成立以来，多次获得多家国资股东的增资，注册资本从最初的

10.00亿元增加到2021年末的98.98亿元，资本实力进一步增强。

综上，江苏再担保子公司江苏融资再担保承担构建完善江苏省政府性融资担保体系的政策职能，在资本补充、业务拓展、政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持，担保业务规模较大，近年来营业收入和净利润保持增长态势，资本实力持续增强，现金类资金规模较大，代偿能力极强；同时中证鹏元也注意到在疫情反复、宏观经济下行压力较大的背景下，江苏再担保面临的代偿风险以及代偿款的回收风险或有所增加，融资租赁资产质量需要持续关注等风险因素。

经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21金坛03”的安全性。

十、结论

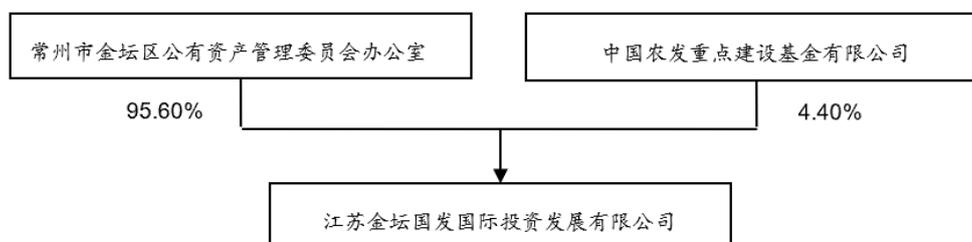
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21金坛02”的信用等级为AA+，维持“21金坛03”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	53.46	44.50	35.98	36.72
应收票据	0.08	0.25	0.01	0.13
应收账款	108.26	104.47	75.47	45.48
其他应收款	204.15	202.48	191.87	132.70
存货	344.16	345.24	366.82	274.26
流动资产合计	712.54	699.33	672.10	498.57
其他非流动资产	87.42	87.42	91.07	93.30
非流动资产合计	139.71	139.48	127.62	120.88
资产总计	852.26	838.81	799.72	619.45
短期借款	21.73	20.41	11.14	13.19
其他应付款	100.57	84.48	84.39	58.90
一年内到期的非流动负债	143.36	129.87	92.40	68.42
流动负债合计	329.78	278.32	228.24	194.02
长期借款	91.86	89.55	108.57	91.84
应付债券	93.06	134.49	136.18	98.33
长期应付款	18.16	17.26	15.81	12.23
非流动负债合计	203.08	241.30	260.55	202.40
负债合计	532.86	519.62	488.79	396.42
总债务	423.04	397.37	391.75	318.07
营业收入	4.91	52.84	46.88	32.48
所有者权益	319.40	319.19	310.93	223.02
营业利润	0.32	4.38	4.92	4.93
其他收益	0.00	2.10	1.92	1.99
利润总额	0.32	4.35	4.92	4.93
经营活动产生的现金流量净额	12.70	16.35	9.87	-1.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.93	-18.50	0.02	12.92
筹资活动产生的现金流量净额	-30.04	4.74	3.32	-13.28
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	15.30%	11.02%	13.31%	19.79%
收现比	53.14%	86.88%	72.13%	110.85%
资产负债率	62.52%	61.95%	61.12%	64.00%
现金短期债务比	0.25	0.25	0.27	0.32
EBITDA（亿元）	--	8.63	8.80	8.36
EBITDA 利息保障倍数	--	0.37	0.36	0.46

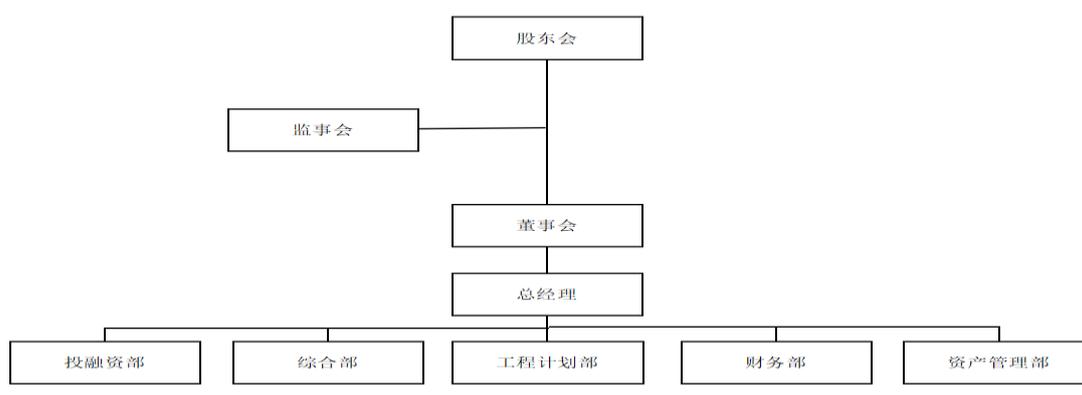
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供、中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供、中证鹏元整理

附录四 2021年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
经沙（香港）投资有限公司	23,000.00 万元港币	100.00%	项目投资；投资管理；投资咨询等
祥星（香港）投资有限公司	1,000.00 万元港币	100.00%	项目投资；投资管理；投资咨询等
江苏金坛经济技术发展有限公司	280,000.00	100.00%	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
江苏中之洋投资管理有限公司	200,000.00	100.00%	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
常州金坛钱湾建设发展有限公司	158,826.50	100.00%	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
常州祥明商贸有限公司	100,000.00	100.00%	皮棉及棉纺织品的销售；纺织原材料的销售
常州市金坛区居安建设投资发展有限公司	55,000.00	100.00%	城乡建设项目的投资、建设、经营、管理及配套服务等
常州市金坛区东城农业投资发展有限公司	17,000.00	95.00%	水利基础设施项目投资；绿化管理等
常州市金坛区强鑫园区建设投资有限公司	16,000.00	100.00%	城乡基础设施项目投资、建设与管理等
常州市金坛热力有限公司	2,000.00	51.00%	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
常州市金坛天之润天然气管网有限公司	2,000.00	51.18%	天然气管网及设施建设经营等
常州顺隆建设发展有限公司	400.00	51.00%	天然气管网及设施建设、经营；公路、桥梁的建设、经营等
常州市国信物业管理服务有限公司	100.00	51.00%	物业管理等

注：祥星（香港）投资有限公司、经沙（香港）投资有限公司注册地为香港

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
常州市金坛区启迪建设发展有限公司	58,000.00	2028年4月20日	否
常州市金坛区建设资产经营有限公司	38,000.00	2028年12月31日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	30,000.00	2022年3月25日	否
常州市金坛区启迪建设发展有限公司	26,800.00	2029年8月24日	否
江苏金坛投资控股有限公司	25,600.00	2022年12月23日	否
常州市金坛启明建设发展有限公司	21,000.00	2026年12月10日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	20,000.00	2031年6月28日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	20,000.00	2026年6月10日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	20,000.00	2031年6月28日	否
常州市金坛区交通产业集团有限公司	20,000.00	2022年5月8日	否
江苏磊祥建设工程有限公司	19,900.00	2022年11月16日	否
常州市金坛区交通产业集团有限公司	19,700.00	2022年4月2日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	19,524.00	2029年5月9日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	19,400.00	2023年11月16日	否
常州经恒建设发展有限公司	17,800.00	2029年8月20日	否
常州市金坛区诚华商贸有限公司	17,699.12	2024年12月20日	否
江苏金坛投资控股有限公司	16,940.29	2028年9月17日	否
江苏金坛华科园投资发展有限公司	16,000.00	2022年6月2日	否
常州金坛水利建设投资发展有限公司	15,750.00	2024年6月14日	否
常州市金坛区交创建设投资发展有限公司	15,000.00	2022年1月31日	否
常州市金坛区交通产业集团有限公司	15,000.00	2022年4月1日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	15,000.00	2026年7月15日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	15,000.00	2026年6月25日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	14,900.00	2026年6月10日	否
常州市金坛区交通产业集团有限公司	14,680.00	2024年5月19日	否
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	14,500.00	2023年11月19日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	14,500.00	2023年11月16日	否
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	14,340.00	2022年3月10日	否
江苏金坛投资控股有限公司	13,500.00	2022年11月26日	否
江苏指前港投资建设发展有限公司	13,500.00	2027年12月20日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	13,333.00	2024年10月26日	否
常州市金坛区交通产业集团有限公司	12,000.00	2022年3月18日	否
常州市金坛区诚华商贸有限公司	12,000.00	2022年12月27日	否
常州市金坛启明建设发展有限公司	11,500.00	2022年12月27日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	10,216.88	2023年11月20日	否
常州市金坛区交通产业集团有限公司	10,000.00	2022年1月23日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	10,000.00	2024年7月21日	否
常州市金坛区恒大投资有限公司	10,000.00	2022年1月9日	否

常州金指农业发展有限公司	10,000.00	2024年10月29日	否
常州市金坛区交通工程有限公司	10,000.00	2022年10月29日	否
常州金沙城市开发有限公司	10,000.00	2022年4月13日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	10,000.00	2022年11月28日	否
江苏金坛华罗庚科技产业发展有限公司	10,000.00	2022年4月12日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	10,000.00	2024年1月9日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	10,000.00	2026年5月18日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	10,000.00	2026年4月23日	否
常州市金坛区交通工程有限公司	9,800.00	2022年1月21日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	9,762.00	2029年5月9日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	9,762.00	2029年5月9日	否
常州市金坛区建设资产经营有限公司	9,400.00	2028年12月31日	否
常州市金坛区诚华商贸有限公司	8,900.00	2022年6月29日	否
常州市金坛启明建设发展有限公司	8,800.00	2022年5月26日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	8,600.00	2023年6月2日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	8,522.96	2024年6月22日	否
常州市金坛启明建设发展有限公司	8,223.92	2026年5月10日	否
常州市金坛区金城港投资建设有限公司	8,000.00	2022年2月8日	否
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	8,000.00	2023年8月21日	否
常州市金坛区交通工程有限公司	8,000.00	2022年2月8日	否
常州市金坛区惠金建设投资发展有限公司	8,000.00	2022年7月18日	否
江苏金坛金沙建设投资发展有限公司	8,000.00	2022年4月22日	否
常州市金坛上清茅山农产品开发有限公司	8,000.00	2024年12月15日	否
江苏金坛投资控股有限公司	7,995.00	2024年11月29日	否
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	7,500.00	2023年10月25日	否
常州市金坛启明建设发展有限公司	7,500.00	2022年12月28日	否
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	7,500.00	2024年1月9日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	7,490.00	2022年10月8日	否
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7,300.00	2022年9月29日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	7,300.00	2022年11月4日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	7,250.00	2024年10月21日	否
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7,000.00	2022年10月29日	否
常州金坛徽林汽车部件有限公司	7,000.00	2022年12月24日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	6,900.00	2022年9月29日	否
常州金坛绿建市政园林有限公司	6,811.25	2023年10月20日	否
常州市金坛茅山景区资产经营有限公司	6,446.35	2025年1月10日	否
江苏天旺湖旅游发展有限公司	6,446.35	2025年1月10日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	6,340.00	2023年1月4日	否
常州经恒建设发展有限公司	6,000.00	2028年8月20日	否
常州经恒建设发展有限公司	6,000.00	2028年2月20日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	6,000.00	2022年10月28日	否
常州市金坛区华城电力能源有限公司	6,000.00	2022年6月15日	否

常州经恒建设发展有限公司	5,800.00	2029年8月20日	否
常州市金坛区公共交通有限公司	5,417.56	2024年4月4日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	5,320.13	2024年1月4日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	5,113.78	2024年6月22日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	5,075.00	2024年10月21日	否
常州经恒建设发展有限公司	5,000.00	2027年8月20日	否
江苏长荡湖科技创业园有限公司	5,000.00	2022年12月24日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	5,000.00	2022年3月1日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	5,000.00	2026年6月10日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	5,000.00	2026年6月10日	否
常州经恒建设发展有限公司	5,000.00	2026年2月20日	否
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5,000.00	2022年5月7日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	5,000.00	2022年6月1日	否
常州经恒建设发展有限公司	5,000.00	2026年8月20日	否
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5,000.00	2022年11月24日	否
常州经恒建设发展有限公司	5,000.00	2027年2月20日	否
常州市金坛区金宜公路有限公司	5,000.00	2022年4月28日	否
常州市金坛启明建设发展有限公司	4,950.00	2022年11月2日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	4,850.00	2023年12月14日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	4,850.00	2023年7月14日	否
常州溪城现代农业发展有限公司	4,800.00	2022年4月3日	否
常州市金坛区诚华商贸有限公司	4,700.00	2022年12月17日	否
江苏博盛园林建设有限公司	4,655.11	2024年3月26日	否
常州市金坛同城建设投资发展有限公司	4,635.18	2024年8月7日	否
常州市金坛区指前工业园区发展有限公司	4,457.72	2024年1月10日	否
常州市茅山投资控股有限公司	4,389.87	2023年2月1日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	4,300.00	2022年9月28日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	4,100.00	2022年4月24日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	4,077.45	2023年3月27日	否
常州华科工程建设有限公司	4,000.00	2022年5月17日	否
常州经恒建设发展有限公司	4,000.00	2029年8月19日	否
常州经恒建设发展有限公司	4,000.00	2029年2月20日	否
江苏金坛投资控股有限公司	4,000.00	2022年1月22日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	3,740.00	2022年9月4日	否
江苏指前港建设投资发展有限公司	3,333.00	2024年10月26日	否
常州金坛城乡水务有限公司	3,290.07	2023年5月30日	否
江苏天旺湖旅游发展有限公司	3,000.00	2022年7月9日	否
常州市金坛区国安汽车工业有限公司	3,000.00	2022年3月30日	否
江苏惠林园林绿化工程有限公司	3,000.00	2022年6月4日	否
江苏磊祥建设工程有限公司	3,000.00	2022年4月1日	否
常州市金坛金西工业园发展有限公司	3,000.00	2022年11月17日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	2,900.00	2023年1月4日	否

常州市金坛区恒大投资有限公司	2,500.00	2022年9月28日	否
江苏东旭现代农业发展有限公司	2,500.00	2022年2月8日	否
常州金坛徽林汽车部件有限公司	2,500.00	2022年2月7日	否
常州市金坛康宁建设发展有限公司	1,952.40	2029年5月9日	否
常州市金坛同城建设投资发展有限公司	1,800.00	2025年1月10日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	1,757.94	2023年5月30日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	1,734.70	2023年1月9日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	1,701.75	2022年10月9日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	1,670.84	2022年7月9日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	1,641.19	2022年4月9日	否
常州金坛建设产业集团有限公司	1,606.50	2022年1月9日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	1,600.00	2023年1月4日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	1,150.00	2023年1月4日	否
江苏金坛晨林经济技术发展有限公司	1,087.50	2024年10月21日	否
常州市金坛区鑫田花木专业合作社	1,000.00	2022年12月23日	否
常州市金坛区指前镇芦家水产养殖专业合作社	1,000.00	2022年12月23日	否
常州市金坛区指前城头水产专业合作社	980.00	2022年11月10日	否
常州市金坛区指前镇清水渎水产养殖专业合作社	980.00	2022年11月10日	否
常州市金坛区指前盛源水产专业合作社	980.00	2022年11月10日	否
常州市金坛金西工业园发展有限公司	940.00	2023年12月4日	否
常州金坛徽林汽车部件有限公司	940.00	2023年12月4日	否
常州市金坛祥星建设发展有限公司	500.00	2025年7月11日	否
江苏磊祥建设工程有限公司	500.00	2026年8月12日	否
常州市金坛区公交站场建设管理有限公司	500.00	2022年3月18日	否
江苏尧兴园林绿化有限公司	500.00	2023年6月9日	否
常州溪城现代农业发展有限公司	200.00	2022年4月9日	否
合计	1,251,610.81	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。