信用等级公告

联合〔2020〕1885号

联合资信评估有限公司通过对龙翔投资控股集团有限公司及其相关存续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^+，“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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

龙翔投资控股集团有限公司 2020 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
发行人主体	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 亿元	8 亿元	2022/12/13
20 龙翔投资 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/03/09

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，到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2020 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点

龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“龙翔集团”）是吉林省长春新区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，并在财政补贴方面持续获得政府支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模持续扩大并存在很大的短期偿付压力、资本支出压力大等对其信用水平带来的负面影响。

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+，“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. 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。
2. 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具有一定区域专营优势，跟踪期内持续获得政府在财政补贴方面的支持。
3. 跟踪期内，受益于制药业和房地产收入的增长，公司营业收入和利润总额持续增长。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，短期债务规模大，公司存在很大的短期偿付压力。
2. 公司 PPP 项目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；此外，

分析师： 郝一哲　车兆麒

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

土地整理、棚户区改造项目受制于政府资金安排，回款周期长。

3. 跟踪期内，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，公司资产流动性较弱，整体质量较差。
4. 北湖开发区土地整理项目累计投入已远超现有的合同金额，该项目资金平衡存在一定缺口，联合资信将持续关注该项目资金平衡方案调整情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.04	152.26	135.60	130.31
资产总额(亿元)	826.69	972.35	1027.68	1053.81
所有者权益(亿元)	339.94	421.02	453.71	457.93
短期债务(亿元)	80.75	106.64	166.24	160.81
长期债务(亿元)	329.38	363.71	311.46	338.89
全部债务(亿元)	410.13	470.35	477.70	499.70
营业收入(亿元)	74.56	95.30	117.70	18.02
利润总额(亿元)	18.34	24.61	34.73	5.27
EBITDA(亿元)	32.51	40.78	52.37	--
经营性净现金流(亿元)	-39.00	39.36	71.06	4.49
现金收入比(%)	91.41	110.44	99.91	91.56
营业利润率(%)	60.73	62.26	64.93	79.04
净资产收益率(%)	4.91	5.23	6.66	--
资产负债率(%)	58.88	56.70	55.85	56.55
全部债务资本化比率(%)	54.68	52.77	51.29	52.18
流动比率(%)	298.33	283.43	190.00	197.34
速动比率(%)	189.24	190.57	126.72	133.08
经营现金流动负债比(%)	-27.45	22.88	29.29	--
现金短期债务比(倍)	1.03	1.43	0.82	0.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.66	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.61	11.53	9.12	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	668.68	808.68	836.42	847.82
所有者权益(亿元)	248.40	318.91	328.97	328.56
全部债务(亿元)	354.79	421.26	427.11	440.53
营业收入(亿元)	24.29	29.55	29.02	0.01
利润总额(亿元)	10.85	10.56	10.12	-0.41
资产负债率(%)	62.85	60.56	60.67	61.25
全部债务资本化比率(%)	58.82	56.91	56.49	57.28
流动比率(%)	291.53	299.26	193.65	205.39
经营现金流动负债比(%)	-18.74	-6.39	21.62	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；2017 年财务数据采用 2018 年审计报告的期初数

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	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。

龙翔投资控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为65.29亿元，其中长春新区发展集团有限公司（以下简称“新区发展集团”）持股84.24%，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15.76%。公司实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：控股公司服务；实业、创业投资及管理；城市基础设施、城镇化项目开发；房地产项目开发；会议及展览服务；市场营销策划、企业形象策划、文化艺术交流与策划、景观设计；广告设计、制作、代理、发布；电子商务，软件开发，计算机系统服务（除互联网上网服务）；物业管理；商务信息咨询、财务咨询、金融信息咨询、投资咨询；工艺美术品、建筑材料、钢材、水泥、五金交电、酒店用品销售；受长春市政府委托进行土地整理；桥梁工程；市政公用工程；建筑工程；园林绿化工程；水利水电工程；环境治理服务；对外承包工程；电子与智能化工程；建筑幕墙工程；城市及道路照明工程；钢结构工程；建筑机电安装工程；环保工程；消防设施工程；河湖整治工程；机电工程；通信工程；施工劳务作业；项目经营与管理。

截至2020年3月底，公司本部内设综合办公室、总工办、投资与企业管理部、招标采购部、成本部、风险控制部、安全管理部、计划财务部、人力资源部、审计部、融资部、基金管理部和招商部。同时公司设有党委（下设工会、党委办公室和纪检监察部）。公司拥有纳入合并范围子公司39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2019年底，公司资产总额1027.68亿元，所有者权益453.71亿元（其中少数股东权益90.89亿元）；2019年，公司实现营业收入117.70亿元，利润总额34.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1053.81亿元，所有者权益457.93亿元（其中少数股东权益95.55亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入18.02亿元，利润总额5.27亿元。

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：金辉。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的“19 龙翔投资 MTN001”和“20 龙翔投资 MTN001”债券余额合计 13 亿元。跟踪期内，“19 龙翔投资 MTN001”和“20 龙翔投资 MTN001”均未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

名称	余额	起息日	期限	票面利率
19 龙翔投资 MTN001	8.00	2019/12/13	2+1	7.30
20 龙翔投资 MTN001	5.00	2020/03/09	2+1	7.50

资料来源：联合资信整理

“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”募集资金均用于偿还公司有息债务，截至报告出具日，“19龙翔投资MTN001”募集资金已按照计划使用完毕，“20龙翔投资MTN001”募集资金已按照计划使用4.00亿元。

“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资

MTN001”的期限均为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。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售

总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的

降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消

费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析及区域经济环境

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提

出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3　2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是长春新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，长春新区经济总量和一般公共预算收入均有所增长。

长春新区紧邻长春市主城区，其主体位于长春东北侧，是长吉图开发开放先导区的重要

组成部分，范围包括长春市朝阳区、宽城区、二道区、九台区的部分区域，下辖一个国家级开发区高新技术产业开发区（南区面积 55 平方公里，北区面积 155 平方公里）和北湖、长德、空港三个省级开发区（位于长春市区东北侧），整体规划面积约 499 平方公里。

根据长春新区网站公布的数据，2019 年，长春新区全区地区生产总值按新口径统计完成 732 亿元，同比增长 4%以上；规上工业产值完成 839.6 亿元，同比增长 5.2%；固定资产投资完成 408.1 亿元，同比增长 16%；产业用地出让 108.4 公顷，占长春市的 28.3%。

2019 年，长春新区完成一般公共预算收入 18.1 亿元，同比增长 8.8%，其中税收收入占比 84%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续获得当地政府在财政补助方面的支持。

公司为长春新区重要的基础设施建设主体，负责长春新区的市政设施建设及运营管理工作，参与长春新区范围内的基础设施建设、土地整理、棚户区改造等各类园区开发业务。

跟踪期内，公司在财政补助方面持续获得政府支持。2019 年，公司研发活动、基础设施建设等方面获得政府补助 0.26 亿元，计入“其他收益”；营业外收入中奖励和补助合计 0.03 亿元；递延收益中政府补助新增 0.39 亿元，期末余额为 3.22 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：2201010003599531），截至 2020 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。

七、管理分析

跟踪期内，除高管变动外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

2019年11月，根据长新国资〔2019〕33号文件及股东会相关决议，公司新一届董事会由金辉、刘占方、姜长明、吴安平、刘博亚、轩菱忆组成。其中，金辉任董事长，刘占方任总经理，轩菱忆为信政基金推荐董事。上述人事变动对公司经营影响不大。

金辉，1964 年生，本科学历，历任武警吉林省总队政治部干部处正营干事、副团干事、五支队副政治委员，长春市城乡建设委员会行政审批办公室副主任、市政管理处副处长、计划财务处副处长、计划财务处处长、长春市市政设施维护管理中心主任；现任公司党委书记、董事长。

刘占方，1976 年生，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，长春市二道区人民政府副区长，新星宇集团副总裁；现任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受益于制药业收入和房地产收入的增长，公司营业收入稳定增长，综合毛利率有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 117.70 亿元，同比增长 23.50%，主要系制药业收入和房地产收入增加所致。受益于基因生物类药品销售量的增长，2019 年，公司实现制药业收入 64.03 亿元，同比增长 34.78%；同期，公司资产使用费 21.61 亿元，同比变化不大；房地产业务收入 16.56 亿元，同比增长 76.49%，主要系公司完工交付的项目较多所致；工程收入/园林维护及零星工程收入 2.49 亿元，同比下降 51.45%，主要系公司因园林维护合同到期未开展次年准备工作所致；土地征迁业务收入 5.96 亿元，同比下降 5.99%；棚改项目收入 2.90 亿元，同比增长 56.95%，主要为公司根据棚改项目购买服务协议约定确认的项目收入；北湖及文化园维护收入 1.15 亿元，同比无变化，主要为公司

根据维护管理委托合同确认的收入；租赁收入、服务业收入、物业管理等其他收入规模仍较小，对公司收入贡献有限。

2019 年，公司综合毛利率 66.63%，同比有所上升。2019 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，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 4.19%，同比增长 1.10 个百分点，主要系园林维护成本下降所致；北湖及文化园维护毛利率为 62.05%，同比下降 27.02 个百分点，主要系北湖公园的绿化维护成本增长所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.02 亿元，相当于 2019 年营业收入的 15.31%，主要来源于制药业收入，占 86.44%。受制药业毛利率较高且收入占比大幅上升的影响，2020 年 1—3 月，公司综合毛利率上升至 80.58%。

表 4　公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
主营业务	**94.67**	**99.34**	**63.80**	**117.16**	**99.54**	**66.76**	**18.02**	**100.00**	**80.58**
其中：制药业	47.50	49.84	90.41	64.03	54.40	91.33	15.58	86.44	91.67
资产使用费	21.49	22.55	54.28	21.61	18.36	52.43	1.37	7.61	25.15
房地产	9.29	9.75	42.58	16.56	14.07	42.24	0.97	5.37	43.15
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	0.00	0.01	-2915.14
土地征拆业务	6.34	6.65	14.02	5.96	5.06	13.68	--	--	--
棚改项目	1.85	1.94	27.50	2.90	2.46	27.48	--	--	--
北湖及文化园维护	1.15	1.21	89.07	1.15	0.98	62.05	--	--	--
其他	1.92	2.02	-39.15	2.46	2.09	-41.39	0.10	0.58	-476.07
其他业务	**0.63**	**0.66**	**72.92**	**0.54**	**0.46**	**38.19**	--	--	--
合计	**95.30**	**100.00**	**63.86**	**117.70**	**100.00**	**66.63**	**18.02**	**100.00**	**80.58**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 工程收入/园林维护及零星工程收入包括吉林大学中日联谊医院北湖院区（又名：吉大三院）收入，其他收入包括租赁、服务业、建材等销售收入、物业管理、其他收入等收入
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，部分项目存在资金平衡缺口。

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，自 2016 年起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。

①第一类项目主要包括公司负责新建或续建道路、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。但自2016年起，公司每年与长春新区住建委签署政府购买服务协议，公司以该类项目为标的资产向长春新区建委收取资产使用费。

2019年，公司本部以新区内道路、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的名单，并以预算资金支付资产使用费（资产使用费金额为资产额*10%）。2019年公司本部确认资产使用费收入16.93亿元（含税），同比变化不大；2020年1－3月公司本部未确认资产使用费收入。该业务营业成本主要为相关资产的折旧费用和维护费用。

此外，2016年，公司子公司长春长吉翔如投资有限公司（以下简称“翔如公司”）、长春长吉翔晟投资有限公司（以下简称“翔晟公司”）、长春长吉翔泰投资有限公司（以下简称“翔泰公司”）和长春长吉翔新投资有限公司（以下简称“翔新公司”）分别与长春新区住建委签订了购买服务协议，分别以新区道路、管网向长春新区建委提供综合服务，协议中约定了各资产每年的服务费金额；公司子公司长春长吉翔雅投资有限公司与高新区财政局等签订协议，承接南区城镇化一期建设项目（该项目所整理土地已由公司进行高新君园的房地产开发，未来项目贷款的偿债来源变更为房地产销售收入，自2018年起公司不再确认该项目的资产使用费收入）。2019年，上述子公司确认资产使用费收入合计5.76亿元（含税）；2020年1—3月，上述子公司确认资产使用费收入合计1.44亿元（含税）。

该类项目在政府注入或新建时计在建工程，项目完工后由在建工程转入固定资产。2019年底，公司固定资产中已完工的管网及道路项目账面价值185.77亿元（部分投资在2016年以前取得的政府回款、续建项目注入前政府已支付工程款金额反映在资本公积）。截至2020年3月底，公司无适用该模式的在建及拟建项目。

②第二类项目主要包括北湖公园、奥体中心和新兴华园等项目。2016年以前，公司曾就上述项目与长春高新区建委签订代建协议或承包协议，但是上述项目均于2016年由长春高新区管委会注入公司，由公司负责后续建设和经营。

北湖公园目前为4A级景区（文化产业园位于北湖公园景区内），2018年，公司与长春新区城乡建设和管理委员会签订《维护管理委托合同》，约定2018年1月1日至2020年12月31日，公司按维护管理面积9.81平方公里、每平方米12.15元/年收取服务费，每年服务费1.22亿元（含税）。奥体中心项目包含体育场、体育馆、游泳馆等设施，计划未来将通过举办会展、大型体育赛事、商业演出及场地出租、健身门票等方式获取收益。新兴华园为农民回迁房，计划通过房屋销售等方式获得收益。上述项目计划总投资94.10亿元，截至2020年3月底已完成投资82.95亿元。上述项目建设进度较慢。受项目性质所限，未来收益水平可能不足以覆盖投资成本。

表5　截至2020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	2020年4—12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
北湖公园	28.23	24.76	2.08	0.87	0.52
奥体中心项目	28.46	24.55	2.51	0.97	0.43
文化产业园	18.15	15.78	1.42	0.59	0.36
新兴华园项目	19.26	17.86	0.67	0.55	0.18
合计	**94.10**	**82.95**	**6.68**	**2.98**	**1.49**

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
资料来源：公司提供

③第三类项目主要为长春新区城镇化建设项目（一期）PPP项目。项目建设内容分为基础设施建设、新区产业配套和公共服务配套设施三部分。其中基础设施建设包括道桥、市政配套管网、生态环境景观提升和地下空间部分，总投资285.78亿元；产业配套包括研发用房、产业孵化用房和双创中心，总投资30.72亿元；公共服务配套设施包括长春新区大剧院、公共服务用房、新区邻里中心和新区人才公寓，总投资33.14亿元。预计项目整体总投资349.64亿元，原则上项目建设期不超过3年，运营期19年。资金来源方面，资本金79.63亿元，其余270亿元由公司通过银行贷款方式筹集。截至2020年3月底，资本金已全部到位（包括公司自筹和2018年2月信政基金所注资金），贷款到位114.29亿元，项目已累计投资108.54亿元。根据《PPP项目合同》，该项目采用可行性缺口补助模式，由长春新区管委会提供可行性缺口补助。项目将取得使用者付费和政府支付的可用性付费及运营绩效服务费等收入。

公司承接的 PPP 项目规模大，公司资本支出压力大；项目未来收益周期长，项目收益实现规模和时间有较大的不确定性。

土地征拆和整理

公司土地征拆业务通过两种模式进行，2016年及以前仅包含土地征拆项目，2017年新增了北湖一期土地整理项目。

土地征拆模式：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，公司可确认土地一级开发成本15%的利润计为当年收入，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。截至2019年底，公司在该模式中的累计投入成本为7.43亿元，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2016年至2019年末，项目预计总投28.80亿元，截至2020年3月底已投资53.39亿元。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2019年分别需支付4.39亿元、6.07亿元和5.96亿元。截至2020年3月底，上年土地整理款尚有2.70亿元未到位。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。

代建工程

2019年，公司的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1.04亿元（含税）。上述三个项目总投资6.70亿元，截至2020年3月底累计确认收入4.68亿元，累计收到回款3.03亿元。

截至2020年3月底，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，与高新区财政局及高新区建委签订了绿化养护工程承包合同，建设工期为2010年9月至2019年，每年按照工程审定结果结算造价（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。2019年，公司确认园林维护收入1.59亿元（含税），已全部回款。

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2020年3月底，公司已对上述项目投资10.09亿元，已确认收入3.19亿元并全部回款。

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2020年3月底，公司已对该项目投资9.53亿元，已确认收入1.56亿元并全部回款。

（2）制药业

跟踪期内，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公司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”）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%）。2019 年，长春高新股份实现制药收入 64.03 亿元，同比增长 34.78%；毛利率为 91.33%，同比增长 0.92 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。2019 年，基因生物制药和中成药分别实现收入 58.23 亿元和 5.80 亿元，占比分别为 90.94%和 9.06%。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，2019 年分别为 92.88%和 75.81%，分别同比变化 0.79 个百分点和-1.19 个百分点。

表 6　公司制药板块收入情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
基因生物制药	280129.28	422275.59	582275.75
中成药	65227.91	52754.69	57987.12
合计	**345351.18**	**475030.27**	**640262.88**

资料来源：联合资信根据长春高新股份审计报告整理

2019 年，长春高新股份制药业销售量持续增长，为 5.55 亿元（以成本计），同比增长 21.89%；生产量为 5.53 亿元，同比增长 21.47%，；库存量为 1.30 亿元，同比下降 1.70%。

表 7　公司制药业产销量情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
销售量	37229.84	45531.92	55497.75
生产量	40743.28	45501.68	55272.07
库存量	13273.54	13243.30	13017.62

注：上表产销量均以成本计价
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 2019 年底，长春高新股份共有研发人员 699 人，当年共投入研发资金 4.06 亿元，同比增长 2.64%；研发投入占营业收入比例为 5.51%，同比减少 1.86 个百分点。

（3）房地产

跟踪期内，公司房地产收入大幅增长，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以及长春高新股份、吉林省盛世房地产开发有限公司和长春市富源晟和房地产开发有限公司等子公司。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。

2019年和2020年1—3月，公司分别实现房地产收入16.56亿元和0.97亿元。截至2020年3月底，公司在售的住宅项目主要为北湖春天和君悦豪庭项目，在建的住宅房地产项目主要为高新君园、高新慧园和波西塔诺项目。公司主要住宅项目计划总投资152.49亿元，截至2020年3月底已累计投资124.37亿元，尚需投资28.12亿元，后续所需资金规模较大。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司主要住宅项目情况
（单位：亿元）

项目名称	状态	计划总投资	已完成投资
怡众名城	尾盘销售	31.80	31.80
高新和园	售完	13.51	13.51
北湖春天	在售	31.46	29.36
君悦豪庭	在售	15.22	15.22
高新慧园	在建	8.56	7.72
高新君园	在建	40.29	21.37
波西塔诺	在建	11.65	5.39
合计	--	**152.49**	**124.37**

注：北湖春天又名科苑小区，高新君园又名深华项目
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。按现有方案，该项目预计总投资为 264.90 亿元，总占地面积约 44.5 万平方米，总建筑面积约 320 万平方米（不含公寓地块）。其中：地上建筑面积约 233 万平方米，地下建筑面积约 89 万平方米。地上单体建筑共 42 栋，其中单体建筑高度在百米以上共 18 栋，建筑高度二百米以上共 2 栋。该项目可研报告正在重新修订。截至 2020 年 3 月底，公司对该项目投资 25.79 亿元，反映在“存货”中，主要是支付的项目用地的出让金。

现代物流大厦项目位于兴福大路以北，北远达大街以东。该项目占地面积约 9.57 万平方米，总建筑面积 30.4 万平方米。现代物流大厦为物流园区政府主导重点发展区域的标志性建筑，由一栋 120 米高主楼、三栋 60 米高的辅楼及四层群房构成，主要建设酒店、商务楼、裙楼及其他附属配套设施，涵盖政府职能部门办公、企业办公、区域会议中心、区域展览中心、酒店公寓配套及商业配套服务等功能。项目总投资 25 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 4.30 亿元。

康达项目采用拆改结合的市场化运作方式，由公司子公司长春高新房地产开发有限责任公司负责实施，所用地块为棚改拆迁地块。预计总投资 95 亿元，计划分 6 期开发建设，计划周期为 10 年。该项目总征拆占地面积约为 42 万平方米，计划总建筑面积 130 万平方米，目前规划的建设内容包括酒店、写字楼、购物中心、高端住宅等。截至 2020 年 3 月底，该项目累计投资 12.70 亿元，海茵广场写字楼 B 座、海茵广场 A、C、D 座及海容酒店工程已开始建设。

表 9　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
锦普路以北湖畔街以西地块	净地打围栏	138369.00
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

注：配套公寓一、二地块归属于龙翔国际商务中心项目。上表中最后三宗土地由公司子公司文旅公司摘牌，后续暂定进行自主开发，文旅公司所缴纳全额出让金暂无返还安排
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将重点围绕“优化产业结构、强化融资业务、加速体制改革”开展工作。龙翔集团以保障新区建设发展为集团的第一要务，同时积极谋划企业转型。在优化产业机构方面，公司将优势资源向核心主业集中，同时对非主营产业降本增效，处理僵尸企业；强化融资业务方面，公司将继续拓宽融资渠道，丰富融资品种；体制改革方面，公司计划将现行的集团管控体系由经营控制型逐渐向战略控制型和财务控制型过渡。根据业务板块实现集团管控的分权化、业务管理的专业化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司共有 39 家。2019 年，公司合并范围内减少 4 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。上述子公司整体规模较小，对公司财务数据可比性影响小。

截至2019年底，公司资产总额1027.68亿元，所有者权益453.71亿元（其中少数股东权益90.89亿元）；2019年，公司实现营业收入117.70亿元，利润总额34.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1053.81亿元，所有者权益457.93亿元（其中少数股东权益95.55亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入18.02亿元，利润总额5.27亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受 PPP 项目持续投入影响，公司在建工程大幅增长；公司资产中应收来款项、存货、固定资产和在建工程占比高，受限资产规模大，公司资产流动性较弱，整体质量较差。

2019 年，公司资产总额 1027.68 亿元，较 2018 年底增长 5.69%。从资产结构看，2019 年底公司流动资产和非流动资产分别占比 44.85%和 55.15%。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	151.37	15.57	134.24	13.06	129.24	12.26
其他应收款	119.81	12.32	124.68	12.13	131.16	12.45
存货	159.75	16.43	153.52	14.94	155.29	14.74
流动资产	**487.63**	**50.15**	**460.95**	**44.85**	**476.90**	**45.25**
固定资产	201.85	20.76	201.14	19.57	200.25	19.00
在建工程	168.07	17.29	223.60	21.76	234.87	22.29
非流动资产	**484.72**	**49.85**	**566.72**	**55.15**	**576.91**	**54.75**
资产总额	**972.35**	**100.00**	**1027.68**	**100.00**	**1053.81**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 460.95 亿元，较 2018 年底下降 5.47%，主要系货币资金下降所致；从构成看，流动资产主要由货币资金（占 29.12%）、其他应收款（占 27.05%）和存货（占 33.30%）构成。2019 年底，货币资金 134.24 亿元，较 2018 年底下降 11.32%，主要系项目投入所致，公司受限货币资金为 10.57 亿元（主要为定期存单）；应收账款 25.41 亿元，较 2018 年底下降 18.97%，应收对象仍以政府单位为主，其中应收长春新区财政局款项 10.98 亿元，较 2018 年底减少 7.79 亿元；其他应收款 124.68 亿元，较 2018 年底增长 4.07%，主要为单位往来款，其中应收长春市汉森融信房地产开发有限公司（以下简称“汉森公司”）17.39 亿元，未计提坏账准备，但是汉森公司经营情况较差且面临较多诉讼，公司对汉森公司收购事项至今尚未完成实质性交接，未来款项回收存在不确定性；存货 153.52 亿元，较 2018 年底下降 3.90%，其中开发成本为 125.36 亿元（主要为土地收储、土地整理、棚户区改造项目和开发的商业物业等）、开发产品为 16.12 亿元（主要为房地产项目等）。

2019年底，公司非流动资产566.72亿元，较2018年底增长16.92%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致；从构成看，非流动资产主要由可供出售金融资产（占5.60%）、投资性房地产（占7.12%）、固定资产（占35.49%）、在建工程（占39.45%）和其他非流动资产（占6.93%）构成。2019年底，可供出售金融资产31.71亿元，较2018年底增长21.28%，主要系公司根据缴款计划增加对信政基金的投资4.25亿元以及新增对金塔债券稳赢8号私募投资基金的投资1.50亿元所致；投资性房地产40.33亿元，较2018年底下降3.36%，主要系折旧所致；固定资产201.14亿元，较2018年底变化不大，主要为政府注入的道路、管网等设施，其中包括账面价值54.00亿元售后回租的房屋及建筑物；在建工程223.60亿元，较2018年底增长33.03%，主要系公司对PPP项目持续投入所致，在建工程构成主要为PPP项目、准经营性项目和商业地产项目；其他非流动资产39.28亿元，较2018年底增长73.81%，主要系PPP项目相关的预付款项增加所致。

2020年3月底，公司资产总额1053.81亿元，较2019年底增长2.54%；其中，流动资产占45.25%，非流动资产占54.75%。2020年3月底，公司其他流动资产20.97亿元，较2019年底增长75.17%，主要系长春高新股份购买理财产品金额增加所致；在建工程234.87亿元，较2019年底增长5.04%，主要系项目持续投入所致。

截至2019年底，公司受限资产178.34亿元，占资产总额的17.35%，主要包括货币资金10.57亿元、应收账款14.21亿元、存货64.91亿元、固定资产54.17亿元和投资性房地产34.46亿元。公司受限资产规模大，对公司资产流动性造成一定负面影响。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受未分配利润和少数股东权益增长影响，公司所有者权益有所增长，其中政府注入的道路、管网、公园和体育场馆等设施占比较大，权益质量一般。跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比快速上升，公司面临很大的短期偿付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 453.71 亿元，较 2018 年底增长 7.76%，主要系公司未分配利润和少数股东权益增加所致，其中政府注入的道路、管网、公园和体育场馆等设施规模较大。2019 年底，公司资本公积较 2018 年底增加 1.20 亿元，主要系长春高新股份发行股份及非公开发行募集资金所致；公司少数股东权益 90.89 亿元，较 2018 年底增长 29.92%，主要系长春高新股份的所有者权益增加以及少数股东持股比例上升所致。

2020年3月底，公司所有者权益457.93亿元，规模及构成较2019年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 573.97 亿元，较 2018 年底增长 4.11%。其中，流动负债占 42.27%，非流动负债占 57.73%。

2019 年底，公司流动负债 242.61 亿元，较 2018 年底增长 41.01%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；从构成看，流动负债主要由短期借款（占 15.98%）、其他应付款（占 14.87%）和一年内到期的非流动负债（占 51.83%）构成。2019 年底，短期借款 38.77 亿元，较 2018 年底下降 5.94%；应付账款 15.63 亿元，较 2018 年底下降 3.94%，主要系应付工程款减少所致；其他应付款 36.07 亿元，较 2018 年底增长 48.09%，主要系单位往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 125.75 亿元，较 2018 年底增长 92.23%，主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致，包括将到期的长期借款（20.53 亿元）、应付债券（92.00 亿元）和长期应付款（13.22 亿元）。

2019 年底，公司非流动负债 331.36 亿元，较 2018 年底下降 12.63%，主要系应付债券和长期应付款下降所致；从构成看，非流动负债主要由长期借款（占 56.60%）、应付债券（占

15.91%）和长期应付款（占 21.48%）构成。2019 年底，长期借款 187.54 亿元，较 2018 年底增长 5.12%，主要系质押借款（以公司 PPP 项目享有的全部收益权和收益为质押）增加所致；应付债券 52.73 亿元，较 2018 年底下降 48.11%，主要系一年内到期的应付债券纳入一年内到期的非流动负债核算所致；长期应付款 71.19 亿元，较 2018 年底下降 14.92%，主要系偿还部分信托融资款和融资租赁款以及一年内到期的长期应付款纳入一年内到期的非流动负债核算所致。

从有息债务看，2019年底，公司全部债务477.70亿元，较2018年底增长1.56%。2019年底公司债务结构仍以长期债务为主，公司短期债务占全部债务的34.80%，较2018年底增长12.13个百分点。从财务指标看，2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.85%、51.29%和40.70%，较2018年底分别下降0.85个、1.48个和5.64个百分点，主要系少数股东权益增长导致所有者权益增长。

表11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	106.64	166.24	160.81
长期债务	363.71	311.46	338.89
全部债务	470.35	477.70	499.70
长期债务资本化比率	46.35	40.70	42.53
全部债务资本化比率	52.77	51.29	52.18
资产负债率	56.70	55.85	56.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年3月底，公司负债总额595.88亿元，较2019年底增长3.82%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致。2020年3月底，公司全部债务499.70亿元，较2019年底增长4.61%；其中短期债务160.81亿元，长期债务338.89亿元。2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.55%、52.18%和42.53%，较2019年底均有所上升。考虑到公司所有者权益质量一般，公司实际债务负担较重。

从债务期限看，2020年4—12月及2021—2022年，公司分别需偿还债务163.04亿元、93.41亿元和92.89亿元，公司存在很大的短期偿债压力。

4．盈利能力

跟踪期内，受益于制药业收入和房地产收入规模的增长，公司营业收入持续增长，利润总额大幅增加。

受益于制药收入和房地产收入规模的快速扩大，2019年，公司实现营业收入117.70亿元，同比增长23.50%；同期，公司营业成本39.28亿元，同比增长14.03%。

2019 年，公司期间费用 40.90 亿元，同比增长 19.00%，主要系制药板块业务费（销售、提成）规模的扩大导致销售费用大幅增长。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 34.75%，同比下降 1.31 个百分点。

2019 年，公司获得政府补助 0.28 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入－政府补助”科目；同期，公司获得投资收益 0.34 亿元。2019 年，公司实现利润总额 34.73 亿元，同比增长 41.16%。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 64.93%、3.93%和 6.66%，同比分别增长 2.66 个、0.83 个和 1.42 个百分点。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	95.30	117.70
营业利润	25.45	35.39
利润总额	24.61	34.73
营业利润率	62.26	64.93
总资本收益率	3.10	3.93
净资产收益率	5.23	6.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.02 亿元，主要来源于下属子公司制药业收入，利

润总额 5.27 亿元；公司营业利润率为 79.04%。

5．现金流分析

跟踪期内，受收入规模扩大及往来款净流入影响，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长；受公司对 PPP 项目持续投资影响，投资活动现金净流出保持较大规模；公司筹资活动现金流呈现净流出。公司在建项目后续投资规模较大且公司存在很大的集中兑付压力，公司对外筹资需求很强。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入量为162.25亿元，同比下降7.67%，主要系往来款流入减少；其中销售商品、提供劳务收到的现金117.58亿元，同比增长11.72%，主要系制药收入和政府回款增加所致；公司现金收入比为99.91%，同比下降10.53个百分点。同期，公司经营活动现金流出量为91.19亿元，同比下降33.13%，主要系往来款支出减少；其中购买商品、接受劳务支付的现金为27.46亿元，同比下降14.01%，主要系棚改项目当年投入规模较小所致。2019年，公司经营活动现金流净额为71.06亿元，同比增长80.53%。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流规模有所下降，主要受理财产品购买和赎回规模影响。其中投资活动现金流入规模为 20.46 亿元，同比下降 45.05%，主要为公司购买的理财产品到期赎回产生的现金流入；同期，公司投资活动现金流出 86.60 亿元，同比下降 14.38%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 60.51 亿元（主要是 PPP 项目投资）。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-66.14 亿元。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 143.81 亿元，同比下降 35.71%；同期，筹资活动现金流出 169.74 亿元，同比增长 24.12%，主要系当期偿还债务本息的规模较大所致。2019 年，公司筹资活动现金流净额由正转负，为-25.93 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	175.73	162.25
经营活动现金流出量	136.37	91.19
经营活动净现金流	39.36	71.06
投资活动净现金流	-63.90	-66.14
筹资活动净现金流	86.92	-25.93
现金收入比	110.44	99.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 4.49 亿元，投资活动现金流量净额为-17.51 亿元，筹资活动现金流量净额为 9.93 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降，实际短期偿付压力大，公司长期偿债能力指标有所改善，综合考虑公司在长春新区的重要地位以及政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 190.00%和 126.72%，较 2018 年底分别下降 93.43 个和 63.85 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 197.34%和 133.08%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 29.29%，公司经营现金流量净额对流动负债的保障能力一般。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.81 倍。考虑到公司所持的部分现金类资产存放于项目投资专户，无法用于短期债务偿还，公司实际短期偿债能力弱于指标值。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 52.37 亿元，同比增长 28.41%；全部债务/EBITDA 为 9.12 倍，EBITDA 利息倍数为 1.60 倍，公司长期偿债能力指标有所改善。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 677.21 亿元，尚未使用额度为 282.05 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 15.02 亿元，担保比率为 3.31%。主要被担保方为上

实融资租赁有限公司。公司担保比率较低，或有负债风险可控。

截至 2019 年底，公司及子公司涉及未决诉讼 10 起，其中 7 起为原告要求公司支付工程款、货款及相关费用，涉诉工程款和货款金额共 1.80 亿元，2 起为借款合同纠纷，涉及借款本金 88.55 万元。公司及子公司涉及案件已判决但尚未偿付 9 起，涉及偿付款项共 0.50 亿元。此外，吉林省昂诚担保有限公司因担保业务发生 399.82 万元代偿，目前上述案件均已在管辖权法院立案，追偿程序正在进行中。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司资产主要来自于母公司，收入主要来源于子公司高新超达，母公司所有者权益较为稳定，负债规模快速增长，债务负担较重。

2019年底，母公司资产总额为836.42亿元，较2018年底增长3.43%；其中，流动资产占比53.54%，非流动资产占比46.46%。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；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2019年底，母公司所有者权益为328.97亿元，较2018年底增长3.16%；其中，实收资本占19.85%，资本公积占63.78%，未分配利润占14.88%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额507.45亿元，较2018年底增长3.61%；其中，流动负债占45.57%，非流动负债占54.43%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为60.67%，较2018年底增长0.11个百分点。

2019年，母公司实现营业收入29.02亿元，利润总额10.12亿元。

2020年3月底，母公司资产总额847.82亿元，所有者权益328.56亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入0.01亿元，利润总额-0.41亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

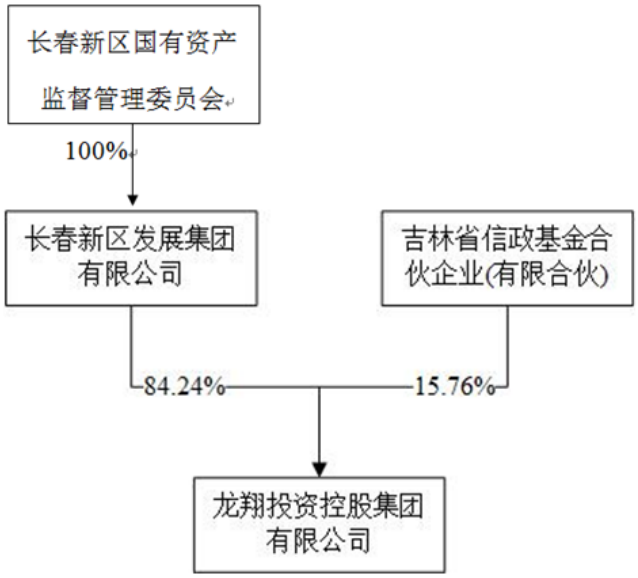
截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”余额合计13.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为52.37亿元、162.25亿元和71.06亿元，对“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”余额合计的覆盖倍数分别为4.03倍、12.48倍和5.47倍。

总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“19龙翔投资MTN001”和“20龙翔投资MTN001”余额的保障能力较强。

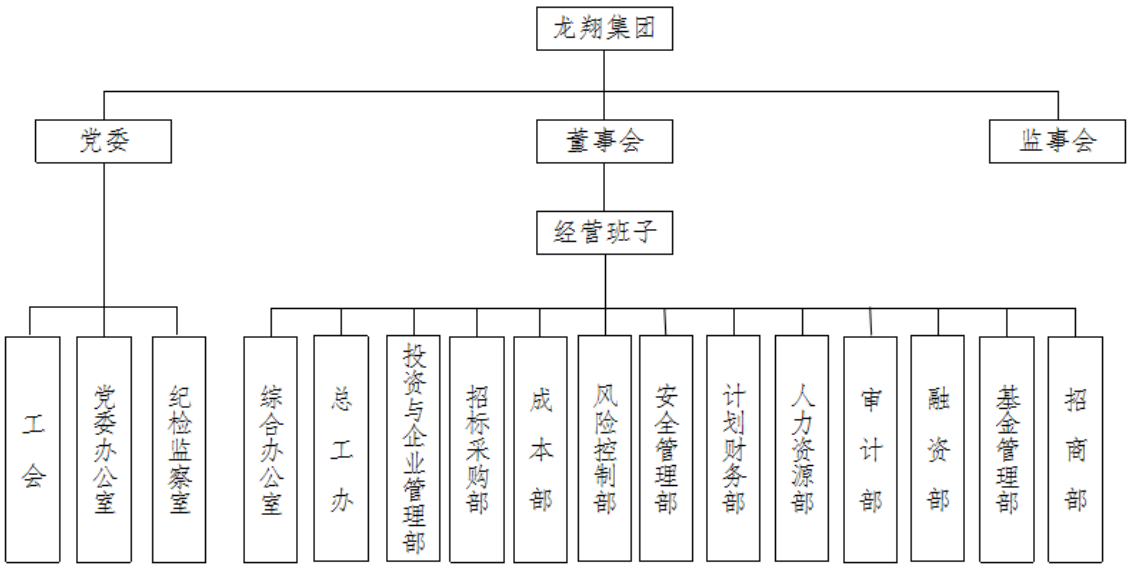
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

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
长春龙翔资产经营管理有限公司	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	--	18.86	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
北京均城管理咨询有限公司	--	100.00	北京市朝阳区	企业管理咨询等	设立
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
长春龙科信息技术有限公司	100.00	--	长春市高新北区	信息技术咨询等	设立
长春长吉翔雅投资有限公司	40.00	--	长春市高新北区	以自有资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔如投资有限公司	40.00	--	长春市高新北区	以自由资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔晟投资有限公司	40.00	--	长春市高新北区	以自由资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔新投资有限公司	40.00	--	长春市高新北区	以自由资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔泰投资有限公司	40.00	--	长春市高新北区	以自由资金对相关项目投资等。	设立
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
长春通邑投资有限公司	--	100.00	吉林省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
长春龙升德翔房地产有限公司	--	80.00	吉林省长春市北湖科技开发区	房地产开发经营；房屋买卖居间代理服务等	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
长春北湖激光科技中心有限公司	--	100	吉林省长春市高新北区	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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.04	152.26	135.60	130.31
资产总额(亿元)	826.69	972.35	1027.68	1053.81
所有者权益(亿元)	339.94	421.02	453.71	457.93
短期债务(亿元)	80.75	106.64	166.24	160.81
长期债务(亿元)	329.38	363.71	311.46	338.89
全部债务(亿元)	410.13	470.35	477.70	499.70
营业收入(亿元)	74.56	95.30	117.70	18.02
利润总额(亿元)	18.34	24.61	34.73	5.27
EBITDA(亿元)	32.51	40.78	52.37	--
经营性净现金流(亿元)	-39.00	39.36	71.06	4.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.27	2.93	3.99	--
存货周转次数(次)	0.18	0.22	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.12	--
现金收入比(%)	91.41	110.44	99.91	91.56
营业利润率(%)	60.73	62.26	64.93	79.04
总资本收益率(%)	2.73	3.10	3.93	--
净资产收益率(%)	4.91	5.23	6.66	--
长期债务资本化比率(%)	49.21	46.35	40.70	42.53
全部债务资本化比率(%)	54.68	52.77	51.29	52.18
资产负债率(%)	58.88	56.70	55.85	56.55
流动比率(%)	298.33	283.43	190.00	197.34
速动比率(%)	189.24	190.57	126.72	133.08
经营现金流动负债比(%)	-27.45	22.88	29.29	--
现金短期债务比(倍)	1.03	1.43	0.82	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	12.61	11.53	9.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.66	1.60	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.36	108.35	85.03	84.42
资产总额(亿元)	668.68	808.68	836.42	847.82
所有者权益(亿元)	248.40	318.91	328.97	328.56
短期债务(亿元)	73.88	99.53	158.38	148.33
长期债务(亿元)	280.91	321.73	268.73	292.20
全部债务(亿元)	354.79	421.26	427.11	440.53
营业收入(亿元)	24.29	29.55	29.02	0.01
利润总额(亿元)	10.85	10.56	10.12	-0.41
EBITDA(亿元)	14.56	15.27	15.15	--
经营性净现金流(亿元)	-24.82	-10.26	50.00	1.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.01	1.78	2.06	--
存货周转次数(次)	0.43	0.29	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	95.32	128.37	126.67	4316.25
营业利润率(%)	49.42	42.17	42.62	65.87
总资本收益率(%)	1.89	1.63	1.58	--
净资产收益率(%)	4.35	3.29	3.06	--
长期债务资本化比率(%)	53.07	50.22	44.96	47.07
全部债务资本化比率(%)	58.82	56.91	56.49	57.28
资产负债率(%)	62.85	60.56	60.67	61.25
流动比率(%)	291.53	299.26	193.65	205.39
速动比率(%)	254.51	257.51	166.45	176.57
经营现金流动负债比(%)	-18.74	-6.39	21.62	--
现金短期债务比(倍)	0.74	1.09	0.54	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	24.37	27.59	28.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.54	0.53	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务；2017 年财务数据采用 2018 年审计报告期初数

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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