信用评级公告

联合〔2021〕5324 号

联合资信评估股份有限公司通过对龙翔投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持龙翔投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 龙翔投资 MTN001”和“20 龙翔投资 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

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

龙翔投资控股集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
龙翔投资控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19龙翔投资MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20龙翔投资MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19龙翔投资MTN001	8.00亿元	8.00亿元	2021/12/13
20龙翔投资MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2022/03/09

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”期限为2+1年，到期兑付日为首次行权日

评级时间：2021年6月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是吉林省长春新区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，长春新区经济保持增长，公司保持区域专营优势，并获得有力的外部支持，营业收入和利润总额保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司PPP及商业地产项目投资规模大和资产流动性弱等因素可能对其信用水平带来的不利影响。长春新区成立以来，其规划范围内基建需求旺盛，为公司提供了较大的发展空间。未来随着长春新区建设的快速推进，公司业务规模有望保持在较高水平。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**长春新区成立以来，其规划范围内基建需求旺盛；跟踪期间，长春新区地区生产总值持续增长，为公司提供了较大的发展空间
2. **跟踪期内，公司保持一定的区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**作为长春新区重要的基础设施建设主体，公司在长春高新区和北湖片区保持区域专营优势；跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴和税收优惠方面继续获得有力的外部支持。
3. **跟踪期内，公司营业收入和利润总额保持增长。**跟踪期内，受益于制药板块的增长，公司营业收入和利润总额保持增长。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：唐立倩　程泽宇
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司 PPP 及商业地产项目投资规模大，未来收益情况存在较大不确定性。**跟踪期内，公司 PPP 和商业地产项目投资规模大，资本支出压力大，且项目的投资回收周期较长，未来收益受区域经济发展和房地产政策影响大，存在较大的不确定性。
2. **公司资产流动性弱。**公司资产中应收类款项、存货、固定资产和在建工程占比高，受限资产规模大，公司资产流动性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	152.26	135.60	134.18	127.13
资产总额(亿元)	972.35	1027.68	1096.74	1115.23
所有者权益(亿元)	421.02	453.71	485.06	492.85
短期债务(亿元)	106.64	166.24	99.13	83.65
长期债务(亿元)	369.82	311.46	379.69	403.40
全部债务(亿元)	476.46	477.70	478.82	487.04
营业收入(亿元)	95.30	117.70	126.72	22.98
利润总额(亿元)	24.61	34.73	44.81	9.31
EBITDA(亿元)	40.78	52.37	60.16	--
经营性净现金流(亿元)	39.36	71.06	65.39	2.70
营业利润率(%)	62.26	64.93	67.00	86.72
净资产收益率(%)	5.23	6.66	8.03	--
资产负债率(%)	56.70	55.85	55.77	55.81
全部债务资本化比率(%)	53.09	51.29	49.68	49.70
流动比率(%)	283.43	190.00	212.71	228.23
经营现金流动负债比(%)	22.88	29.29	29.94	--
现金短期债务比(倍)	1.43	0.82	1.35	1.52
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.60	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.68	9.12	7.96	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	808.68	836.42	836.58	848.00
所有者权益(亿元)	318.91	328.97	344.57	344.00
全部债务(亿元)	356.59	374.93	386.80	389.45
营业收入(亿元)	29.55	29.02	31.70	0.01
利润总额(亿元)	10.56	10.12	10.45	-0.57
资产负债率(%)	60.56	60.67	58.81	59.43
全部债务资本化比率(%)	52.79	53.26	52.89	53.10
流动比率(%)	299.26	193.65	269.32	279.15
经营现金流动负债比(%)	-6.39	21.62	33.23	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；本报告合并口径已将公司其他流动负债和长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；“--”代表数据不适用

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 龙翔投资 MTN001/ 19 龙翔投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/6.22	郝一哲 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 龙翔投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/02/11	郝一哲 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 龙翔投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/01	郝一哲 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司

龙翔投资控股集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“龙翔投资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020年4月16日，根据长春新区国有资产监督管理委员会（以下简称“长春新区国资委”）长新国资字〔2020〕33号文《关于为新发集团补缴注册资本金的决定》，长春新区发展集团有限公司（以下简称“新区发展集团”）对龙翔投资增资2000.00万元，其中计入实收资本287.82万元、计入资本公积1712.18万元；2020年9月30日，新区发展集团对公司增资50000.00万元，其中计入实收资本7195.49万元、计入资本公积42804.51万元。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为66.04亿元，其中新区发展集团持股84.41%，吉林省信政基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“信政基金”）持股15.59%。公司实际控制人仍为长春新区国资委。

跟踪期内，公司经营范围及职能定位未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设11个职能部门，包括综合办公室、计划财务部、投资促进部、项目管理部、融资一部和融资二部等。公司合并范围内子公司26家，其中长春高新技术产业（集团）股份有限公司（以下简称“长春高新股份”）为深交所上市公司（000661.SZ）。

截至2020年底，公司资产总额1096.74亿元，所有者权益485.06亿元（含少数股东权益105.68亿元）；2020年，公司实现营业收入126.72亿元，利润总额44.81亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1115.23亿元，所有者权益492.85亿元（含少数股东权益112.97亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入22.98亿元，利润总额9.31亿元。

公司注册地址：吉林省长春市高新北区吉星大厦2301室；法定代表人：刘占方。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”债券余额合计13.00亿元，期限为2+1年，附第2个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。跟踪期内，公司已按期偿付债券利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

名称	发行金额	余额	起息日	期限
19龙翔投资MTN001	8.00	8.00	2019/12/13	2+1
20龙翔投资MTN001	5.00	5.00	2020/03/09	2+1

资料来源：联合资信整理

截至2021年5月底，“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”募集资金均已按计划用于偿还公司有息债务。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

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

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产

投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治

局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

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

2. 区域经济

公司是长春新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，长春新区经济总量、规模以上工业产值和固定资产投资均保持增长，为公司发展创造了良好的外部发展环境。

长春市

2020 年，长春市地区生产总值 6638.03 亿元，同比增长 3.6%。其中，第一产业实现增加值 533.82 亿元，同比下降 2.4%；第二产业实现增加值 2758.12 亿元，同比增长 8.0%；第三产业实现增加值 3346.09 亿元，同比增长 0.3%。2020 年，长春市规模以上工业增加值增长 10.4%，增速比去年同期提高 4.2 个百分点。2020 年，长春市固定资产投资增长 8.8%，增速同比提高 27.8 个百分点。

长春新区

长春新区于 2016 年 2 月经国务院批复设立，为全国第 17 个国家级新区。长春新区规划面积约 499 平方公里，下辖一个国家级高新区（长春高新技术产业开发区）、两个省级开发区（长春北湖科技开发区、长春空港经济开发区），包含 1 个乡、7 个街道，40 个社区，39 个行政村，常住人口约 58 万人。

长春新区主导产业包括生物医药、IT、航空航天和先进装备制造。生物医药产业方面，新区集聚企业 200 余家，2020 年产值达 160.8 亿元，占全市的 82.4%。IT 产业引进了华为科创中心、嘉诚信息等潜力较大项目，形成了以光电器件、光电显示等为重点的光电子产业集群。航空航天产业集聚了上下游企业 300 多家，龙头企业长光卫星是国内唯一一家集卫星研制、运营管理到信息服务的全产业链高新技术企业，目前“吉林一号”卫星在轨总数达到 25 颗。先进装备制造产业集聚了一汽奔腾、天合汽车等重点企业 130 余户，2020 年产值 430 亿元，形成了产业链较为完整的汽车整车及零部件生产基地。

根据长春新区管委会网站公布的数据，2020 年，长春新区实现地区生产总值 823.90 亿元，增速 8.90%；规模以上工业产值 790.20 亿元，增速 10.60%；固定资产投资 440.60 亿元，增速 9.00%，持续领跑东北国家级新区。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东新区发展集团两次增资；截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为66.04亿元，其中新区发展集团和信政基金分别持股84.41%和15.59%，公司实际控制人仍为长春新区国资委。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司作为长春新区重要的基础设施建设主体，主要负责长春新区市政设施建设及运营管理工作。公司参与长春新区范围内的基础设施建设、土地整理、棚户区改造及各类园区开发业务，在长春高新区和北湖片区保持一定的区域专营优势。此外，公司通过全资子公司长春高新超达投资有限公司（以下简称“高新超达”）持有长春高新股份18.80%的股份[2]并将其并表，长春高新为国内生长激素领域龙头企业，其制药业务对公司收入及利润贡献较大。

3. 外部支持

跟踪期内，长春新区一般公共预算收入有所增长。考虑到公司的重要地位，公司在资本金注入、财政补贴和税收优惠等方面持续得到大力度的外部支持。

2020 年，长春新区完成一般公共预算收入 19.25 亿元[3]，同比增长 6.37%。其中税收收入 16.00 亿元，占比 83.11%，一般公共预算收入质量较好。2020 年，长春新区实现政府性基金收入 124.14 亿元，转移支付及税收返还收入 17.17 亿元。

截至 2020 年底，长春新区地方政府债务余额 176.52 亿元，政府债务负担较重。

跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴和税收优惠等方面继续获得政府支持。

2020 年，股东新区发展集团两次向公司增资合计 5.20 亿元，其中 0.75 亿元计入“实收资本”、4.45 亿元计入“资本公积”。

2020 年，公司及下属子公司获得政府扶持基金、研发投入奖励等各项政府补助 0.66 亿元，计入“其他收益”。

公司下属控股子公司长春百克生物科技股份公司、长春金赛药业股份有限公司、吉林省华康药业股份有限公司被认定为高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：2201010003599531），截至 2021 年 5 月 21 日，公司本部无已结清和未结清不良信贷记录，过往信用记录良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管发生变更，公司在治理结构、管理制度及组织架构等其他方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理发生变化。

刘占方先生，1976年9月生，研究生学历。历任吉林大学院团委书记、校团委副书记，长春团市委办公室主任、学校部部长，长春二道区人民政府副区长，新星宇集团副总裁，龙翔投资总经理；2020年7月起任公司董事长。

叶朋先生，历任长春市委工交部、长春市经贸工委主任科员，长春市委办公厅秘书

[2] 高新超达所持股份质押比例为 49.39%。
[3] 长春新区一般公共预算收入规模相较区域 GDP 规模偏小，主要系新区分成比例较低所致，其中增值税中央、省级、市级及长春新区的分成比例分别为 50%、25%、15%和 10%，企业所得税分成比例分别为 60%、16%、12%和 12%；新区土地出让获得的分成比例较高，扣除省级分成及刚性计提后，市本级分成部分中 86.75%可全额返还新区。

处主任科员、正处级秘书，长春天然气公司副总经理、总经理，长春市国有资本投资运营（集团）有限公司党委书记、董事长、总经理；2020年10月起任公司董事会董事、总经理。

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受益于制药业收入和土地征拆收入的增长，公司营业收入稳定增长，综合毛利率有所上升。

公司营业收入主要来自制药、资产使用费、房地产开发及土地征拆等。2020 年，公司实现营业收入 126.72 亿元，同比增长 7.67%，主要系制药和土地征拆收入增加所致。分各业务看，受益于基因生物类药品销售量的增长，2020 年，公司实现制药业收入 78.18 亿元，同比增长 22.10%；同期，公司资产使用费收入 20.23 亿元，同比下降 6.39%，系该板块部分子公司划出所致；公司土地征迁业务收入 10.49 亿元，同比大幅增长 76.01%，主要系项目逐步进入结算期、根据协议约定陆续确认收入所致；房地产业务收入 9.60 亿元，同比大幅下降 42.03%，主要受项目交付节奏影响所致；工程收入/园林维护及零星工程收入 0.87 亿元，同比下降 65.06%，主要系本年度部分园林维护投入因开票不及时，未确认收入所致；棚改项目收入 2.89 亿元，同比变动不大；北湖及文化园维护收入 1.15 亿元，较上年无变化，为公司根据维护管理委托合同确认的收入；租赁、服务业、物业管理、建材销售等其他收入规模相对较小，对公司收入形成一定补充。

2020 年，公司综合毛利率 68.18%，同比有所上升。2020 年，公司制药业、资产使用费和房地产业务毛利率均保持较高水平，分别为 91.83%、54.42%和 43.46%，为公司主要的利润来源；工程收入/园林维护及零星工程毛利率为-85.12%，大幅下滑系开票不及时影响收入确认所致；北湖及文化园维护毛利率增至 100.00%，系当年将该业务板块成本计入服务业核算所致；棚改业务毛利率同比未发生变化。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.98 亿元，相当于 2020 年营业收入的 18.13%，主要来源于制药业收入，占比 97.74%。受制药业毛利率较高且收入占比大幅上升影响。2021 年 1－3 月，公司综合毛利率上升至 88.08%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	**94.67**	**99.34**	**63.80**	**117.16**	**99.54**	**66.76**	**126.40**	**99.74**	**68.44**	**22.94**	**99.86**	**88.34**
其中：制药业	47.50	49.84	90.41	64.03	54.40	91.33	78.18	61.69	91.83	22.46	97.74	90.79
资产使用费	21.49	22.55	54.28	21.61	18.36	52.43	20.23	15.97	54.42	0.00	0.00	--
房地产	9.29	9.75	42.58	16.56	14.07	42.24	9.60	7.58	43.46	0.28	1.23	-16.91
工程收入/园林维护及零星工程	5.13	5.38	3.09	2.49	2.12	4.19	0.87	0.69	-85.12	0.00	0.00	--
土地征拆业务	6.34	6.65	14.02	5.96	5.06	13.68	10.49	8.28	3.99	0.00	0.00	--
棚改项目	1.85	1.94	27.50	2.90	2.46	27.48	2.86	2.25	27.48	0.00	0.00	--
北湖及文化园维护	1.15	1.21	89.07	1.15	0.98	62.05	1.15	0.91	100.00	0.00	0.00	--
其他	1.92	2.02	-39.15	2.46	2.09	-41.39	3.01	2.38	-69.22	0.20	0.89	-35.31

其他业务	0.63	0.66	72.92	0.54	0.46	38.19	0.33	0.26	-32.52	0.03	0.14	-94.04
合计	95.30	100.00	63.86	117.70	100.00	66.63	126.72	100.00	68.18	22.98	100.00	88.08

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他收入包括租赁、服务业、建材等销售、物业管理等收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设相关业务

公司城市基础设施建设相关业务包括基础设施建设与管理、土地征拆和整理、代建工程、园林维护和棚户区改造等业务，在长春高新区及北湖片区具有一定的专营优势，但土地整理、棚户区改造回款周期长，准经营性及PPP项目未来收益实现情况存在一定不确定性。

基础设施建设与管理

公司负责的长春新区范围内的基础设施建设与管理项目主要包括三类：第一类是道路、管网、路灯等公益性项目，由新区管委会向公司支付资产使用费。第二类是公园景区、保障房、体育场馆等准经营性项目，项目建成后将由公司通过收取门票、维护费、进行房产销售或举办文体活动等方式取得一定收益。第三类是公司将基础设施、公共服务配套设施和产业配套设施打包成的 PPP 项目，由公司作为社会资本方参与新区城镇化融资建设，通过使用者付费和政府补助实现资金回笼。

A. 资产使用费项目

收取资产使用费的第一类项目主要包括公司负责新建或续建的道路、桥梁等基础设施项目（续建项目为政府注入的未完工项目）。其中部分项目在 2016 年之前曾与长春高新区住房保障和城市建设委员会（以下简称“高新区住建委”）签署代建协议或承包协议并取得部分回款。自 2016 年起，公司本部及下属子公司长春长吉翔如投资有限公司（以下简称“长吉翔如”）、长春长吉翔晟投资有限公司、长春长吉翔泰投资有限公司和长春长吉翔新投资有限公司每年与长春新区住建委签署政府购买服务协议，公司以新区内道路、管网、路灯、信号灯等资产向长春新区提供综合服务，长春新区住建委根据各年单独签订的合同划定委托管理资产名单，并以预算资金支付资产使用费。该业务营业成本主要为相关资产的折旧费用和维护费用。

该类项目在政府注入或新建时计入建工程，项目完工后由在建工程转入固定资产。截至 2020 年底，公司固定资产中已完工的管网及道路项目账面价值 181.93 亿元（在 2016 年以前取得的政府回款、续建项目注入前政府已支付的工程款金额反映在资本公积）。

2020 年，公司本部确认资产使用费收入 16.13 亿元（不含税，使用费为相关资产额*10%）、上述子公司确认收入 5.48 亿元（不含税）。跟踪期内，根据长春新区国资委批复，上述子公司于 2020 年 9 月底被有偿划出[4]，受此影响，未来公司资产使用费收入将出现下滑。

B. 准经营性项目

第二类项目主要包括北湖公园、奥体中心和新兴华园等准经营性项目。此前公司曾就上述项目与长春高新区建委、长春高新区住房保障和城市建设委员会签订代建协议或承包协议，2016 年，长春高新区管委会将上述项目注入公司，由公司负责后续建设和经营。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司主要准经营性项目情况
（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	平衡方式
北湖公园	28.23	26.65	4A 级景区，维护服务费每年 1.22 亿元
奥体中心项目	28.46	24.72	未来将通过举办会展、大型体育赛事、商业演

[4] 根据《关于龙翔集团拟非公开协议转让长春长吉翔新投资有限公司等五家公司 40%股权的意见》（长新国资字〔2020〕26 号），公司以五家公司原始投资成本将其转让。上述五家公司原始投资成本合计 1.00 亿元。

			出及场地出租、健身门票等方式获取收益
文化产业园	18.15	17.20	通过租赁和商业合作收入进行平衡
新兴华园项目	19.26	20.52	项目为农民回迁房，将通过房屋销售平衡
合计	**94.10**	**89.09**	--

注：北湖公园、奥体中心项目、文化产业园、新兴华园项目预计总投资在项目实施过程中有所调整；奥体中心及文化产业园项目尚未进入正式运营期；新兴华园项目已完工并开始销售，截至2020年底回款0.76亿元
资料来源：公司提供

上述项目计划总投资94.10亿元，截至2021年3月底已完成投资89.09亿元。项目投入平衡方式详见上表，受项目性质所限，实际收益情况有待关注。

C. PPP类基础设施、公共服务配套设施和产业配套

第三类项目主要为长春新区城镇化建设项目（一期）PPP项目，项目建设内容包括基础设施建设、新区产业配套和公共服务配套设施三部分，由公司作为社会资本方，长春新区城乡建设和管理委员会作为政府方。根据《PPP项目合同》，项目采用可行性缺口补助模式，公司可获取使用者付费、政府支付的可用性付费及运营绩效服务费等收入，不足以弥补建设运营成本和合理收益的缺口部分，将由长春新区管委会提供可行性缺口补助。

城镇化建设项目（一期）PPP项目总投资349.63亿元，其中资本金79.63亿元，其余270.00亿元由国开行提供贷款。项目建设期自2017年10月起，为期5年，运营期19年。截至2021年3月底，资本金已完全到位，项目已投资147.27亿元，反映在“在建工程”，未来尚需投资202.36亿元；PPP项目未来投资规模较大，但配套资金将由国开行根据项目进度放款，未来融资压力不大。公司目前无其他拟建PPP项目。

公司承接的PPP项目投资规模大，收益周期长，联合资信将持续关注项目未来收益实现及可行性缺口补助到位情况。

表5 截至2021年3月底公司主要PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	资本金到位	贷款到位	已投资	2021年4—12月计划投资	2022年计划投资
城镇化建设（一期）PPP项目	--	**349.63**	**79.11**	**138.20**	**147.27**	**51.39**	**140.00**
其中：基础设施建设	道桥、市政配套管网、生态环境景观提升和地下空间	285.78	62.87	94.73	99.45	38.77	127.00
新区产业配套	研发用房、产业孵化用房和双创中心	30.72	14.32	39.91	43.52	8.78	13.00
公共服务配套设施	长春新区大剧院、公共服务用房、新区邻里中心和新区人才公寓	33.14	1.92	3.56	4.30	3.84	--

资料来源：公司提供

土地征拆和整理

公司土地征拆业务由本部负责，2016年以前仅包含土地征拆项目，采用委托开发模式，2017年新增了北湖一期土地整理项目，采用购买服务模式。

公司传统的土地征拆项目，系根据2014年公司与长春高新区土储中心和财政局签订的土地一级开发委托协议，由公司进行融资并进行土地开发，并以土地一级开发成本加成15%确认收入，相关地块出让后由高新区财政局向公司拨付土地整理成本，同时土地出让溢价部分中地方政府留存收入由高新区土储中心与公司按2：8分配。2020年，公司确认土地整理收入7.43亿元；截至2020年底，公司在该模式中的累计投入成本为52.59亿元，反映在“存货”中。

根据公司与长春北湖科技开发区管委会签订的购买服务协议，公司负责对北湖开发区243.53公顷土地进行平整，建设期为2016年至2019年底，项目预计总投资28.80亿元，

截至2021年3月底已投资54.36亿元，已基本投资完毕。项目资本金由公司自筹。长春北湖科技开发区管委会自2017年开始分10年向公司支付合计37.45亿元的购买服务费用，其中2017年至2020年分别需支付4.39亿元、6.07亿元、5.96亿元和3.06亿元。截至2021年3月底，上述回款已到位。该项目实际投资因征拆成本大幅增长已经超出预计总投，公司将与管委会协商调整协议相关条款，联合资信将持续关注合同条款调整事项。

工程代建

2020年，公司工程代建收入主要来自英才学校、明达学校、吉大三院等项目，确认代建收入0.51亿元（含税）。上述三个项目总投资6.70亿元，截至2021年3月底累计确认收入5.19亿元，累计收到回款3.03亿元。公司暂无在建和拟建的代建项目。

园林维护

园林维护方面，公司作为承包方，与高新区建设发展中心工程管理处签订了管理维护协议，由公司负责北湖科技开发区基础设施维护养护工程，合同期为 2020－2022 年。公司每年按照工程审定结算造价（可将公司融资成本列支于工程成本）加计 5%的工程管理费确认收入。2020 年，公司确认园林维护收入 0.55 亿元（含税），已全部回款。

2020 年，公司代建工程和园林维护毛利率降至-85.12%，主要系园林维护业务采取收支两条线运作，成本以实际投入计算，收入需根据施工方提供的开票金额加计管理费确认，由于当年施工合作方更换，发票未及时开具，导致实际收入确认规模小于投入成本所致。

棚户区改造

公司与长春新区住建委就长春空港经济开发区棚户区改造项目（一至四期）签署政府购买服务协议。上述项目预计总投资30.27亿元，总占地面积合计104.00万平方米，征收总建筑面积合计65.29万平方米，拆迁安置4325户。资金来源方面，项目资本金合计6.77亿元，借款合计23.50亿元。自项目开工起，长春新区住建委将分25年（建设期3年、服务期22年）按8%的费率向公司支付服务费，服务费总价合计46.47亿元。截至2021年3月底，公司已对上述项目投资10.33亿元，已确认收入4.66亿元并全部回款。

公司与长春新区住建委就六个地块的棚改项目签署政府购买服务协议。六地块棚改项目预计总投资14.58亿元，总占地面积合计109.42万平方米，征收总建筑面积合计21.13万平方米，拆迁安置2083户。资金来源方面，项目资本金计3.08亿元，借款11.50亿元。自项目开工起，长春住建委将分25年（建设期3年、服务期22年）按8%的费率向公司支付服务费，服务费总价合计22.48亿元。截至2021年3月底，公司已对该项目投资9.79亿元，已确认收入2.46亿元并全部回款。

（2）制药业

2020 年，受益于公司基因生物制药销售量的增长，公司制药业收入持续增长，毛利率仍维持较高水平。

公司制药业收入来自高新超达下属子公司长春高新股份。截至报告出具日，高新超达持有长春高新股份 18.80%的股份（高新超达所持股份质押比例 49.66%）。2020 年，长春高新股份实现制药收入 78.18 亿元，同比增长 22.10%；毛利率为 91.83%，同比增长 0.50 个百分点，仍处于较高水平。

公司产品包括基因生物制药和中成药两大类，其中基因生物制药包括生长激素类药品和水痘疫苗、狂犬疫苗等，中成药包括心脑血管疾病和中药抗炎产品等。2020 年，基因生物制药和中成药分别实现收入 72.36 亿元和 5.83 亿元，占比分别为 92.55%和 7.45%。公司基因生物制药和中成药产品的毛利率仍保持较高水平，2020 年分别为 92.27%和 73.29%。

表 6 公司制药板块收入情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
基因生物制药	422275.59	582275.75	723551.19
中成药	52754.69	57987.12	58262.84
合计	**475030.27**	**640262.88**	**781814.03**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据长春高新股份审计报告整理

2020 年，长春高新股份制药业销售量保持增长，为 7.15 亿元（以成本计），同比增长 28.87%；生产量为 7.47 亿元，同比增长 35.11%；库存量为 1.62 亿元，同比增长 24.26%。

表 7 公司制药业产销量情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售量	45531.92	55497.75	71520.07
生产量	45501.68	55272.07	74677.90
库存量	13243.30	13017.62	16175.44

注：1. 上表产销量均以成本计价；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据长春高新股份审计报告整理

研发投入方面，截至 2020 年底，长春高新股份共有研发人员 680 人，当年共投入研发资金 6.82 亿元，同比增长 67.67%；研发投入占营业收入比例为 7.95%，同比增长 2.44 个百分点。

（3）房地产

跟踪期内，公司房地产收入受项目交付节奏影响收入规模有所下降，但在建项目投资规模大，公司资本支出和外部融资压力大。公司房地产项目后续经营收入受到区域发展和房地产政策影响较大，具有较大的不确定性。

公司房地产业务开发主体主要是公司本部，子公司吉林省盛世房地产开发有限公司、长春市富源晟和房地产开发有限公司（以下简称“富源晟和”）、长春深华房地产开发有限责任公司（以下简称“深华房开”），以及长春高新股份下辖长春高新房地产开发有限责任公司（以下简称“高新房开”）等。公司房地产业务包含住宅及商业地产项目。目前公司所实现的房地产收入全部来自住宅项目，商业地产项目尚处于开发阶段。

2020年和2021年1－3月，公司分别实现房地产收入9.60亿元和0.28亿元。截至2021年3月底，公司在售的住宅项目主要为高新君园和波西塔诺，在建的住宅房地产项目为波西塔诺项目。公司主要住宅项目计划总投资150.50亿元，截至2021年3月底已累计投资116.25亿元，累计收到回款128.44亿元；尚需投资34.25亿元，后续所需资金规模较大。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要住宅项目情况
（单位：亿元）

项目名称	开发主体	状态	计划总投资	已完成投资	待售面积	累计收到房款
怡众名城	高新房开	尾盘销售	31.80	31.80	0.65	37.02
高新和园	高新房开	售完	13.51	13.51	0.54	16.98
北湖春天	富源晟和	在售	29.36	28.00	1.19	27.28
君悦豪庭	富源晟和	在售	15.22	14.20	0.65	13.57
高新慧园	高新房开	在售	12.20	6.18	1.70	6.83
高新君园	深华房开	在售	36.76	15.19	14.01	23.63
波西塔诺	富源晟和	在建/在售	11.65	7.37	4.26	3.13
合计	--	--	**150.50**	**116.25**	**23.00**	**128.44**

注：北湖春天又名科苑小区，高新君园又名深华项目，波西塔诺又名龙翔国际观邸
资料来源：公司提供

商业地产方面，公司目前规模较大的在建商业地产项目主要为长春龙翔国际商务中心项目、现代物流大厦项目和康达项目。长春龙翔国际商务中心项目位于龙湖大路以北、中盛路以南，远达大街以西，和安街以东。该项目预计总投资 63.00 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 31.63 亿元，反映在“存货”。现代物流大厦项目为物流园区政府主导重点发展区域的标志性建筑，位于兴福大路以北，北远达大街以东，该项目计划总投资 71.00 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 10.98 亿元。康达项目采用拆改结合的市场化运作

方式，由高新房开负责实施，所用地块为棚改拆迁地块；预计总投资 95.00 亿元，分 6 期开发建设，开发周期为 10 年，截至 2021 年 3 月底已投资 7.75 亿元。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要商业地产项目情况
（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
长春龙翔国际商务中心项目	63.00	31.63
现代物流大厦项目	71.00	10.98
康达项目	95.00	7.75
合计	**229.00**	**50.36**

资料来源：公司提供

公司商业地产板块主要在建项目总投资合计 229.00 亿元，已投资 50.36 亿元，项目未来待投资规模较大，建成后实际销售及出租情况值得关注。

截至 2021 年 3 月底，公司在手储备土地共 8 幅，总面积 71.46 万平方米，未来将根据市场情况适时开发。

表 10 公司房地产业务土地储备情况
（单位：平方米）

项目名称	地块状态	面积
波西塔诺 E 区	部分在建、部分未建	107589.00
波西塔诺 D 区	部分在建、部分未建	95246.00
配套公寓一	打地基	61556.00
配套公寓二	打地基	38131.00
长春高新开发区（北区）东至丙十四街、西至湖畔街、南至湖畔街、北至龙湖大路	净地	107231.00
长春高新开发区（北区）东至湖畔街、西至高新储备中心用地、南至高新储备中心用地、北至龙湖大路	净地	206776.00
长春高新开发区（北区）东至北远达大街、西至高新储备中心用地、南至高新储备中心用地、北至湖畔街	净地	65804.00
长春高新开发区（北区）东至北远达大街、西至湖畔街、南至湖畔街、北至丙三十六路	净地	32245.00
合计	**--**	**714578.00**

注：原储备土地锦普路以北湖畔街以西地块因下属子公司长春龙升德翔房地产开发有限公司出售而转出
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司仍将深度参与长春新区建设工作，在加快推进重点项目进展的同时，稳步调整债务结构。

未来，公司将以深度参与长春新区建设为重点，以打造城市综合运营商为目标，充分利用自身优势，全力推进各项目工作。2021 年主要预期经营目标为：营业收入增长 3.2%，净利润增长 2.8%，实现固定资产投资 128.00 亿元。具体工作部署方面，一是以城市建设为主引擎，加快推进重点项目进展。推动重点项目早落地、早开工、早见效，全力抓好商务中心 A 区等重点项目的收官工作，奋力推进已获批专项债项目的建设工作。二是以降低债务规模为目标，稳步调整债务结构。通过“控总量、调结构、降成本、防风险”的方法，控制债务规模和负债成本，持续推进债务置换、适时调整债务结构，建立融资管理每户、建全债务 管理机构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司合并范围内共有26家子公司。2020年，公司合并范围内减少长吉翔雅等5家子公司，同时新增设立子公司3家；2021年1－3月，公司合并范围较2020年底无变化。上述合并范围变动子公司规模相对较小，对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中其他应收款、存货、固定资产和在建工程占比高，受限资产规模大，资产流动性弱。

截至2020年底，公司资产总额1096.74亿元，较上年底增长6.72%。其中，流动资产占42.36%，非流动资产占57.64%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	134.24	13.06	132.61	12.09	126.00	11.30
其他应收款	124.68	12.13	114.73	10.46	119.02	10.67
存货	153.52	14.94	154.10	14.05	158.75	14.23
流动资产	**460.95**	**44.85**	**464.60**	**42.36**	**468.81**	**42.04**
可供出售金融资产	31.71	3.09	43.05	3.93	0.00	0.00
投资性房地产	40.33	3.92	69.53	6.34	69.59	6.24
固定资产	201.14	19.57	202.49	18.46	202.57	18.16
在建工程	223.60	21.76	247.69	22.58	261.11	23.41
非流动资产	**566.72**	**55.15**	**632.14**	**57.64**	**646.42**	**57.96**
资产总额	**1027.68**	**100.00**	**1096.74**	**100.00**	**1115.23**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产464.60亿元，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司货币资金132.61亿元，较上年底下降1.21%。货币资金由银行存款116.59亿元、其他货币资金16.02亿元和少量的库存现金构成。其中，受限货币资金为14.27亿元，主要为定期存单。

截至2020年底，公司其他应收款114.73亿元，较上年底下降7.98%，主要系与区域内其他单位的往来款减少所致。公司其他应收款计提坏账准备2.98亿元。其他应收款余额前五名合计占比59.99%，集中度较高。

表12 截至2020年底其他应收款前五名金额及占比（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
长春高新技术产业开发区建设发展中心	25.31	21.50
长春汉森融信房地产开发有限公司	19.15	16.27
长春高新技术产业开发区管理委员会	17.00	14.44
长春空港翔悦投资有限公司	4.85	4.12
吉林省顺风奥特莱斯置业有限公司	4.31	3.66
合 计	**70.62**	**59.99**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司存货154.10亿元，较上年底基本持平。存货中开发成本125.15亿元，主要为长春北湖科技开发区一期土地收储项目和长春龙翔国际商务中心B区项目等；开发产品12.01亿元，主要为君悦豪庭项目和龙翔科技商务中心项目等。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产632.14亿元，较上年底增长11.54%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程增长所致。

截至2020年底，公司可供出售金融资产43.05亿元，较上年底增长35.77%，主要系当期追加对吉林银行股份有限公司的投资所致。可供出售金融资产均为可供出售权益工具，主要按成本法计量。

截至2020年底，公司投资性房地产69.53

亿元，较上年底增长72.43%，主要系外购资产及在建工程转入所致。投资性房地产主要由房屋及构筑物43.77亿元和在建工程25.15亿元构成。

截至2020年底，公司固定资产202.49亿元，较上年底基本持平。固定资产主要由房屋及构筑物192.71亿元和机器设备7.80亿元构成。

截至2020年底，公司在建工程247.69亿元，较上年底增长10.78%，主要系对长春新区新型城镇化建设项目（一期）、北湖公园和文化产业园等项目的投资所致。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1115.23亿元，较上年底增长1.69%。其中，流动资产占42.04%，非流动资产占57.96%，资产结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司在建工程261.11亿元，较上年底增长5.42%，主要系对项目投资所致。

截至2021年3月底，公司受限资产234.95亿元，占资产总额的21.07%，主要包括货币资金13.27亿元、存货139.91亿元、投资性房地产15.64亿元、固定资产47.12亿元、应收账款19.01亿元。公司受限资产规模大，公司资产流动性弱。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 485.06 亿元，较上年底增长 6.91%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司实收资本和资本公积分别为 66.04 亿元和 248.04 亿元，较上年底有所增长，主要系股东注资所致。未分配利润 59.35 亿元，较上年底增长 23.01%，主要系经营累积所致。少数股东权益 105.68 亿元，较上年底增长 16.27%，主要系长春高新股份净利润增加导致其权益增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 492.85 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	65.29	14.39	66.04	13.62	66.04	13.40
资本公积	244.37	53.86	248.04	51.13	248.04	50.33
未分配利润	48.25	10.63	59.35	12.24	59.87	12.15
归属于母公司所有者权益合计	**362.82**	**79.97**	**379.38**	**78.21**	**379.89**	**77.08**
少数股东权益	90.89	20.03	105.68	21.79	112.97	22.92
所有者权益合计	**453.71**	**100.00**	**485.06**	**100.00**	**492.85**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债总额 611.68 亿元，较上年底增长 6.57%。其中，流动负债占 35.71%，非流动负债占 64.29%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底有所上升。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.77	6.75	43.12	7.05	36.72	5.90
其他应付款	36.07	6.28	76.70	12.54	84.26	13.54

一年内到期的非流动负债	125.75	21.91	54.26	8.87	43.22	6.94
流动负债	**242.61**	**42.27**	**218.41**	**35.71**	**205.41**	**33.00**
长期借款	187.54	32.67	244.60	39.99	262.99	42.26
应付债券	52.73	9.19	64.33	10.52	64.33	10.34
长期应付款	71.19	12.40	70.76	11.57	76.07	12.22
非流动负债	**331.36**	**57.73**	**393.27**	**64.29**	**416.96**	**67.00**
负债总额	**573.97**	**100.00**	**611.68**	**100.00**	**622.37**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债 218.41 亿元，较上年底下降 9.97%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 43.12 亿元，较上年底增长 11.22%，主要系信用借款和质押借款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 76.70 亿元，较上年底大幅增长 112.66%，主要系与区域内其他单位的往来款大幅增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 54.26 亿元，较上年底下降 56.85%，主要系偿还到期债券所致。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 29.20 亿元和一年内到期的长期应付款 17.07 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 393.27 亿元，较上年底增长 18.68%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 244.60 亿元，较上年底增长 30.42%，主要年内融资方式更多转向间接融资所致。长期借款（含一年内到期的部分）主要由信用借款 23.19 亿元、抵押借款 18.58 亿元和质押借款 228.72 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 64.33 亿元，较上年底增长 22.00%。其中，公开发行公司债 10.00 亿元、可转换公司债券 4.50 亿元。

截至 2020 年底，公司长期应付款 70.76 亿元，较上年底小幅下降 0.60%。公司长期应付款主要来自资产收益权回购、融资租赁等。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 622.37 亿元，较上年底增长 1.75%。其中，流动负债占 33.00%，非流动负债占 67.00%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务 478.82 亿元，较上年底基本持平；债务结构以长期债务为主，长期债务占 79.30%。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率均上年底有所下降，分别为 55.77%和 49.68%，长期债务资本化比率增至 43.91%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 487.04 亿元，较上年底有所增长。同期，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为 55.81%、45.01%和 49.70%。总体看，公司债务负担较重。

从债务期限来看，以 2020 年底全部债务为测算值，2021 年、2022 年及 2023 年，公司分别需偿还债务 99.13 亿元、109.21 亿元和 82.31 亿元。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比增长，营业利润率高；期间费用对利润侵蚀大，公司期间费用控制能力弱。

2020年，公司实现营业收入126.72亿元，同比增长7.67%；营业成本40.33亿元，同比增长2.68%，同比变化不大。同期，营业利润率为67.00%，同比提高2.08个百分点，同比变化不大。

2020年，公司期间费用43.28亿元，同比增长5.81%，主要由销售费用构成。同期，期间费用率为34.15%，期间费用对利润侵蚀大，公司期间费用控制能力弱。

2020年，公司其他收益0.73亿元，主要为

政府补助；投资收益4.13亿元，主要为处置长期股权投资和可供出售金融资产取得的投资收益，出让下属子公司长春龙升德翔房地产开发有限公司股权带动投资收益增长2.15亿元。2020年，公司实现利润总额44.81亿元，同比增长29.01%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长，分别为4.70%和8.03%。

2021年1－3月，公司实现营业收入22.98亿元，相当于2020年全年的18.13%，营业利润率86.72%，实现利润总额9.31亿元。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流净额同比有所下降；投资活动现金净流出规模同比有所扩大；筹资活动现金流净额由负转正。

2020年，公司经营活动现金流入178.51亿元，较上年增长10.02%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为127.25亿元，较上年增长8.22%；收到的其他与经营活动有关的现金50.46亿元，较上年增长12.99%，主要系往来款的增长所致。公司现金收入比100.42%，收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出113.12亿元，较上年同期增长24.05%。其中，购买商品、接受劳务支付现金47.88亿元，大幅增长74.35%；支付其他与经营活动有关的现金38.34亿元，较上年增长3.14%。2020年，公司经营活动现金流净额仍为正，为65.39亿元。

2020年，公司投资活动现金流入38.33亿元，较上年同期大幅增长87.32%，主要系收到其他与投资活动有关的现金（处置理财产品）增长所致。同期，公司投资活动现金流出130.99亿元，同比增长51.26%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金（购买理财产品）增长所致。2020年，公司投资活动现金净流出规模同比有所扩大，为-92.66亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入334.58亿元，同比大幅增长132.65%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致。同期，公司筹资活动现金流出312.63亿元，同比增长84.18%，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致。2020年，公司筹资活动现金净额由负转正，为21.95亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金净流入2.70亿元，现金收入比增长至115.71%；投资活动现金净流出13.03亿元；筹资活动现金净流入3.21亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可。考虑到公司在长春新区的重要地位及政府的有力支持，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为212.71%和142.16%，较上年底分别上升22.72个和15.44个百分点；截至2021年3月底，上述指标分别为228.23%和150.95%。2020年，公司经营现金流动负债比为29.94%，公司经营现金流量净额对流动负债的保障能力一般。2020年底，公司现金短期债务比为1.35倍。2021年3月底，公司现金短期债务比为1.52倍。公司短期偿债能力较强。

截至2020年底，公司EBITDA为60.16亿元，同比增长14.88%。同期，全部债务/EBITDA为7.96倍，EBITDA对全部债务的保障程度一般；EBITDA利息倍数为1.50倍，EBITDA对利息的保障程度较好。总体来看，公司长期偿债能力尚可。

截至2021年3月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度620.61亿元，已使用授信额度396.43亿元，尚未使用的授信额度223.98亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额39.03亿元，担保比率为7.92%。被担保企业主要为上实融资租赁有限公司、长吉翔如等投资企业。公司对外担保规模大，存在一定的或有

负债风险。

表15 截至2021年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
上实租赁有限公司	10.00
长春长吉翔雅投资有限公司	6.00
长春长吉翔晟投资有限公司	6.00
长春长吉翔如投资有限公司	6.00
长春高新创业投资集团有限公司	3.00
长春高新创业投资集团有限公司	5.22
长春高新创业投资集团有限公司	2.81
合计	**39.03**

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司营业收入占合并口径比例低，母公司资产占合并口径的比例较高，母公司所有者权益稳定性好，债务负担较重。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 836.58 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 48.02%、非流动资产占 51.98%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。母公司资产占合并口径的 76.28%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 344.57 亿元，较上年底增长 4.74%。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，母公司所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径的 71.04%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司负债合计 492.01 亿元，较上年底下降 3.04%。其中，流动负债占比 30.31%，非流动负债占比 69.69%，母公司负债以非流动负债为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率 58.81%，全部债务资本化比率 52.89%，母公司债务负担较重。

2020 年，母公司实现营业收入 31.70 亿元，较上年增长 9.23%，占合并报表收入的 25.01%，占比低。同期，母公司利润总额 10.45 亿元，较去年增长 3.30%，占合并报表利润总额的 23.33%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 848.00 亿元，所有者权益为 344.00 亿元，负债总额 503.99 亿元；母公司资产负债率 59.43%；全部债务 389.45 亿元，全部债务资本化比率 53.10%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.57 亿元。

十、 存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产相对充裕，对年内到期债券的偿付能力极强；若投资者行使回售选择权，公司需于2022年兑付47.00亿元债券，经营活动现金流入量对存续债券未来偿债峰值的覆盖程度较高。

若投资者于首个行权日进行回售，截至2021年5月底，公司本年度剩余到期债券8.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产127.13亿元，为本年度剩余到期债券的15.89倍，公司现金类资产相对充裕，对年内到期债券的偿付能力极强。公司存续债券偿值峰值年份为2022年，若投资者于首个行权日行使回售选择权，公司需于当年兑付47.00亿元债券。2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为178.51亿元、65.39亿元、60.16亿元，对公司存续债券未来偿债峰值的保障情况如下表，经营活动现金流入量对其覆盖程度较高。

表16 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	8.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	47.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	15.89
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.80
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.39
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.28

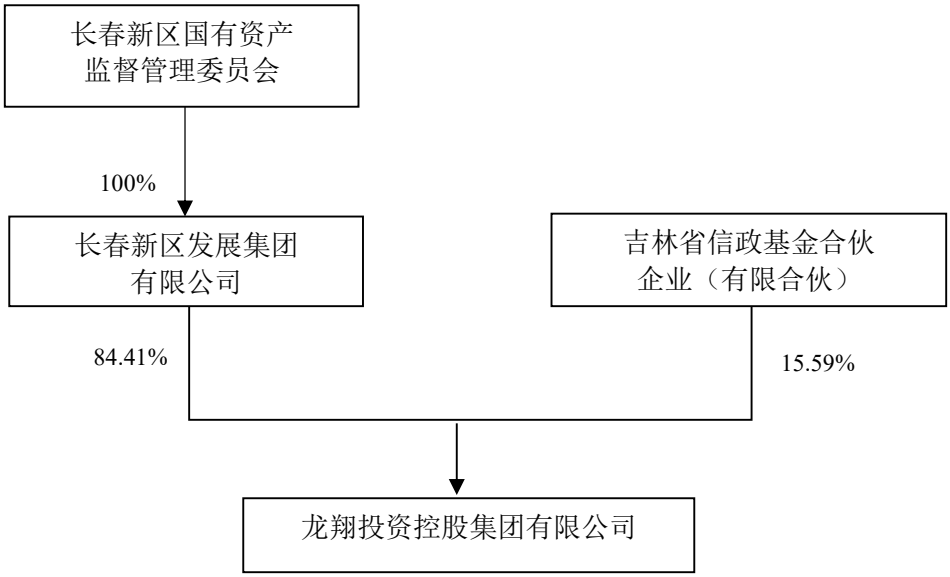
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数

资料来源：联合资信整理

十一、结论

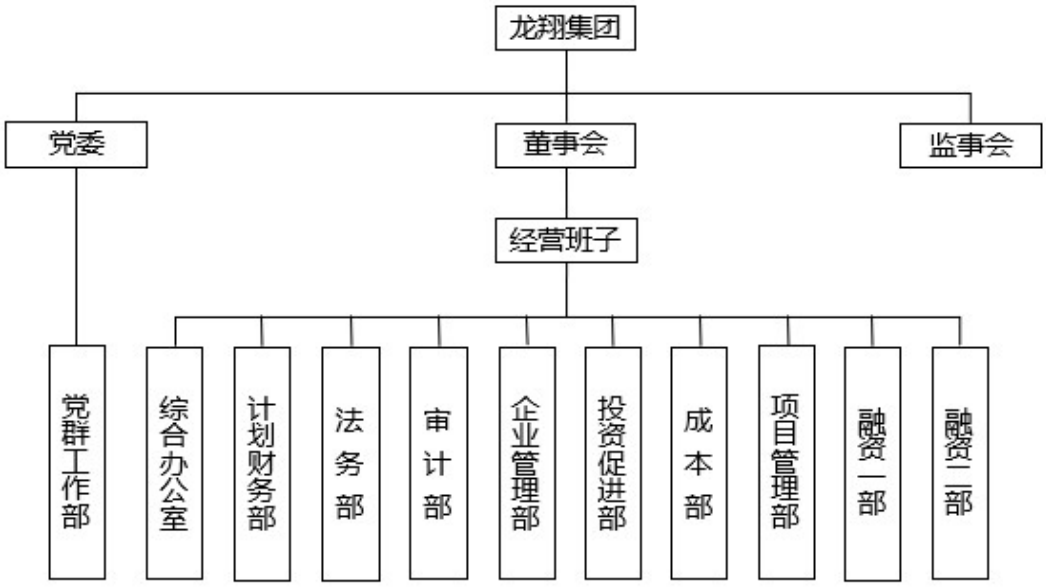
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 龙翔投资 MTN001”和“20 龙翔投资 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	控股比例（%）		主要经营地	业务性质	获得方式
	直接	间接			
长春高新建设开发有限公司	100.00	--	长春高新开发区	房地产开发、基础设施配套等	划转
长春通邑投资有限公司	--	100.00	长春市北湖科技开发区	以自有资金对相关项目进行投资；城市基础设施、市政公用工程施工等	购买
长春新城投资开发股份有限公司	51.67	14.50	长春高新北区	城市基础建设项目投资、开发、管理	划转
长春高新文化旅游建设开发有限公司	100.00	--	长春高新开发区	文化旅游项目建设、投资、配套服务	划转
吉林翔城建筑安装有限公司	100.00	--	长春市高新北区	市政设施投资与管理及相关咨询服务等	设立
龙翔（长春）贸易有限公司	100.00	--	长春市高新北区	建筑材料、装饰材料销售等	划转
吉林省嘉泰科技生态碳汇区投资建设管理有限公司	100.00	--	长春市高新北区	科技生态碳汇区投资建设管理等	设立
长春高新超达投资有限公司	100.00	--	长春市高新技术产业开发区	实业投资、投资咨询服务等	划转
长春高新技术产业（集团）股份有限公司	--	18.80	长春市同志街	高新技术产品的开发、生产、销售及服务基础设施的开发建设等	划拨
长春高新置业发展有限公司	--	84.47	长春高新区	以自有资金对相关项目投资	设立
深圳春湖工业发展公司	100.00	--	深圳市龙岗区平湖镇	自有物业管理，房屋租赁	划转
深圳春湖置业发展公司	100.00	--	深圳市龙岗区平湖镇	自有工业土地开发等	划转
长春龙翔科技信息有限公司	100.00	--	长春市高新北区	信息技术服务	设立
长春龙翔科技信息产业园有限公司	--	100.00	长春市高新北区	激光领域内的高新技术开发；软件开发；高新技术成果转让；以自有资金对相关项目投资；房屋、光电设备租赁；物业管理	购买
吉林省昂诚融资担保有限公司	60.00	--	白山市江源区	提供贷款担保,票据承兑担保等	划转
长春新区东北亚金融服务中心有限公司	100.00	--	长春市高新北区	金融信息咨询服务；投资咨询等	设立
长春新区股权投资基金管理有限责任公司	70.00	--	长春市朝阳区	管理或受托管理股权类投资等	购买
长春市富源晟和房地产开发有限公司	100.00	--	长春市高新北区	房地产开发经营	购买
长春龙翔物业服务有限公司	100.00	--	长春市高新北区	物业管理及服务	购买
吉林省盛世房地产开发有限公司	100.00	--	长春市高新北区	房地产开发等	购买
长春龙翔现代农业科技发展有限公司	100.00	--	长春市高新北区	预包装食品、散装食品等	设立
长春新区东北亚金融服务中心有限公司	100.00	--	长春市高新北区	金融信息咨询服务;投资咨询等	设立
四平龙江华通建设有限公司	79.84（实缴比例）	--	吉林省四平市铁西区	国道牙四公路桑树台至四平段项目的建设、投资、运营和维护等	购买
吉林翔瑞投资有限公司	100.00	--	吉林省长春市高新北区	以自有资金对相关项目投资	设立
长春翔通建设投资有限公司	51.00	--	吉林省长春市北湖科技开发区	以自有资金对相关项目投资	设立
长春市龙翔兴屹建筑材料有限公司	51.00	--	吉林省长春市北湖科技开发区	建材批发; 复合墙体建筑体系部品及配件的生产等	设立
吉林长玉特陶新材料技术股份有限公司	51.00	--	吉林省长春市北湖科技开发区	特种陶瓷、金属陶瓷及硬质合金粉体的研发、生产和销售等	设立
长春新区东北亚金融工程研究院有限公司	51.00	--	吉林省长春市北湖科技开发区	宏观金融工程的学术理论的研究；金融工程研究成果的交流、服务、推广与应用等	设立
长春龙翔商务中心建设项目管理有限公司	--	51.00	吉林省长春市高新北区	工程项目管理；建材、五金和机电设备销售等	设立
长春新区龙翔一期城市发展投资中心（有限合伙）	99.95（认缴比例）	--	长春北湖科技开发区	以自有资金对相关项目投资	设立
长春新区龙翔二期城市发展投	99.95（认	--	长春北湖科技开	以自有资金对相关项目投资	设立

资中心（有限合伙）	缴比例）		发区		
长春新区龙翔三期城市发展投资中心（有限合伙）	99.95（认缴比例）	--	长春北湖科技开发区	以自有资金对相关项目投资	设立
长春新区龙翔四期城市发展投资中心（有限合伙）	99.95（认缴比例）	--	长春北湖科技开发区	以自有资金对相关项目投资	设立
吉林省龙翔园区管理有限责任公司	100.00	--	长春市高新北区	长春市高新北区	设立（新增）
吉林省龙翔新晟园区管理有限公司	100.00	--	长春市高新北区	长春市高新北区	设立（新增）
吉林省龙翔新城园区管理有限公司	100.00	--	长春市高新北区	长春市高新北区	设立（新增）

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	152.26	135.60	134.18	127.13
资产总额（亿元）	972.35	1027.68	1096.74	1115.23
所有者权益（亿元）	421.02	453.71	485.06	492.85
短期债务（亿元）	106.64	166.24	99.13	83.65
长期债务（亿元）	369.82	311.46	379.69	403.40
全部债务（亿元）	476.46	477.70	478.82	487.04
营业收入（亿元）	95.30	117.70	126.72	22.98
利润总额（亿元）	24.61	34.73	44.81	9.31
EBITDA（亿元）	40.78	52.37	60.16	--
经营性净现金流（亿元）	39.36	71.06	65.39	2.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.93	3.99	5.35	--
存货周转次数（次）	0.22	0.25	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	110.44	99.91	100.42	115.71
营业利润率（%）	62.26	64.93	67.00	86.72
总资本收益率（%）	3.08	3.93	4.70	--
净资产收益率（%）	5.23	6.66	8.03	--
长期债务资本化比率（%）	46.76	40.70	43.91	45.01
全部债务资本化比率（%）	53.09	51.29	49.68	49.70
资产负债率（%）	56.70	55.85	55.77	55.81
流动比率（%）	283.43	190.00	212.71	228.23
速动比率（%）	190.57	126.72	142.16	150.95
经营现金流动负债比（%）	22.88	29.29	29.94	--
现金短期债务比（倍）	1.43	0.82	1.35	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.60	1.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.68	9.12	7.96	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	108.35	85.03	84.28	77.39
资产总额（亿元）	808.68	836.42	836.58	848.00
所有者权益（亿元）	318.91	328.97	344.57	344.00
短期债务（亿元）	99.53	158.38	87.55	78.12
长期债务（亿元）	257.06	216.54	299.25	311.33
全部债务（亿元）	356.59	374.93	386.80	389.45
营业收入（亿元）	29.55	29.02	31.70	0.01
利润总额（亿元）	10.56	10.12	10.45	-0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.26	50.00	49.57	-5.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.78	2.06	3.18	--
存货周转次数（次）	0.29	0.26	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	128.37	126.67	116.90	8620.06
营业利润率（%）	42.17	42.62	37.98	-321.08
总资本收益率（%）	1.55	1.43	1.42	--
净资产收益率（%）	3.29	3.06	3.02	--
长期债务资本化比率（%）	44.63	39.70	46.48	47.51
全部债务资本化比率（%）	52.79	53.26	52.89	53.10
资产负债率（%）	60.56	60.67	58.81	59.43
流动比率（%）	299.26	193.65	269.32	279.15
速动比率（%）	257.51	166.45	234.30	242.57
经营现金流动负债比（%）	-6.39	21.62	33.23	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.54	0.96	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2.因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。