



昆山交通发展控股集团有限公司2023年主体信用评级报告

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

昆山交通发展控股集团有限公司2023年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2023-11-27

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：昆山市区位优势好，产业集聚度较高，连续多年蝉联全国经济百强县榜首，综合实力雄厚，能够为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”）发展提供良好的外部环境。公司是昆山市核心的交通基础设施、框架道路建设和公共交通运营主体，目前代建路桥项目储备充足，业务持续性好，且多样化的商业运营体系有助于公司分散经营风险。此外，公司是昆山市内唯一的公交运营主体，能够持续获得昆山市政府部门给予的较大力度外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司目前在建和拟建项目尚需投资金额较大，面临较大的资金支出压力，主业盈利能力较弱。此外，公司资产以代建路桥项目投入和自营在建工程项目为主，资产流动性较弱。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来一段时期内将维持现有平台地位，且代建路桥、工程施工和公交运营业务仍具有持续性，有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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	2023.6	2022	2021	2020
总资产	448.84	448.96	400.92	373.17
所有者权益	199.21	198.58	182.73	164.79
总债务	109.51	104.84	113.76	115.91
资产负债率	55.62%	55.77%	54.42%	55.84%
现金短期债务比	1.22	0.69	0.70	0.62
营业收入	20.68	32.83	33.11	23.62
其他收益	4.52	11.22	11.09	8.85
利润总额	0.60	1.74	1.81	1.45
销售毛利率	-13.08%	-20.58%	-22.32%	-20.71%
EBITDA	-	5.46	5.35	4.95
EBITDA 利息保障倍数	-	1.23	1.06	0.80
经营活动现金流净额	-12.11	-11.58	8.88	13.95

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

优势

- **昆山市区位优势好，产业集聚度较高，连续多年蝉联全国经济百强县榜首，综合实力雄厚。** 昆山市毗邻上海，地处苏锡常都市圈与上海都市圈连线的中心位置，区位优势好。近年产业集聚度不断提升，至 2022 年末拥有 1 个千亿级产业集群（计算机、通信及其他电子设备制造业）和 12 个百亿级产业集群，经济发展潜力好。2022 年实现一般公共预算收入 430.18 亿元，税收占比超过 85%，财政自给能力强，雄厚的综合实力为公司发展提供良好的外部环境。
- **公司代建路桥项目储备充足，业务持续性好，多样化的商业运营体系亦有助于公司分散经营风险。** 公司主要负责昆山市内国省干道、框架道路和主要桥梁的代建业务，近年随着昆山市推进交通体系提升“三年建设计划”，公司代建业务收入和项目承接均大幅增长，项目充足，能够为业务持续性提供较好支撑。此外，公司围绕公交运营主业已形成市民卡销售、特种守押服务、加油等多样化的商业运营体系，能够为公司收入提供有益补充，分散经营风险。
- **公司是昆山市内唯一的公交运营主体，能持续获得昆山市政府部门给予的较大力度外部支持。** 公司公交运营业务在昆山市内具有区域专营性，公益性强，成本高且定价低，因此昆山市政府近年在项目资本金和财政补贴上给予公司较大支持。2020-2022 年，昆山市国资办合计授权公司国家资本金 48.71 亿元，昆山市政府部门给予公司财政补贴合计 31.16 亿元，有效提升公司资本实力和利润水平。

关注

- **公司主业盈利能力较弱。** 公司公交客运量近年受宏观外部环境、私家车出行替代等因素影响呈持续下滑趋势，同时因公交业务具有公益性，昆山市公交运营里程仍保持增长，以致公司公交业务亏损幅度较大。而公司代建路桥和工程施工业务毛利率水平不高，综合影响下公司业务近年均处于亏损状态，依赖昆山市政府部门提供的票款补贴、购车补贴和亏损补贴维持运营。
- **公司在建和拟建项目尚需投资金额较大，面临较大的资金支出压力。** 随着昆山市交通体系提升“三年建设计划”实施，公司近年承接代建路桥项目大幅增长。截至 2023 年 6 月末，公司代建路桥项目尚需投资 73.79 亿元，且均计划在 2025 年前完工，面临较大的资金支出压力。
- **公司资产以代建路桥项目投入和自营在建工程项目为主，资产流动性较弱。** 公司资产构成以存货和在建工程为主，包括中环快速化改造工程（121.88 亿元）、上海轨道工程（安亭-花桥站）、昆山南站北广场轨道交通先行段建设工程等重大交通设施项目，流动性较弱。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
昆山创控	昆山市重要的国有资产投资与运营主体	422.40	176.24	45.75
昆山城投	昆山市城市基础设施的建设主体	513.70	160.08	22.78
昆山文商旅	昆山市重要的国有资产保值增值平台	214.23	46.11	11.82
昆山交发	昆山市交通基础设施建设及公共交通运营主体	448.96	198.58	32.83

注：（1）昆山创控为昆山创业控股集团有限公司的简称、昆山城投为昆山城市建设投资发展集团有限公司的简称、昆山文商旅为昆山文商旅集团有限公司的简称；（2）以上财务指标均为 2022 年度数据；

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	7/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是昆山市核心的交通设施建设和公共交通运营平台，公交业务具有区域专营性。中证鹏元认为公司在面临债务困难时，昆山市政府提供特殊支持的意愿极强，体现为：一方面，公司实控人为昆山市国资办，其对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，公司一大部分业务来自昆山市级政府部门，近年昆山市政府在国有资本金注入、财政补贴等多方面提供有力支持；另一方面，公司在昆山市内开展国省干道、框架道路、主要桥梁的建设工作和公共交通运营业务，在基础设施建设和公用事业运营方面对昆山市政府贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为昆山市政府提供支持的能力很强，主要体现为昆山市连续多年蝉联全国经济百强县榜首，经济财政实力雄厚，产业集聚度较高，至 2022 年末拥有 1 个千亿级产业集群（计算机、通信及其他电子设备制造业）和 12 个百亿级产业集群。2022 年实现一般公共预算收入 430.18 亿元，其中税收占比处于较高水平，且财政自给能力强。近年昆山市地方政府债务余额持续扩张，但受益于昆山市较好的财政收入水平，整体债务压力不大。

一、发行主体概况

公司成立于1998年6月，原名昆山市路桥建设（集团）有限公司，系由昆山市国资（集体）资产管理委员会（后更名为昆山市政府国有资产监督管理办公室，以下简称“昆山市国资办”）授权成立的国有独资企业，初始注册资本为1.27亿元，均以市政道路出资注入。

2011年7月，根据《路桥公司资产重组建议方案汇报会议纪要》（昆委办纪【2011】1号）文件，昆山市国资办对昆山市路桥建设（集团）有限公司、昆山市公交公司、昆山市汽车客运公司、昆山市交通建筑安装工程公司、昆山市交通工程总公司、昆山市交通工程管理处6家公司进行重组，成立了昆山交通发展控股有限公司。2016年经昆山市国资办批复同意，将公司名称变更为“昆山交通发展控股集团有限公司”。经历次增资扩股，截至2023年6月末，公司注册资本和实收资本均为162.07亿元，控股股东和实际控制人均为昆山市国资办。

公司是昆山市交通基础设施、框架道路建设和公共交通运营主体，主要承担昆山市内市政道路建设、公交及其相关配套设施的建设和运营管理业务。截至2023年6月末，公司合并范围内子公司共37家，其中子公司昆山市交发资产经营有限公司（以下简称“交发资产”）和昆山市交通工程集团有限公司（以下简称“工程集团”）是公司核心运营主体，对公司经营及财务影响重大，其2022年度主要财务数据见表1。

表1 子公司交发资产和工程集团 2022 年度财务数据（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
工程集团	100.00%	6.05	76.34%	13.96	0.57
交发资产	100.00%	3.76	0.56%	0.03	0.41

资料来源：交发资产、工程集团2022年度审计报告，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿

元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济

工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

昆山市区位优势明显，城市交通便捷，连续多年位居百强县之首，综合经济实力雄厚，产业聚集度较高，以新兴产业和高新技术产业为主

区位特征：昆山市地处苏锡常都市圈与上海都市圈连线的中心位置，区位优势显著。昆山市隶属于江苏省苏州市，地处江苏省东南部、上海与苏州之间，北至东北与常熟、太仓两市相连，南至东南与上海嘉定、青浦两区接壤，西与吴江、苏州交界。东西最大直线距离 33 公里，南北 48 公里，土地总面积 931 平方公里，其中超过 24% 是水面。昆山市内有京沪铁路、京沪高速铁路、城际高铁、沪宁高速公路、312 国道等，城市交通便捷，区位优势显著。昆山市拥有昆山经济技术开发区、昆山高新技术产业开发区 2 个国家级开发区，以及省级开发区昆山花桥经济开发区、省级旅游度假区昆山市旅游度假区。此外，昆山市河网纵横，有丰富的水资源，且有以昆石为主的自然资源。根据第七次全国人口普查数据，2020 年 11 月 1 日零时昆山市常住人口为 209.25 万人，十年间年均增幅达 2.44%。

图 1 昆山市区位图



资料来源：昆山市国土空间规划近期实施方案

经济发展水平：昆山市连续多年蝉联全国经济百强县榜首，综合经济实力雄厚。2022 年昆山市实

现地区生产总值 5,006.66 亿元，按可比价计算同比增长 1.8%，其中第一产业增加值 30.99 亿元，同比增长 2.2%，第二产业增加值 2,614.42 亿元，同比增长 1.7%，第三产业增加值 2,361.25 亿元，同比增长 1.9%。按第七次全国人口普查数据计算，2022 年昆山市人均地区生产总值 23.93 万元，系全国人均地区生产总值的 2.79 倍。

工业经济方面，2022 年昆山市完成规上工业总产值 10,810.98 亿元，同比增长 4.1%，其中高新技术产业产值 4,854.56 亿元，占规上工业总产值比重为 44.9%，战略性新兴产业产值 6,189.38 亿元，占规上工业总产值比重 57.3%。2023 年 1-9 月规上工业总产值保持增长，同比微增 1.1%。固定资产投资方面，2022 年昆山市完成固定资产投资 786.32 亿元，同比增长 5.2%，其中完成新兴产业投资 244.70 亿元，同比增长 7.4%；高新技术产业投资 152.38 亿元，同比增长 10.4%，对高新技术和新兴产业发展形成有力支撑。2023 年 1-9 月昆山市固定资产投资大幅反弹，同比增长 13.1%，其中工业投资同比增长 10.4%，明显回暖。社会消费方面，2022 年昆山市实现社会消费品零售总额 1,638.11 亿元，同比增长 0.8%。2023 年 1-9 月昆山市社零同比增长 7.3%，呈快速恢复态势。进出口方面，2022 年昆山市完成进出口总额 1,033.09 亿美元，同比下降 3.1%，进出口总额在苏州各区市中位居第一，2023 年 1-9 月进出口总额延续下滑趋势，贸易活跃度偏弱。2022 年实际使用外资 17.32 亿美元，同比增长 252.4%，创近十年新高，对外开放水平不断提升。

表2 2022 年苏州市部分区及县级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
昆山市	5,006.66	1.8%	23.93	430.18	194.56
张家港市	3,302.39	1.3%	22.87	219.07	144.36
常熟市	2,773.97	2.0%	16.42	220.00	115.27
吴江区	2,331.97	2.3%	14.89	226.06	91.16
虎丘区	1,766.17	3.0%	21.22	182.06	177.66
太仓市	1,653.57	2.2%	19.60	177.80	129.04
吴中区	1,590.17	1.8%	11.30	210.39	117.32
相城区	1,105.32	2.1%	12.27	145.68	184.37
姑苏区	912.50	1.1%	9.87	61.84	0.00

注：张家港市、常熟市、太仓市、相城区人均 GDP 按照 2022 年末该地区常住人口数据计算所得；其他各区县人均 GDP 为按照苏州市第七次人口普查数据中常住人口计算数据计算所得。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告和政府工作报告等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 昆山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,006.70	1.8%	4,748.06	7.8%	4,276.76	4.0%
固定资产投资	786.32	5.2%	747.50	0.6%	743.05	3.3%
社会消费品零售总额	1,638.11	0.8%	1,625.68	16.3%	1,398.08	0.5%
进出口总额（亿美元）	1,033.09	-3.1%	1,066.10	22.8%	868.40	5.0%
人均 GDP（万元）		23.71		22.69		20.44
人均 GDP/全国人均 GDP		2.79		2.80		2.82

注：2020年和2021年人均GDP按第七次人口普查常住人口数计算
 资料来源：2020-2022年昆山市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：昆山市工业基础较好，主导产业为电子信息产业、光电半导体、智能装备等高新技术产业。近年昆山市产业密集度不断加强，2022年末拥有1个千亿级产业集群（计算机、通信及其他电子设备制造业）和12个百亿级产业集群，拥有大型工业企业113家、中型工业企业303家，产值超亿元企业1,083家，其中十亿元以上企业138家、百亿元以上企业13家。全年生产计算机整机2,604.14万台、手机4,989.46万台。目前昆山市形成以昆山经济技术开发区为龙头，花桥经济开发区、昆山高新区、昆山软件园等功能性特色园区为辅的产业集群，经济发展潜力较好。此外，中德智能制造产业创新中心、复旦（昆山）科技园、超精密加工技术研究所等载体相继落户。

财政及债务水平：财政收入质量较好，财政自给能力较强，整体债务压力不大。2022年昆山市实现一般公共预算收入430.18亿元，其中税收收入371.64亿元，占比86.39%，财政收入质量仍保持较好水平；财政自给率108.49%，较2021年有所下降，但财政自给能力仍然较强。2023年1-9月昆山实现一般公共预算收入371.15亿元，同比增长12.9%，减税降费影响减退后呈大幅反弹趋势。考虑到昆山市产业基础较好，预计未来税收持续性有较好支撑。受土地市场景气度下滑影响，2022年昆山市实现政府性基金收入194.56亿元，其中国有土地使用权出让收入174.17亿元。2022年末昆山市地方政府债务余额为256.56亿元，较2021年显性债务明显扩张，但整体债务压力仍然不大。

表4 昆山市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	430.18	466.88	428.00
税收收入占比	86.39%	88.13%	87.16%
财政自给率	108.49%	116.98%	117.05%
政府性基金收入	194.56	254.26	196.83
地方政府债务余额	256.56	221.07	212.63

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：昆山市统计年鉴、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，昆山市主要投融资平台主要包括公司、昆山城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“昆山城投”）、昆山银桥控股集团有限公司（以下简称“昆山银桥”）、昆山创业控股集团有限公司（以下简称“昆山创控”）、昆山高新集团有限公司（以下简称“昆山高新”）、昆山文商旅集团有限公司（以下简称“昆山文商旅”）和昆山国创投资集团有限公司（以下简称“昆山国创”），具体职能分工定位详见下表。整体来看，昆山市投融资平台均由昆山市国资办全资持股，但各平台职能分工明确。

表5 昆山市主要投融资平台（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
昆山交发	昆山市国资办	198.58	55.77%	32.83	104.84	昆山市交通基础设施的建设主体及公共交通运营主体
昆山城投	昆山市国资办	160.08	68.84%	22.78	283.28	昆山市城市基础设施的建设主体

昆山银桥	昆山市国资办	96.00	56.21%	12.01	111.51	花桥经开区内基础设施建设的投融资和建设主体
昆山创控	昆山市国资办	176.24	60.16%	45.75	150.96	昆山市重要的国有资产投资与运营主体
昆山高新	昆山市国资办	196.16	56.66%	9.79	223.75	昆山高新区基础设施建设的重要主体
昆山文商旅	昆山市国资办	46.11	78.48%	11.82	88.67	昆山市重要的国有资产保值增值平台
昆山国创	昆山市国资办	329.29	66.46%	52.83	531.68	昆山经济技术开发区重要的基础设施建设和产业引导平台

注：以上财务指标均采用 2022 年（末）数据，昆山文商旅总债务=短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债，未考虑其他调整项。

资料来源：Wind，公开评级报告，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司是昆山市唯一的公共交通运营主体，亦负责市内国省干道、框架道路和主要桥梁的代建业务，且围绕公交运营主业已形成市民卡销售、特种守押服务、加油等多样化的商业运营体系；公司目前代建业务和工程施工项目储备量均很丰富，收入持续性较好，但公共交通类业务公益性较强，主业盈利能力较弱

公司主要承担昆山市内市政道路建设、公共交通运营等职能，围绕公交运营主业，开展特种守押服务、交通场站运营、市民卡销售、加油等业务，多样化程度较高。代建路桥和工程施工是公司收入的主要来源，其中代建路桥系公司作为代建方参与项目，工程施工业务系公司作为施工方，通过招投标参与市场化建设项目。利润水平方面，公司主业盈利能力较弱，主要系代建路桥和工程施工毛利率不高，而公共交通运营业务大幅亏损，公交配套项目的运营亦较难盈利。

整体来看，近年公司营收随着代建路桥规模增加呈上升态势，而由于公司工程类项目毛利率较低，公交及其周边配套运营项目亏损幅度大，公司主业盈利能力较弱。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2023 年 1-6 月			2022 年			2021 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	20.00	96.70	-13.91	31.95	97.31	-20.55	32.28	97.51	-22.87	23.01	97.42	-22.37
代建路桥	5.00	24.17	1.96	15.75	47.98	2.10	13.86	41.88	2.02	6.58	27.85	0.24
工程施工	12.41	60.02	6.69	10.45	31.83	13.41	11.77	35.56	8.71	11.10	46.98	10.02
公共交通	0.23	1.10	-1,384.72	0.41	1.26	-1,847.58	0.67	2.02	-1,155.38	0.62	2.64	-940.64
其他	2.36	11.41	-23.48	5.33	16.24	-12.00	5.98	18.06	-16.38	4.71	19.95	-8.76
其他业务	0.68	3.30	11.19	0.88	2.69	-21.67	0.82	2.49	-0.90	0.61	2.58	41.74
合计	20.68	100.00	-13.08	32.83	100.00	-20.58	33.11	100.00	-22.32	23.62	100.00	-20.71

注：其他业务主要包括特种守押服务、加油、旅游车船、检测、驾培、管片销售、训考和交通场站等业务；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）代建路桥业务

公司主要负责昆山市内国省干道、框架道路和主要桥梁的建设，随着昆山市实施交通体系提升三年建设计划，近年路桥代建业务收入规模和项目承接均大幅增长，公司目前项目储备充足；公司在建和拟建项目尚需投资金额较大，面临较大的资本支出压力，亦需关注已完工代建项目的回款情况

代建路桥业务由公司本部负责，主要承接昆山市内国省干道、框架道路和主要桥梁的工程建设。根据2011年公司与昆山市重点工程建设指挥部办公室签订的《昆山市道路桥梁项目回购框架协议》（以下简称“道路桥梁框架协议”），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。此后，2019年昆山市重点工程建设指挥部督察办公室（以下简称“重点工程办”）、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》，该协议将原签订的道路桥梁框架协议进行调整，约定重点工程办根据昆山市《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内的框架道路及桥梁项目，约定各项目的投资总额、建设规模、建设期等内容，并由昆山市财政局向公司支付项目建设资金，工程项目经相关单位评审后移交至昆山市交通运输局。

项目实施方面，公司则将受托的项目招标信息挂网，根据实际招投标情况，与中标方签订项目施工合同。合同签订后，公司按合同造价的5%支付开工预付款，后凭监理签订的财务月报工程量的55%额度支付，交工验收合格后付至合同造价的65%，工程竣工验收合格后付至审计金额的75%，余款竣工验收后两年内付清。

回款方面，公司每月根据项目进度汇总各项工程的费用并向昆山市财政局申报，昆山市财政局每月按照工程计量款的55%进行拨款，待工程完工后，将工程费用成本加成2%管理费支付给公司，回款周期约3-5年。

近年随着昆山实施交通体系提升三年建设计划，公司承建的路桥建设业务规模自2021年起大幅增加，包括312国道苏州东段、343省道机场路及昆山市内其他框架道路等，是公司近年确认代建路桥收入的主要来源。

表7 2020-2022年及2023年1-6月公司主要基础设施代建项目收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	销售收入	销售成本
2023年1-6月	312国道苏州东段	5.00	4.90
	合计	5.00	4.90
2022年	312国道苏州东段	6.00	5.88
	343省道机场路	5.00	4.90
	昆太路（柏庐路-昆太交界）改造工程	2.35	2.29
	省道苏沪高速至沪昆交界段路面改造工程	1.20	1.17
	江浦路（G312-机场路）路面大修工程	0.80	0.78

2021 年	合计	15.35	15.02
	312 国道苏州东段	10.00	9.80
	343 省道机场路	2.35	2.29
	锦周路（角锦线-全旺路）改造工程	0.83	0.81
	嘉陵江路、龙腾路、蓬莱路新建工程	0.46	0.45
	S224（锦东路-朱砂港大桥）路面改善工程	0.14	0.14
	合计	13.78	13.49
2020 年	昆山玉山至张浦段养护改善工程 S1 标段项目	1.87	1.83
	古城路南延工程	1.41	1.38
	224 省道昆山玉山至张浦段养护改善工程	0.74	0.72
	城北大道路面大修工程	0.68	0.67
	吴淞江大桥台玻路互通施工 1 标项目	0.33	0.32
	合计	5.03	4.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从回款情况来看，截至2023年6月末公司主要已完工代建项目尚需回款金额52.21亿元，完工期间均在2020-2022年之间，整体回款节奏尚可。

需关注的是，2012年公司受昆山市政府委托对中环快速化改造项目（以下简称“中环项目”）进行招标，并同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。2017年中环项目完成竣工决算，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》，昆山市国资办授权公司将昆山市政府支付的中环项目工程款项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项目的建设方从而提前完成该项目的回购。公司回购中环项目后，存货与长期借款均大幅增加，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。2018-2022年，昆山市国资办分别授权公司将昆山市政府拨付的3.00亿元、3.5亿元、3.5亿元、4.0亿元和4.0亿元项目贷款本金作为国家资本金计入实收资本。截至2022年末，国家开发银行发放的20年期长期借款余额为34.06亿元，以中环项目应收账款质押。后续仍需关注昆山市政府对中环项目的还本付息资金到账情况。

表8 截至 2023 年 6 月末公司主要已完工代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	投资总额	拟回款金额	已回款金额
343 省道昆山段改扩建工程	2016-2020	16.73	17.06	10.44
古城路前进路节点下穿通道	2019-2021	1.41	1.44	0.61
港浦路（古城路-江浦路）改造工程	2019-2021	1.23	1.25	0.52
港浦路（长江路-益德路）改造工程	2019-2022	1.23	1.25	0.61
沪光路改造工程	2019-2021	0.72	0.73	0.38

绿地大道（常发路-巷浦路）改造工程	2020-2021	1.95	1.99	0.95
郁金香路（G312国道-百灵路）农路大修工程	2020-2021	1.42	1.45	0.98
312国道苏州东段改扩建工程	2018-2022	53.40	54.46	25.01
景王路跨青阳港大桥工程	2019-2022	5.67	5.78	2.08
祖冲之路（相石公路-前进路）改造工程	2018-2022	5.65	5.76	2.60
白马泾路（马鞍山路-中华园路）南延工程	2020-2022	9.52	9.70	4.48
合计	-	98.93	100.87	48.66

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年6月末，公司主要在建及拟建交通基础设施项目合计15项，均已签订相关协议。公司主要代建路桥项目预计总投资115.69亿元，尚需投资73.79亿元，均计划在2025年前完工，面临较大的资金支出压力。

表9 截至2023年6月末公司主要在建及拟建交通基础设施项目投资计划（单位：亿元）

项目状态	项目名称	预计总投资	累计总投资	建设期间
在建	外环节点（紫竹路-金阳路）改造工程	43.89	19.40	2021-2023
	振新东、西路改扩建工程	8.63	5.70	2017-2024
	马鞍山路（中山路-白马泾路）（长虹大桥-环湖路）改造工程	3.19	2.50	2022
	轨道S1线道路恢复与综合整治工程	19.99	5.60	2021-2023
	224省道昆山玉山至锦溪段改扩建工程S5、S6标段	5.20	4.70	2021-2022
	炎武大道对接曙光路（北苑路-南苑路）改造工程	1.61	0.30	2022-2023
	绿地大道（外青松公路-兆丰路）改造工程	0.74	0.10	2022-2023
	常嘉高速锦溪互通及连接线工程	8.72	2.80	2022-2025
	两环连接线（台虹路-阳澄湖大桥）绿化景观工程	1.66	0.80	2022-2023
	在建小计	93.63	41.90	-
拟建	红杨路接博雅路（城北大道-虹祺路）改造工程	3.73	-	2023-2025
	震川西路（西大桥-三里桥）改造工程	2.00	-	2023-2024
	外环节点（紫竹路-金阳路）景观绿化工程	1.10	-	2023-2024
	昆北路（昆太路—中环北线）改造工程	6.05	-	2023-2025
	鹿城路北延（萧林路-中环北线）工程	2.95	-	2023-2025
	常嘉高速锦溪互通工程	6.23	-	2023-2025
	拟建小计	22.06	-	-
合计	115.69	41.90	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程施工业务

公司工程施工业务主要通过市场化投标、竞标进行承接，以昆山市内工程项目为主，另有少量市外项目，近年公司中标项目数量和金额均有所增长，项目量充足；公司按工程节点向业主收款，整体回款情况尚可，资金压力相对可控

工程施工业务由子公司工程集团负责，主要承担道路、桥梁、轨道交通等工程项目的施工。工程集团拥有公路工程施工总承包一级及多种工程类二、三级资质，可承接的工程业务范围广。对于公司承接的路桥代建项目，以及昆山市内外的工程项目，工程集团均需通过参与市场化投标、竞标来进行承接。中标后业主发布中标通知书并同工程集团签订承包合同。具体来看，工程集团一般在开始施工前向业主收取一定比例的预付款，施工期间则每月按照施工进度的55%来收取工程款，项目竣工结算时要求业主支付项目进程款的90%-95%，项目结算完成后业主预留5%的工程款作为质量保证金，预留时间通常为2年。

工程集团以合同完工进度确认收入与费用，根据当期完成的建造合同，按照实际合同总收入扣除以前会计期间累计已确认收入后的金额，确认为当期收入，并以同样的方式计算确认当期成本。项目利润一般包含在竞标单位所出具的价格中，利润率则随工程项目种类、区域、原材料价格等因素的影响而有所变化。

近年工程集团收入确认规模稳中有增，工程业务主要集中在昆山市内，另有少量来自太仓、常熟等省内其他城市。随着工程集团的市场竞争力提升，叠加昆山市正处于交通体系提升三年建设计划期间，工程集团的项目中标数量及中标金额均呈快速增长趋势，2022年工程集团中标项目达37个，合同金额累计43.84亿元，同比增长26.71%。2022年工程集团承接项目均位于昆山市内，来自控股股东的业务量约占70%，其余多为市内其他城投企业及区镇平台企业的发包工程。

截至2023年6月末，工程集团已完工的工程施工项目主要包括312国道苏州东段改扩建工程昆山段KS5标段、昆山市机场路改建工程施工招标路面标、朝阳路西延基础设施工程、昆山市景王路跨青阳港大桥新建工程施工项目等，合同金额合计37.16亿元，已回款23.80亿元，回款情况尚可。

近年工程集团中标规模上升明显，截至2023年6月末，公司主要在建工程施工项目拟投资金额合计62.95亿元，尚需投资49.72亿元，面临一定的资金压力。

表10 截至 2023 年 6 月末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	拟投资总额	已投资总额	已回款金额
中环快速化改造工程白马泾路、郁金香路匝道及外环节点（紫竹路-金阳路）改造工程 WH3 保通道路工程 JDBTSG 标段	2021.08-2022.12	1.43	0.34	0.26
昆山外环节点（紫竹路-金阳路）改造工程施工项目 WH1-SG 标段	2021.08-2022.12	9.11	2.68	1.34
青阳北路（青阳大桥-常熟交界）改造工程及生活垃圾焚烧发电厂进场道路新建工程施工项目 QYFDSG 标段	2021.09-2023.06	4.84	1.90	2.13

昆山市振新东、西路改扩建工程施工项目 III 标段	2021.10-2023.06	4.47	2.68	1.11
申张线青阳港段航道整治工程公路桥 SG5 标(震川路桥)	2021.11-2023.11	0.74	0.35	0.26
祖冲之路南延工程及蓬溪南路改造工程 ZN-PX-SG 标段	2021.12-2023.12	2.33	0.40	0.43
常嘉高速公路锦溪互通连接线工程施工项目 JXHT-SG 标段	2022.08-2024.08	3.88	0.00	0.19
炎武大道对接曙光路(北苑路~南苑路)改造工程 YWDD-SG 标段	2022.09-2023.09	1.81	0.00	0.00
震川西路(古城路-环城西路)改造工程施工项目 ZCXL-SG 标段	2022.09-2024.12	7.06	0.05	0.73
环城滨江绿道(北环城河段)景观栈桥工程	2022.10-2023.09	0.42	0.20	0.14
轨道 S1 线道路恢复与综合整治等工程施工 SILH-SG 标段	2022.10-2023.12	24.61	3.91	4.57
河心岛北跨桥及西跨桥工程	2022.11-2023.08	0.42	0.33	0.11
昆山市花园路(江浦路-水秀路)改造工程施工项目	2022.03-2023.06	1.84	0.40	0.29
合计	-	62.95	13.23	11.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

(三) 公共交通业务

公司公共交通业务在昆山市内具有区域专营性，但公益性较强，近年业务亏损幅度持续扩大，对政府补贴有较大依赖

公共交通业务主要由子公司昆山市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，业务主要包括公交客运、包车客运、出租客运等，是昆山市内唯一的公交运营主体，具有区域专营性。2022年昆山各类公交合计客运量达5,217.15万人次，近年受外部环境、私家车出行替代等因素影响，客运量呈持续下滑趋势。同时，昆山市公交运营里程近年增长较快，公交业务成本构成主要为燃油、燃气、人工成本及场站费用等，由于成本上升而客运量下滑，公交业务亏损幅度连年扩大。

表11 公司公交运营业务情况

项目名称	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
客运量(万人次)	3,210.22	5,275.15	9,386.30	8,169.94
客运周转量(万人公里)	-	-	181,909.65	74,378.95
运营车辆(台)	1,700	1,750	1,702	1,702
公交线路(条)	245	224	234	343
运营里程(万公里)	4,180.19	7,095.20	8,243.46	3,896.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

城市公交作为公用事业类业务，公益属性较强，对政府补贴存在较大依赖。针对公交集团，政府财政补贴主要分为票款补贴、购车补贴以及亏损补贴。其中购车支出由财政全额补贴，运营成本则采取成本规制补贴的方式，由财政按照“季度预拨、年终清算”的办法进行预拨。2020-2022年，公交集团合计收到的政府补贴分别为7.89亿元、9.34亿元和2.97亿元，补贴金额受政府财政资金安排有一定波动。

表12 2020-2022 年公司公交运营业务补贴情况明细（单位：万元）

项目名称	2022 年	2021 年	2020 年
刷卡优惠补贴	-	-	2,610.19
购车补贴	7,539.03	6,263.42	2,259.67
区域补贴（公交车）	107.50	392.91	110.00
弥补亏损补贴	15,923.64	84,149.18	70,000.00
首末站建设补贴	655.84	1,933.16	2,675.55
其他补贴	5,464.12	650.00	1,282.04
合计	29,690.13	93,388.67	78,937.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

公司其他业务主要围绕交通设施运营管理主业展开，业务种类多，其中保安、特种守押服务等业务在昆山市内具有很高市占率，能够为公司收入提供补充

公司其他主营业务种类较多，以围绕交通设施运营管理的主业展开为主，包括保安、特种守押服务、旅游车船、驾培、交通场站业务等，为公司主营业务收入提供有力补充。

保安业务由子公司昆山市保安服务有限公司负责，为昆山市内200余家客户单位提供门卫、守护、巡逻等服务，兼营安保器材销售、加油站油品销售以及电视监控系统安装等业务。公司另承接昆山市内2,700余套电子警察的建设和维护，7,500余个治安监控点的日常巡检，其业务在昆山市的市占率为第一。

特种守押服务由子公司昆山市平安特种守押保安服务有限公司负责，为昆山市内银行、企事业单位等提供特种守押服务业务。截至2023年6月末，公司客户包括住房公积金中心、31家银行、中石油等近百家企事业单位和国企，在昆山区域市场处于垄断地位。

整体来看，公司其他业务运营收入近年呈波动增长趋势，能够有效分散公司经营风险，为公司收入及现金流提供一定补充。但需关注到公司其他主营业务种类繁多，且各年收入结构变化较大，以致业务利润率波动较大。

表13 公司其他业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-6 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保安业务	0.83	4.01%	1.87	5.84%	1.38	4.28%	1.33	5.80%
特种守押服务业务	0.34	1.64%	0.63	1.98%	0.59	1.81%	0.60	2.59%
加油业务	0.29	1.40%	0.63	1.96%	0.61	1.89%	0.38	1.64%
管片销售业务	0.11	0.53%	0.54	1.68%	1.87	5.80%	1.01	4.41%
旅游车船业务	0.16	0.77%	0.51	1.60%	0.20	0.61%	0.22	0.95%
训考业务	0.10	0.48%	0.27	0.84%	0.25	0.77%	0.29	1.25%

保理业务	0.04	0.19%	0.19	0.59%	0.13	0.40%	0.04	0.19%
驾培业务	0.12	0.58%	0.16	0.49%	0.31	0.96%	0.26	1.15%
检测业务	0.13	0.63%	0.13	0.41%	0.07	0.22%	0.09	0.41%
物业业务	0.05	0.24%	0.10	0.31%	0.14	0.43%	0.11	0.48%
交通场站业务	0.08	0.39%	0.08	0.25%	0.01	0.02%	0.01	0.04%
轨道运营业务	0.05	0.24%	0.07	0.20%	0.16	0.48%	0.12	0.52%
市民卡销售和技术服务	0.01	0.05%	0.05	0.16%	0.07	0.22%	0.07	0.30%
客运中心站业务	0.02	0.10%	0.04	0.12%	0.11	0.33%	0.10	0.45%
校车接送业务	0.03	0.15%	0.04	0.13%	0.07	0.23%	0.06	0.27%
旅游集散服务费	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.01%
其他主营业务合计	2.36	11.41%	5.33	16.24%	5.98	18.06%	4.71	19.95%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司轨交运营业务主要围绕上海市轨道交通11号线花桥段三站开展，营收规模不大，盈利能力弱，对政府补贴的依赖度较大

公司轨交运营业务由子公司昆山市轨道交通投资发展有限公司（以下简称“轨交公司”）负责，昆山市政府指定轨交公司作为上海市轨道交通11号线北段工程（安亭站-花桥站）项目的法人，负责其投融资工作，并作为投资主体承担该项目工程建设、运营及维护的相关费用。为补贴前期建设支出，2020-2022年公司分别收到轨道交通财政贴息0.46亿元、0.42亿元和0.37亿元。自2016年起，轨交公司负责昆山市花桥段三站的部分管理工作，列车运营及部分维护管理由上海申通地铁集团负责。2020-2022年及2023年1-6月，公司实现轨交运营收入的规模不大，处于持续亏损状态，来自昆山市政府部门的轨道运营补贴分别为1.04亿元、1.46亿元、1.12亿元和0.55亿元，轨交运营业务对政府补贴的依赖度较大。

公司TOD和邻里中心自营项目陆续投建，有助于扩充公司收入来源

近年公司陆续启动白马泾路、玉山广场站及莲湖公园TOD项目建设，预计项目收入来源包括安置房销售、商业体租金、停车费等，以此进行资金平衡。目前在建邻里中心包括锦东邻里中心和工业邻里项目，均已获得批文。上述两个项目预计总投8.99亿元，截至2023年6月末尚需投资1.35亿元。邻里中心包括宿舍、商业圈和配套公交，建成后以出租给周边企业员工使用为主，有助于扩充公司收入来源，同时需关注项目建成后的出租情况。

表14 截至2023年6月末公司主要自营在建项目情况（单位：万元）

项目名称	批文情况	总投资	已投资
锦东邻里中心新建工程	昆行审核【2021】42号、昆行审核【2022】54号	18,492.00	16,522.00
工业邻里项目	昆行审核【2021】42号、昆行审核【2022】54号	71,400.00	59,899.00
合计	-	89,892.00	76,421.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司持续获得较大力度外部支持，有效增厚资本实力和利润水平

公司是昆山市重要的路桥代建主体和唯一的公交运营主体。其中，公交运营及投资建设业务公益性较强，成本高且定价低，处于常年亏损状态。昆山市政府近年在项目资本金和财政补贴上给予公司较大支持。资本注入方面，2020-2022年昆山市国资办分别授权公司将国家资本金20.76亿元、15.24亿元和12.71亿元计入实收资本，增强了公司资本实力。财政补助方面，2020-2022年公司分别收到轨道交通财政贴息0.46亿元、0.42亿元和0.37亿元，获得来自昆山市政府部门的补贴资金8.90亿元、11.10亿元和11.22亿元，计入其他收益和营业外收入，有效提升了公司的利润水平。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2020-2022年审计报告及2023年6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司新增纳入合并范围子公司3家，均为新设；2021年新增纳入合并范围内子公司1家；2022年新增纳入合并范围子公司5家，其中1家为新设，2家为股权收购，2家为股权划转。2023年3月，公司将昆山市通程建设发展有限公司（以下简称“通程公司”）出售，并剔除出合并报表范围。截至2023年6月末，公司纳入合并范围子公司37家，详见附录四。

表15 近三年新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

时间	子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
2020	昆山安保企业管理有限公司	100.00%	5,415.69	投资设立
	昆山大数据有限公司	100.00%	5,000.00	投资设立
	昆山市保安智能有限公司	100.00%	1,000.00	投资设立
2021	昆山鹿达畅城建设发展有限公司 ¹	64.00%	200,000.00	投资设立
	昆山翔辉水泥制品有限公司	100.00%	3,000.00	股权收购
	昆山翔鹿水泥制品有限公司	100.00%	3,000.00	股权收购
2022	昆山市鹿安机动车驾驶员培训有限公司	100.00%	50.00	股权划转
	昆山市平安机动车安全检测站有限公司	100.00%	50.00	股权划转
	昆山市通程建设发展有限公司	100.00%	551,500.00	投资设立

注：2022年12月，公司将其持有的苏州市轨道交通集团有限公司55.15亿元股权划转至通程公司，同时与昆山创控签订股权转让协议，将持有的通程公司100%股权出售给昆山创控。截至2023年3月末，已完成通程公司全部股权过户至昆山创控的工商变更及备案手续。

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

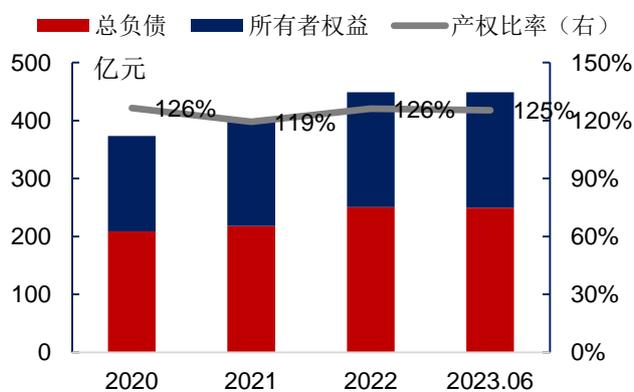
资本实力与资产质量

¹ 昆山鹿达畅城建设发展有限公司由公司持股64.00%、昆山市城市建设投资发展集团有限公司持股18.00%、昆山市乡村建设集团有限公司持股18.00%组成，主要负责长三角综合提升（长三角）项目的开发。

得益于股东持续的资本金注入及自身利润积累，公司所有者权益持续增长；资产以代建路桥项目投入及自营在建工程项目为主，资产流动性较弱

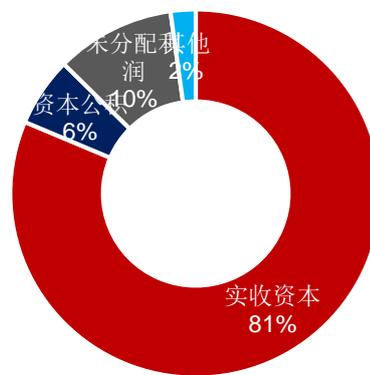
得益于股东昆山市国资办持续的资本金注入和自身经营积累，公司近三年所有者权益持续增长，截至2023年6月末，公司所有者权益增至199.21亿元。公司所有者权益构成中实收资本占比较高，资本稳定性较优。同期公司总负债规模亦有所增长，其中对昆山市财政局等政府单位的预收款占比较高，刚性债务规模较为平稳。公司产权比率维持稳定，考虑到总负债中刚性债务占比低于50%，所有者权益对负债的保障程度较好。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司是昆山市交通基础设施、框架道路建设和公共交通运营主体，公司资产构成主要为存货、在建工程等项目投入资产。截至2023年6月末，公司存货中开发成本144.26亿元、开发产品131.47亿元，主要包括中环快速化改造工程（121.88亿元）、224 省道（城乡一体化）、312 国道苏州东段改扩建工程等项目成本。公司在建工程主要系建设项目投入成本，主要包括上海轨道工程（安亭-花桥站）、昆山南站北广场轨道交通先行段建设工程、工业邻里项目和锦东邻里中心新建工程等，2022年在建工程较上年末新增5.98亿元，主要系邻里中心项目持续投入所致。其他资产方面，公司其他非流动资产主要构成包括昆山市国资办注入的道路桥梁资产（17.04亿元）和公司向区域内其他国企发放的委托贷款（10.50亿元）。公司发放委托贷款对象一般为昆山市乡镇平台，委贷利率区间为5.00-5.55%，均未设置反担保措施。公司其他非流动金融资产主要为公司持有的股权资产，包括苏州市轨道交通集团有限公司、苏州市铁路投资有限公司、苏州市高速公路管理有限公司等。2023年上半年，由于子公司通程公司股权转让给昆山创控，其持有的苏州市轨道交通集团有限公司股权相应减少55.15亿元。公司无形资产主要为土地使用权，截至2022年末，用于债务抵押的土地使用权占期末土地使用权账面价值的51.13%。

货币资金及往来款方面，公司货币资金流动性较好，截至2022年末，因出具银行保函及银行汇票等原因而受限的货币资金占比为2.32%。公司应收账款主要由工程施工业务形成的应收工程款组成，整体

规模不大。其他应收款主要系应收昆山市交通运输局公交亏损补贴款、应收中交一公局第五工程有限公司和中铁十二局集团有限公司保理款以及应收苏浏线昆山段航道整治工程指挥部等政府往来款。2023年6月末其他应收款较2022年末新增19.23亿元，主要系转让子公司通程公司形成的对昆山国创的股权转让款，占期末其他应收款的53.54%。受限资产方面，截至2023年6月末，公司使用受限资产合计为152.77亿元，占总资产的34.04%，受限比例偏高。

整体来看，近年随着代建及自营项目投入成本的增加，公司总资产规模持续增长；公司资产构成以项目投入资产为主，资产受限比例偏高，整体流动性较弱。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.78	6.19%	20.71	4.61%	20.21	5.04%	17.23	4.62%
应收账款	6.31	1.41%	5.02	1.12%	4.30	1.07%	2.84	0.76%
其他应收款	34.59	7.71%	15.36	3.42%	9.87	2.46%	4.68	1.25%
存货	277.15	61.75%	250.30	55.75%	224.10	55.90%	217.84	58.37%
流动资产合计	354.00	78.87%	299.61	66.73%	266.50	66.47%	250.11	67.02%
固定资产	7.55	1.68%	7.90	1.76%	7.40	1.85%	9.04	2.42%
在建工程	22.20	4.95%	21.73	4.84%	15.75	3.93%	17.36	4.65%
其他非流动金融资产	5.66	1.26%	60.71	13.52%	51.99	12.97%	0.00	0.00%
无形资产	21.95	4.89%	21.96	4.89%	25.04	6.25%	24.71	6.62%
其他非流动资产	28.54	6.36%	27.57	6.14%	26.07	6.50%	26.75	7.17%
非流动资产合计	94.84	21.13%	149.35	33.27%	134.43	33.53%	123.06	32.98%
资产总计	448.84	100.00%	448.96	100.00%	400.92	100.00%	373.17	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务多元，收入主要来自代建路桥和工程施工业务；近年营业收入有所波动，受公交运营板块持续亏损拖累，销售毛利率持续为负；但公司每年可获得大额政府补助收入，有效提升公司利润水平

近年来公司营业收入有所波动，主要来自代建路桥业务和工程施工业务收入，二者合计占营业收入比重为80%左右。公司公交运营业务具有较强公益属性，经营亏损幅度较大。公司其他业务较为多元，但对公司营业收入及利润贡献均较低。

整体来看，受公交运营板块业务持续亏损拖累，公司销售毛利率持续为负。公司每年均能获得来自政府的公交、轨道等专项补贴款，2020-2022年及2023年上半年，计入其他收益的政府补助收入分别为8.85亿元、11.09亿元、11.22亿元和4.52亿元。得益于政府补贴，公司利润水平尚可。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年6月	2022年	2021年	2020年
营业收入	20.68	32.83	33.11	23.62
营业利润	0.60	1.69	1.71	1.47
其他收益	4.52	11.22	11.09	8.85
利润总额	0.60	1.74	1.81	1.45
销售毛利率	-13.08%	-20.58%	-22.32%	-20.71%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司融资渠道以银行借款及发行债券为主，近年总债务规模较为平稳，偿债指标尚可，且流动性储备较充足

近年公司总债务规模较为平稳，债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理。公司融资以银行借款和债券融资为主，融资租赁类非标借款占比较小。公司银行借款主要为抵质押借款及保证借款。公司融资租赁类非标借款的借款方为子公司公交集团。融资成本方面，公司各渠道融资成本区间在 2.99%-4.80%。截至 2023 年 6 月末，公司一年内到期的债务规模为 23.02 亿元，主要系银行短期信用借款，可循环借款，偿债压力尚可。

经营性负债方面，公司应付账款和预收账款为主要构成。应付账款主要系公司应付的工程款及购置材料款等。公司将收到的昆山市财政局等政府单位拨付的工程款计入预收账款，占比较高，截至 2022 年末，预收昆山市财政局款项期末余额为 91.38 亿元，占期末预收账款的 76.45%。

表18 截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	3.20%-4.795%	73.77	18.85	16.34	38.58
债券融资	2.99%-4.00%	27.00	-	22.00	5.00
非标融资	4.05%-5.30%	7.97	4.17	3.7	0.1
合计	2.99%-4.795%	108.74	23.02	42.04	43.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.21	4.09%	10.96	4.38%	8.54	3.91%	12.63	6.06%
应付账款	21.41	8.58%	20.26	8.09%	21.00	9.62%	15.82	7.59%
预收款项	109.08	43.70%	119.54	47.74%	78.49	35.97%	72.12	34.61%
其他应付款	3.82	1.53%	3.00	1.20%	3.03	1.39%	5.77	2.77%
一年内到期的非流动负债	10.81	4.33%	14.70	5.87%	13.63	6.25%	11.67	5.60%
流动负债合计	161.27	64.60%	174.00	69.50%	132.55	60.75%	119.11	57.16%

长期借款	54.91	22.00%	45.43	18.15%	64.14	29.40%	74.53	35.77%
应付债券	26.95	10.80%	21.97	8.77%	15.78	7.23%	12.46	5.98%
长期应付款	3.80	1.52%	5.88	2.35%	3.47	1.59%	0.00	0.00%
非流动负债合计	88.36	35.40%	76.38	30.50%	85.64	39.25%	89.26	42.84%
负债合计	249.63	100.00%	250.38	100.00%	218.19	100.00%	208.38	100.00%
总债务	109.51	43.87%	104.84	41.87%	113.76	52.14%	115.91	55.62%
其中：短期债务	23.85	9.55%	31.55	12.60%	30.37	13.92%	28.92	13.88%
长期债务	85.66	34.32%	73.29	29.27%	83.39	38.22%	86.99	41.75%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年来公司资产负债率水平尚可，波动较小。截至 2022 年末，现金短期债务比低于 1，至 2023 年 6 月末有所修复，且考虑到公司短期债务以银行信用借款为主，可循环使用，实际短期偿债压力较小。得益于大额政府补助收入，公司 EBITDA 对于利息支出的保障程度尚可。截至 2023 年 6 月末，公司合并范围内授信总金额为 472.17 亿元，未使用授信金额为 341.91 亿元，流动性储备较为充足。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年 6 月	2022 年	2021 年	2020 年
资产负债率	55.62%	55.77%	54.42%	55.84%
现金短期债务比	1.22	0.69	0.70	0.62
EBITDA 利息保障倍数	-	1.23	1.06	0.80

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现一般，相关事项对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于 2023 年 9 月 11 日提供的《昆山交通发展控股集团有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司的黄浦江路南段改扩建工程、沿沪大道对接胜利路工程、祖冲之路南延工程分别在 2022 年 7 月、10 月和 11 月因非法占地违规而被行政处罚，分别处以罚金 208.33 万元、367.46 万元和 1,050.57 万元，但对公司持续经营和信用水平基本无负面影响。

社会方面，根据公司于 2023 年 9 月 11 日提供的《昆山交通发展控股集团有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，昆山市国资办系公司控股股东和实控人，并履行出资人职责。公司董事会、监事会和高管均由昆山市国资办任命，董事长、监事会主席则分别由董事会和监事会提议、选举产生。公司日常经营管理主要受昆山市政府监督。公司依照《公司章程》及相关法律法规建立了相应的法人治理结构，董事会、监事和经理层之间授权明确、职责清晰，公司高管成员近三年不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司内部控制体系和治理结构较为完善。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年8月18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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

六、外部特殊支持

公司是昆山市政府下属重要企业，昆山市国资办持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，昆山市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下几个方面：

（1）公司与昆山市政府的联系非常紧密。公司实控人为昆山市国资办，其对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，公司一大部分业务来自于昆山市级政府部门，且获得的政府支持力度较大。

（2）公司对昆山市政府非常重要。公司在昆山市内开展国省干道、框架道路、主要桥梁的建设和公共交通运营业务，在基建和公交运营方面对昆山市政府贡献很大，公司为发债企业，若发生违约，将会对地区金融生态环境造成实质性影响。

七、结论

昆山市连续多年蝉联全国经济百强县榜首，经济实力雄厚，产业集聚度较高，电子信息产业、光电半导体、智能装备等高新技术产业发展强劲。昆山市国资办为公司控股股东和实控人。公司是昆山市唯一的公共交通运营主体，亦负责市内国省干道、框架道路和主要桥梁的代建业务，且围绕公交运营主业已形成市民卡销售、特种守押服务、加油等多样化的商业运营体系。目前代建业务和工程施工项目储备量均很丰富，收入持续性较好，但公共交通类业务公益性较强，近年均处于亏损状态，对政府补贴依赖度较大。公司总债务规模稳中有降，杠杆水平尚可，且近年均有一定规模的财政贴息，预计将继续获得较大力度政府支持，同时再融资渠道较为通畅，融资成本较低，且流动性储备较为充足。整体来看，公司抗风险能力强。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

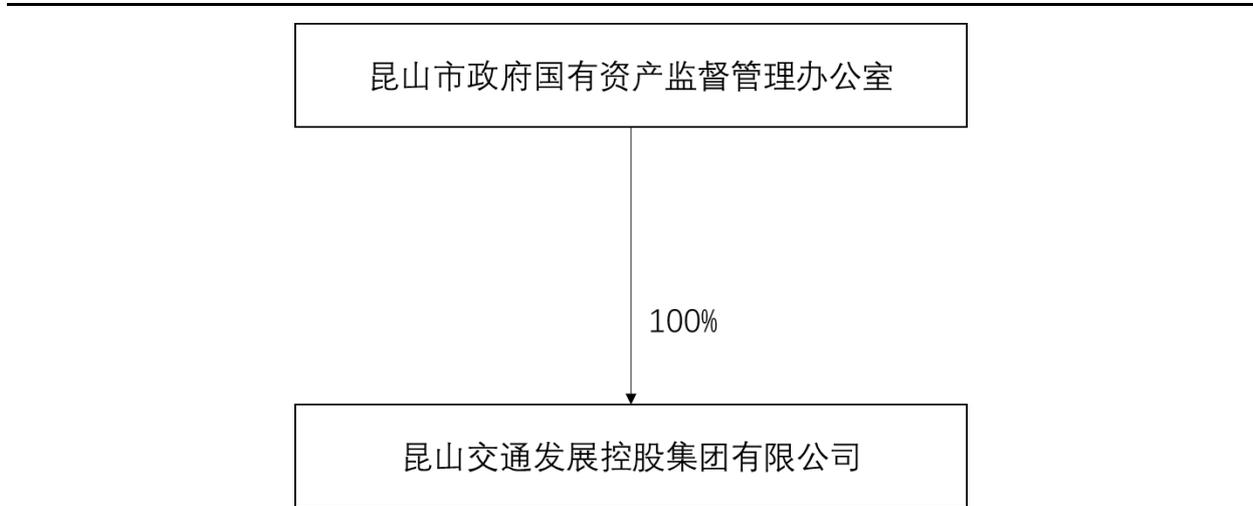
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

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）	2023年6月	2022年	2021年	2020年
货币资金	27.78	20.71	20.21	17.23
存货	277.15	250.30	224.10	217.84
流动资产合计	354.00	299.61	266.50	250.11
固定资产	7.55	7.90	7.40	9.04
在建工程	22.20	21.73	15.75	17.36
非流动资产合计	94.84	149.35	134.43	123.06
资产总计	448.84	448.96	400.92	373.17
短期借款	10.21	10.96	8.54	12.63
应付账款	21.41	20.26	21.00	15.82
预收款项	109.08	119.54	78.49	72.12
一年内到期的非流动负债	10.81	14.70	13.63	11.67
流动负债合计	161.27	174.00	132.55	119.11
长期借款	54.91	45.43	64.14	74.53
应付债券	26.95	21.97	15.78	12.46
长期应付款	3.80	5.88	3.47	0.00
非流动负债合计	88.36	76.38	85.64	89.26
负债合计	249.63	250.38	218.19	208.38
总债务	109.51	104.84	113.76	115.91
其中：短期债务	23.85	31.55	30.37	28.92
所有者权益	199.21	198.58	182.73	164.79
营业收入	20.68	32.83	33.11	23.62
营业利润	0.60	1.69	1.71	1.47
其他收益	4.52	11.22	11.09	8.85
利润总额	0.60	1.74	1.81	1.45
经营活动产生的现金流量净额	-12.11	-11.58	8.88	13.95
投资活动产生的现金流量净额	12.71	12.00	-16.23	-23.78
筹资活动产生的现金流量净额	6.49	0.05	10.33	7.49
财务指标	2023年6月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	-13.08%	-20.58%	-22.32%	-20.71%
资产负债率	55.62%	55.77%	54.42%	55.84%
短期债务/总债务	21.78%	30.09%	26.69%	24.95%
现金短期债务比	1.22	0.69	0.70	0.62
EBITDA（亿元）	-	5.46	5.35	4.95
EBITDA 利息保障倍数	-	1.23	1.06	0.80

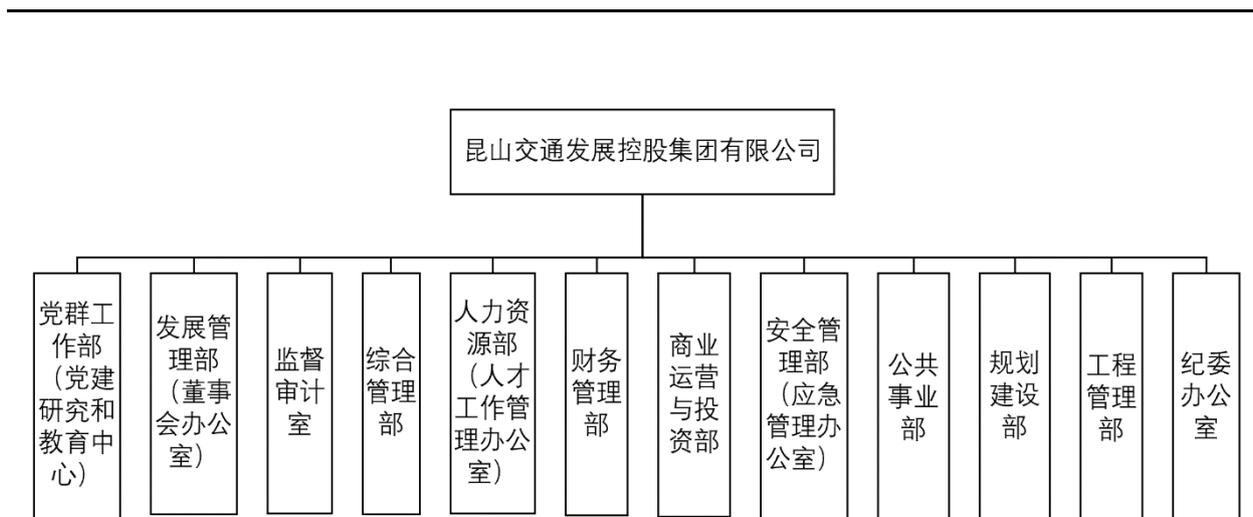
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-6 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 6 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 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2023 年 6 月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
昆山市中昆路桥环境建设有限公司	1,700.30	100.00%	道路、桥梁和港口工程施工维护等
昆山市公共交通集团有限公司	32,661.99	100.00%	客运、汽车租赁；客运代理等
昆山市汽车客运中心站有限公司	7,000.00	60.00%	客运站经营；意外伤害险保险兼业务代理；停车场经营；车站相关管理服务；房屋、柜台租赁
昆山交通旅游车船服务有限公司	5,276.00	100.00%	包车客运、旅游客运；汽车租赁等
昆山市张浦区域公交有限公司	800.00	51.00%	公交客运
昆山市交通工程试验检测中心有限公司	765.22	100.00%	土木试验，建筑施工材料检测试验，路面基层试验，路基、路面、构造物检测试验，砌石工程常规试验检测，钢筋及焊接检测试验，沥青、沥青混合料试验，地基基础、公路线形与几何尺寸、桩基检测试验
昆山市通达路桥配套服务有限公司	100.00	51.00%	路桥配套服务设施的开发；汽油、柴油、润滑油零售；机械设备租赁
昆山市交通场站管理有限公司	500.00	100.00%	市重点实事工程公交场站的规划、建设、管理；自有房屋、机械设备租赁；物业管理等
昆山人卡有限公司	7,550.00	100.00%	市民卡的技术开发及管理服务、计算机领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等
昆山市轨道交通投资发展有限公司	70,720.00	100.00%	房地产开发经营；组织和参与轨道交通建设、投资；土地开发；物业管理；市政配套设施建设；实业投资；轨道运营及维修保养
昆山市交发资产经营有限公司	32,000.00	100.00%	投资管理、企业管理、受托资产管理；股权投资；教育咨询、医疗卫生信息咨询、投资咨询、工程咨询、企业管理咨询、企业形象策划、除行政许可项目外的商务咨询、科技信息咨询等
昆山市汽车客运旅游集散中心有限公司	100.00	60.00%	国内旅游业务、入境旅游业务；旅游纪念品、工艺礼品的销售；旅游信息咨询；会展会务服务等
昆山市平安校车服务有限公司	1,000.00	100.00%	校车服务
昆山市交通工程集团有限公司	50,000.00	100.00%	道路工程、桥梁工程、码头工程、场站设施工程、房屋建筑工程、交通安全设施工程、轨道交通工程等
昆山市鹿通路桥工程有限公司	6,000.00	100.00%	公路，桥梁的建设、施工及维修；交通工程的施工；市政工程，绿化工程，照明工程；普通货运；建筑材料销售
昆山市昆通城市智能科技有限公司	1,000.00	60.00%	智能科技、计算机领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务等
昆山市鹿通交通安全设施有限公司	200.00	100.00%	道路交通安全设施的涉及、销售；软件设计、开发；交通道路划线，标志、信号灯、护栏、安全设施的安装维护工程；室内外装饰装修工程等
昆山征信管理有限公司	5,000.00	100.00%	企业征信服务；企业信用服务；企业资质服务；企业信誉评估服务；研学培训；企业管理咨询等
昆山市平安特种守押保安服务股份有限公司	8,000.00	100.00%	门卫、巡逻、守护、押运、区域秩序维护等保安服务；接受银行等机构的委托从事现金保管处理、清份整点清机加钞的外包服务等
昆山市保安服务有限公司	4,696.58	100.00%	门卫、巡逻、守护、安全检查、随身护卫、安全风险评估、安全技术防范、区域秩序维护等保安服务；安全技术防范、区域秩序维护等保安培训等

昆山市平安驾驶人训考管理中心有限公司	6,000.00	100.00%	考场出租及管理服务, 机动车施救房服务; 汽车检测服务; 停车场服务; 汽车租赁服务等
昆山市平安职业培训学校股份有限公司	4,000.00	100.00%	驾驶培训
昆山交通旅行社有限公司	30.00	100.00%	旅游业务、餐饮管理及汽车租赁
昆山市交通航务工程有限公司	4,927.13	100.00%	拆除工程, 港口工程, 航务、航道工程养护, 路桥工程, 水利工程, 市政工程, 园林绿化工程, 土石方工程, 桥梁加固工程等。
昆山市昆通物业有限公司	1,000.00	100.00%	物业管理、绿化管理、企业管理、酒店管理; 保洁服务、家政服务、展览展示服务、会务服务、物业形象策划等。
昆山市昆通商业保理有限公司	5,000.00	100.00%	以受让应收账款的方式提供贸易融资; 应收账款的收付结算、管理与催收; 销售分户账管理等
昆山轨道交通城市发展有限公司	260,000.00	100.00%	房地产开发、销售; 轨道交通附属设施开发; 项目投资; 物业管理; 自有房屋租赁; 通讯设备租赁; 展览展示活动策划; 食品销售; 设计、制作、代理、发布国内各类广告。
昆山交通建设环保预制构件有限公司	2,000.00	51.00%	混凝土预制构件、模具及建筑材料销售、安装; 混凝土预制构件、模具及建筑材料研发、生产; 普通货物道路运输。
昆山安保企业管理有限公司	4,696.58	100.00%	安保服务企业管理; 安防科技领域内技术研发、技术咨询、技术服务、技术转让; 智能安防系统服务等
昆山大数据有限公司	5,000.00	100.00%	大数据处理技术、云计算技术、计算中、软件领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务; 计算机系统集成; 企业管理咨询; 企业营销策划; 计算机网络工程的施工等
昆山市保安智能有限公司	1,000.00	100.00%	建筑智能化系统设计; 建设工程设计; 建筑智能化工程施工; 各类工程建设活动; 消防设施工程施工; 施工专业作业; 技术服务、技术开发; 信息系统集成服务等
昆山鹿达畅城建设发展有限公司	200,000.00	64.00%	各类工程建设活动; 公路管理与养护; 房地产开发经营; 住房租赁; 物业管理; 工程管理服务; 市政设施管理; 城乡市容管理; 商业综合体管理服务; 城市绿化管理; 停车场服务; 广告制作发布等
昆山市鹿安机动车驾驶员培训有限公司	50.00	100.00%	机动车驾驶员培训
昆山市平安机动车安全检测站有限公司	50.00	100.00%	机动车安全检测
昆山翔辉水泥制品有限公司	3,000.00	100.00%	建筑劳务分包
昆山翔鹿水泥制品有限公司	3,000.00	100.00%	商品混凝土、预制构件生产、销售
昆山市江南原子刻字社	10.00	100.00%	刻字; 标牌制作、打字服务

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。