

信用等级公告

联合[2016] 258 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拟发行的2016年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

龙翔投资控股集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

龙翔投资控股集团有限公司

2016 年第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月六日



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

网址：www.lhratings.com

龙翔投资控股集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2016 年 9 月 6 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	250.70	361.87	491.68	473.71
所有者权益(亿元)	169.24	225.15	249.15	256.00
长期债务(亿元)	--	27.52	149.53	148.80
全部债务(亿元)	5.00	39.07	186.48	182.95
营业收入(亿元)	13.90	37.85	39.97	6.80
利润总额(亿元)	4.88	9.89	12.64	2.21
EBITDA(亿元)	4.88	10.75	14.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.66	-39.97	-34.94	-16.43
营业利润率(%)	36.36	57.36	60.36	74.93
净资产收益率(%)	2.75	3.96	4.54	--
资产负债率(%)	32.50	37.78	49.33	45.96
全部债务资本化比率(%)	2.87	14.79	42.57	41.68
流动比率(%)	104.98	155.19	257.49	282.78
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	3.63	12.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.49	1.08	1.42	--

注: 1.2016 年一季度财务数据未经审计;

2.公司 2014 年底、2015 年底和 2016 年 3 月底长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务。

分析师

于芷崧 陈 茜

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)

<http://www.lhratings.com>

评级观点

龙翔投资控股集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事长春市高新技术产业开发区(以下简称“高新区”)内的公共设施管理及相关工程建设业务,近年来得益于长春高新技术产业开发区国有资产监督管理委员会(以下简称“高新区国资委”)在资产划拨方面的大力支持,公司权益及资产规模迅速扩张。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了其作为高新区的重要建设主体,在政府支持和外部环境等方面具有显著优势,同时联合资信也关注到,公司成立时间短、资产质量较弱、投资支出大导致债务负担快速上升等因素对公司经营及发展的负面影响。

近年来,长春市和高新区经济持续发展,为公司业务开展提供了良好的外部环境,公司市政设施经营业务保持稳定,随着工程建设项目逐渐进入回购期,公司收入规模有望实现增长,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 长春市及高新区经济稳定发展、财政实力强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 高新区国资委在资产划拨等方面对公司的支持力度较大。
3. 随着大规模资产的注入,公司业务呈多元化发展态势,整体抗风险能力增强。

关注

1. 公司成立时间短,资产构成以在建工程和

其他应收款为主，在建工程以公益项目为主，收益性偏弱；其他应收款以当地政府部门及相关单位欠款为主，资产质量较差，流动性偏弱。

2. 公司确认收入项目的回款期限长，收入实现质量差。
3. 未来园区内建设项目规模大，公司面临较大的融资需求和资金压力。
4. 公司医药板块受行业景气度影响，毛利率波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与龙翔投资控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与龙翔投资控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因龙翔投资控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由龙翔投资控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、龙翔投资控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“龙翔集团”），前身为长春东北城市生态湿地公园管理有限公司，负责长春东北城市生态湿地公园旅游项目开发，由长春高新技术产业开发区国资监督委员会（以下简称“高新区国资委”）、长春高新建设开发有限公司、长春高新绿化工程有限公司和长春高新市政公用工程有限公司共同出资设立，设立时注册资本为500万元，实收资本150万元，于2010年11月17日取得长春市工商行政管理局核发的注册号为220107000006612的《企业法人营业执照》。公司于2013年5月经长春市工商行政管理局核准变更为长春长东北龙翔投资建设（集团）有限公司，并于2015年2月经长春市工商行政管理局核准变更为龙翔投资控股集团有限公司。

2011年9月，公司增加注册资本750万元至1250万元，实收资本900万元；2013年5月，根据高新区国资委文件（长高国资字【2013】24号）《关于对长春东北城市生态湿地公园管理有限公司(公司原名长春东北城市生态湿地公园管理有限公司，后更名为长春长东北龙翔投资建设（集团）有限公司)增资的决定》，对公司增加资本金人民币350万元，增加后实收资本1250万元；另高新区国资委文件（长高国资字【2013】27号）《关于对长春长东北龙翔投资建设（集团）有限公司增资的决定》，对龙翔集团增加资本金人民币80000万元，增资后公司注册和实收资本均为81250万元。

2014年4月11日，根据股东决定，公司申请增加注册资本人民币15.00亿元，由五矿国际信托有限公司（以下简称“五矿信托”）以货币方式出资，变更后公司注册资本为人民币23.13亿元。此次出资经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）吉林分所出具中兴财光华吉会验字（2014）010号《验资报告》验证，本次变更后公司注册资本和实收资本均为

23.13亿元。五矿信托与高新区国资委签订股权代理协议，不参与公司具体经营和管理，高新区国资委为公司实际控制人。2015年7月14日，高新区国资委购买五矿国际信托有限公司持有的公司所有股份，高新区国资委则持有龙翔集团100%股份。

2015年11月20日，根据高新区国资委文件（长高国资字【2015】47号）《关于对龙翔投资控股集团有限公司增加注册资本金的批复》，对公司增资68750.00万元。

2016年，根据长春国资字[2016]16号文，高新区国资委对公司新增注册资本金5.00亿元。本次增资活动后，公司实收资本达到35.00亿元，控股股东仍为高新区国资委，持股比例为100%。

公司经营范围包括：控股公司服务；事业、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收储及土地整理。公司未来将逐步进行企业结构调整，一方面作为城市运营商，大力推进域内外各类产业园区的开发建设，另一方面积极参与土地开发整理，从而保证公司形成稳定的现金流，为区域建设提供有效支撑。

截至2016年3月底，公司下设董事会办公室兼总裁办、综合办公室、人力资源部、计划财务部、项目融资部、工程管理部、项目前期部、并购重组与股权投资管理部、审计监察部、战略规划发展部、金融市场国际业务部11个职能部门，拥有长春高新建设开发有限公司等18家子公司。

截至2015年底，公司资产总额491.68亿元，所有者权益249.15亿元。2015年，公司实现营

业收入39.97亿元，利润总额12.64亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额473.71亿元，所有者权益256.00亿元；2016年1~3月公司实现营业收入6.80亿元，利润总额2.21亿元。

公司注册地址：吉林省长春市高新区吉星大厦2301室；法定代表人：王洪伟。

二、本期中期票据概况

公司拟于2016年注册20亿元中期票据，分两次发行，本期拟发行2016年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为10亿元，期限为3年，本期中期票据的偿还方式为按年付息、到期一次还本。本期中票全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增

长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2. 政策环境

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将

继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益

丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资

环境。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府性债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等

政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590亿元，增长10.0%。东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资15561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224090亿元，增长8.0%；第三产业投资311939亿元，增长10.6%。基础设施投资101271亿元，增长17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（2）房地产行业

2015年以来，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，房地产开工面积增速和房地产投资增速依然低位徘徊，全国房地产市场区域分化严重，国房景气指数低位震荡。随着大量利好政策逐步出台，市场出现缓慢回暖迹象；但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，市场难以呈现爆发式增长。

房地产开发方面，2015年，全国房地产开发投资额增速较上年继续回落，全年房地产开发投资9.60万亿元，较上年增长1.0%。其中，住宅投资6.46万亿元，占房地产开发投资总额的67.3%。2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中，住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降14.6%。

房地产销售方面，在政策不断利好的刺激下，全国整体的房地产销售情况温和回暖。2015年，全国商品房销售面积和销售额同比均有所增长。全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。房地产供求对比方面，2015年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价下行压力较大。

宏观调控政策方面，2015年国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套房首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售

住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到了3.75%。2015年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。从相关数据来看，2016年1~2月，全年房地产开发投资9051.79亿元，同比增长3.00%，其中住宅投资6027.52亿元；房屋施工面积60.35亿平方米，同比增长5.90%，其中住宅施工面积41.46亿平方米；房屋新开工面积1.56亿平方米，同比

增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 月，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来中国房地产市场有所回暖。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

（3）医药行业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构

调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.1%。2011 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值 15707 亿元，同比增长 28.5%。截至 2012 年底，医药产业共有 6625 家企业，总资产 16408 亿元，同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元，同比增长 21.7%。其中，化学药品原药 3305 亿元，同比增长 16.6%；化学药品制剂 5089 亿元，同比增长 24.7%；中药饮片 1020 亿元，同比增长 26.4%；中成药 4136 亿元，同比增长 21.3%；生物生化药品 1853 亿元，同比增长 20.5%；医疗器械 1573 亿元，同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。2013 年，中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，利润总额 2071.67 亿元。

2014 年，中国医药制造业实现主营业务收入 23325.61 亿元，同比增长 12.94%，利润总额 2322.20 亿元，同比增长 12.09%。2015 年 1~9 月，中国医药制造业实现主营业务收入 18969.70 亿元，同比增长 9.10%，利润总额 1887.00 亿元，同比增长 13.10%。整体看，中国医药制造业主营业务收入增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20% 以上；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较

强。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

2. 区域经济环境和地方财力

长春高新区是 1991 年经国务院批准建立的首批国家级高新技术产业开发区之一，是吉林省第一个开发区和第一个国家级开发区。高新区重点发展先进装备制造、生物与医药、光电子、新材料新能源、精优食品加工产业和高端生产性服务业“六大主导产业”；构筑高新南区和高新北区（长东北核心区）“两大板块”；培育和形成自主品牌与新能源汽车、生物疫苗、半导体照明和光电显示、动漫、软件与服务外包“五大产业基地”。全力打造长春市产业升级主导区、吉林省高新高端产业集聚区、国家级自主创新示范区、东北亚高新技术合作区。

2015 年，先进装备制造企业发展到 434 户，实现产值 4214 亿元，CATL 新能源汽车、中信戴卡汽车轮毂生产基地、长春东北亚国际机械城等重大项目正式落位；长春国投长德工业园、一汽富晟李尔工业园等项目全面开工。

2015 年，生物医药企业发展到 117 户，实现产值 74 亿元，长东北生物医药产业园累计落位项目 21 个，成为全省有代表性的全医药产业集聚区；迪瑞、长生等 5 户企业进入省医药健康产业创新主导型企业名单，占全市的一半以上；修正高新制药、远大国奥等 10 个项目列入省医药健康产业百强。

2015 年，新材料新能源企业发展到 119 户，实现产值 91 亿元，总投资 2 亿元的吉林高合黑格尔新材料研发中心项目汇聚了诺贝尔奖得主 1 人、中科院院士 2 人、国家千人计划 1 人，将打造成有全国影响力的新材料研发中心；吉林华阳玄武岩采用俄罗斯玄武岩纤维生产技术，填补国内该领域的空白，将建成全

国最大的玄武岩纤维生产基地。

2015 年，光电信息企业发展到 102 户，实现产值 14 亿元，我国首颗商用遥感卫星“吉林一号”成功发射、平稳运行，围绕推进卫星产业化，谋划建设总投资 30 亿元的航天信息产业园，投资建设主体已完成注册，无人机等项目扎实推进；总投资 50 亿元的光电及智能装备制造产业园累计落位项目 18 个，成为长春市光电和智能装备产业重要平台。

2015 年，高端服务业实现收入 350 亿元，文化创意及软件服务外包企业发展到 700 余户，东北亚文化创意科技园、林田文化创意产业园等特色园区加快发展；修正服务外包大厦集聚企业 62 户，成为全省有影响力的服务外包产业基地；电子商务企业发展到 100 户，果语堂 O2O（线上线下）经营模式得到李克强总理的充分肯定；亚太农业和食品安全产业国际示范区在谈项目 61 个，平安汽车供应链金融产业园、奥特莱斯、五洲国际万国城等高端综合体加快推进，现代服务业水平显著提升。受国有土地使用权出让收入规模缩减影响，近三年高新区财力有所下降，分别为 155.79 亿元、142.78 亿元和 135.72 亿元；一般预算收入波动下降，2015 年为 95.04 亿元，其中税收收入 87.98 亿元，占比较高。

表 1 2013~2015 年长春高新区财政收入情况
(单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地方一般预算收入	957748	839667	950365
基金收入	426842	414742	130497
上级补助收入	58366	63109	170929
上年结余	114931	105636	100751
其他收入	--	4640	4640
可控财力	1557887	1427794	1357182

资料来源：长春市高新区财政局

表 2 长春高新区地方政府债务情况 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2015 年底)	金额	地方财力 (2015 年度)	金额
(一) 直接债务余额	1251362	(一) 地方一般预算收入	950365
1、外国政府贷款		1、税收收入	879791
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	70574
3、国债转贷资金	3635	(二) 上级补助收入	170929
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	
6、国内金融机构借款	1247727	3、返还性收入	
7、债券融资		(三) 基金收入	130497
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	
11、其他		4、其他	
(二) 担保债务余额		(四) 上年结余	100751
1、政府担保的外国政府贷款		(五) 上解支出	
2、政府担保的国际金融组织贷款		(六) 调入资金	1640
3、政府担保的国内金融组织机构借款		(七) 债券转贷收入	3000
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) * 50%	1251362	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四) - (五)	1357182
债务率 = (地方政府债务余额 / 地方综合财力) * 100%			92.20%

资料来源: 长春市高新区财政局

高新区债务负担方面, 截至 2015 年底, 高新区地方政府债务余额 125.14 亿元, 债务率为 92.20%, 地方政府债务负担重。

总体来看, 近年来长春高新区财政收入波动中有所下降, 但作为首批国家级高新技术产业开发区, 高新区未来有望获得较大力度的政策支持, 为区内企业发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底, 公司注册资本为 35.00 亿元, 高新区国资委持股比例为 100%, 公司实际控制人为高新区国资委。

2. 企业规模

公司为长春高新区重要的建设主体, 区域垄断地位突出。公司负责长春高新区的市政设施建设及运营管理工作, 项目建设完成后由高新区回购。高新区规划面积 210 平方公里。截

至 2016 年 3 月底已累计完成开发 110 平方公里。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底, 公司高管人员包括总经理和副总经理合计 2 人。

公司董事长兼总经理王洪伟先生, 53 岁, 大学本科学历, 中共党员; 曾任长春市审计局外资运用审计处副处长, 长春高新审计局局长, 长春高新财政局局长, 国有资产监督管理委员会副主任, 国有资产监督管理委员会主任, 现任公司董事长兼总经理。

公司副总经理李鹏飞先生, 44 岁, 本科学历。曾任职于解放军 65316 部队、吉林省瑞野农药有限公司、长春城市发展集团, 现任公司副总经理。

截至 2016 年 3 月底, 公司本部共有员工 57 人, 其中本科及以上学历人员占 85.96%, 大专学历人员占 12.28%, 中专学历人员占 1.76%; 从年龄结构看, 30 岁及以下人员占 47.37%, 30-50 岁员工占 50.88%, 50 岁及以上人员占

1.75%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，在经营管理上有利于公司发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

(1) 财政补贴

根据高新区国资委出具的《关于拨付龙翔公司土地出让金出让收益资金的通知》，将自2014~2018年每年9月底前向公司拨付土地出让收益3.49亿元。2014年公司收到高新区国资委拨付的土地出让收益0.98亿元，以财政补贴方式进行核算。2015年，公司收到2.97亿元土地出让收益，以工程收入方式核算。未来高新区政府补贴政策如有变动，公司经营情况可能受到一定影响。

(2) 资产注入

2012年，根据高新区国资委关于资产划拨的批复，同意将长春高新建设开发有限公司位于高新北区的土地面积为15.66万平方米，评估值为8.14亿元商务金融用地；位于高新北区中科大街的土地面积为16.88万平方米，评估值为8.78亿元商务金融用地；位于高新北区环城高速的土地面积为28.16万平方米，评估值为14.64亿元商务金融用地，整体划入龙翔集团。以上土地面积合计60.70万平方米，合计评估值31.57亿元，计入无形资产科目。

根据高新区国资委关于资产划拨的批复，同意下述建设项目划入公司，计入在建工程科目：远达大街“两跨一穿”项目、远达大街互通立交桥项目、奥体中心部分项目、高新兴华园ABCDE区项目。以上项目划入资产总额估算38.74亿元，应付账款8.03亿元，计入资本公积30.68亿元。

2013年5月，根据高新区国资委关于股权无偿划拨的决定，将长春高新技术产业开发区国有资产监督管理委员会持有的吉林省嘉泰科技生态碳汇区投资建设管理有限公司100.00%的股权、长春高新建设开发有限公司

持有长春高新文化旅游建设开发有限公司98.04%的股权及长春高新技术产业开发区国有资产监督管理委员会持有长春高新文化旅游建设开发有限公司1.96%的股权按照评估价值无偿划拨给长春长东北龙翔投资建设（集团）有限公司，计入资本公积科目金额1.02亿元。

2013年7月，根据高新区国资委关于资产划拨的批复，同意将北湖大桥等50个建设项目相关资产划入公司（资产总额估算38.29亿元，已付款29.40亿元，应付账款8.88亿元），记入资本公积金额29.40亿元。

2013年12月，根据高新区国资委文件关于同意将相关资产划入龙翔集团的批复，同意将评估价值6.73亿元的道路资产和49.29亿元的管网资产划入公司，计入资本公积科目。

2013年12月，根据高新区国资委的批复，同意将文化旅游产业园4.86亿元资产划入长春高新文化旅游建设开发有限公司，以上资产计入资本公积科目。

2014年1月，根据高新区国资委文件关于将长春高新超达投资有限公司（以下简称“高新超达”）国有股权无偿划转龙翔集团的决定，将高新超达100%的国有股权按照审计后净资产无偿划转至公司，此次划转的1.48亿元已计入2013年资本公积科目。

2014年6月，根据高新区国资委文件关于同意将相关资产注入龙翔集团的批复，同意将长春高新创业投资集团有限公司持有深圳春湖置业发展公司100%的国有股权、深圳春湖工业发展公司100%的国有股权、深圳春湖大酒店有限公司42%的国有股权，无偿划转公司集中持有，增加资本公积0.31亿元。

2014年，据高新区国资委文件关于同意将相关资产注入龙翔集团的批复，同意将北湖公园项目、湿地房建项目按工程已付款金额15.56亿元注入公司，计入资本公积科目。

2015年11月20日，根据高新区国资委关于增加注册资本金的批复，增加对公司

68750.00 万元的资本金注入，计入实收资本科目。

2016 年 3 月 29 日，根据高新区国资委关于增加注册资本金的批复，对公司增加 5.00 亿元的资本金注入，计入实收资本科目。

总体看，高新区国资委对公司的各项政策支持持续稳定，联合资信认为，高新区政府对公司的持续有效支持，是公司可持续发展的重要保障，但联合资信也关注到公司财政补贴款实际到账金额较少。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司设立的股东会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。股东会负责选举和更换股东提名的董事和监事。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对股东会负责。公司董事会由 3 名董事组成，均由高新区国资委委派。公司设监事会，成员 5 人，包括股东代表和职工代表。

公司设董事长兼总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

总体看，公司已根据自身经营特点建立起较为完善的法人治理结构，能够满足公司日常经营需要。

2. 管理制度和管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司制订了《重大投资及财务决策制度》，对项目投资、股权投资（包

括设立新企业、股权投资、股权收购、增资扩股等）、证券投资、风险投资、委托理财、融资贷款、租赁经营、资产处置（包括购买、出售、置换资产、资产抵押）等事项做了详细规定。公司实行董事长对公司财务负全责，总经理向董事长负全责，财务副总经理在总经理领导下协助管理公司的财务体制。

工程管理方面，公司制订了工程管理制度，对前期准备、工程质量、招投标、工程竣工验收管理等均作出了详细规定。

总体看，公司管理比较规范，已建立起较规范的法人治理结构和系统的经营管理制度，为公司的稳定经营提供了良好的保障。

七、经营分析

1. 经营概况

作为高新区的建设开发主体，公司主要负责高新区的市政设施建设和管理业务。

2013 年，公司实现主营业务收入 13.90 亿元，主要为管网收入及道路维修养护和工程收入。2014~2015 年，公司主营业务收入分别为 37.85 亿元和 39.97 亿元，公司主营业务收入大幅增长，主要因为 2013 年 12 月，高新区管委会将长春高新超达投资有限公司（以下简称“高新超达”）国有股权无偿划转至公司，使公司新增制药板块收入及房地产板块收入，其中制药板块收入 2015 年占比为 47.22%。

毛利率方面，2013 年，公司综合毛利率为 36.86%；2014~2015 年，公司制药业收入毛利率高且占比大，综合毛利率大幅增长，分别为 59.87% 和 62.92%；其中 2014 年管网收入及道路维修养护毛利率大幅上升因为包含了园林维护收入所致，2014 年起，公司工程收入毛利率大幅下降，由于奥体项目设计临时变更，人力、原材料等成本增加所致。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 6.80 亿元，综合毛利率 79.56%，毛利率较 2015 年一定程度上升。其中，房地产业务收入 1.54

亿元，毛利率 55.14%，制药业收入 4.84 亿元，毛利率 86.93%，制药板块毛利率较为稳定，管

网收入及道路维修养护和工程收入于每年年底统一确认收入。

表 3 2013~2016 年 1~3 月公司主营业务收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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
管网收入及道路维修养护	8.24	59.27	50.36	5.82	15.37	78.42	7.88	19.72	57.09	-	-	-
工程收入	5.14	36.98	16.15	7.85	20.75	1.91	6.02	15.06	0.16	-	-	-
其他收入	0.49	3.50	23.93	0.33	0.86	75.55	1.02	2.56	93.85	-	-	-
制药业	-	-	-	17.61	46.53	85.69	18.87	47.22	85.63	4.84	71.17	86.93
房地产业务收入	-	-	-	5.74	15.17	38.99	5.18	12.96	51.64	1.54	22.69	55.14
服务业	-	-	-	0.23	0.61	95.11	0.24	0.60	42.51	0.42	6.13	84.39
其他业务收入	0.03	0.25	82.40	0.27	0.71	95.44	0.75	1.87	99.10	-	0.00	-
合计	13.90	100.00	36.86	37.85	100.00	59.87	39.97	100.00	62.92	6.80	100.00	79.56

资料来源：公司提供

注：1.分类数与合计数不一致系四舍五入所致；

2.园林收入：2014 年计入管网收入及道路维修收入中，2015 年计入工程收入中；

3.其他业务收入：服务咨询及政府补贴等收入；其他收入：土储等收入。

2. 业务运营

制药业收入

公司制药收入主要来自 2014 年新纳入合并范围高新超达的下属子公司长春高新，长春高新拥有水针剂、冻干粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂等十几条生产线，主导产品生长激素注射液水痘疫苗、血栓心脉宁片、银花泌炎灵片等产品。2015 年制药业收入为 18.87 亿元，毛利率为 85.63%，处于同行业较高水平。2015 年制药业按成本核算的销售量为 2.71 亿元，生产量为 2.96 亿元，库存量为 0.91 亿元，分别较上年上升 11.07%、25.42%和 36.49%，库存量增加主要是下属子公司生产储备增加；2015 年全年冻干水痘减毒活疫苗获批签发 68 批次，498 万人份，完成开票销售 509 万人份。整体来看，制药业板块产销率为 104.09%，处于同行业较高水平。

长春金赛药业有限责任公司（以下简称“金赛药业”）是长春高新的核心子公司，是国内基因工程制药的领军企业，其独家水针剂型占据国内生长激素市场半壁江山。目前中国儿童矮小症治疗市场仍在高速增长，金赛生长激素业务有望保持高增长。长春百克生物科技

股份公司（以下简称“百克生物”）发展路径与金赛药业极其相似，核心产品是水痘疫苗。吉林华康药业股份有限公司（以下简称“华康药业”）是长春高新旗下集药品研发、生产、营销于一体的现代化制药企业，自长春高新 1997 年改制以来，华康药业一直为公司最大的利润贡献子公司之一。产品适应症以心脑血管疾病和中药抗炎为主，主打产品血栓心脉宁片、银花泌炎灵薄膜衣片，上述为华康药业具有自主知识产权的独家品种。其中血栓心脉宁片制备工艺获得国家专利，受国家保护。

从上游主要供应商看，长春高新供应商前五名为安国圣山药业有限公司、安徽普仁中药饮片有限公司、中国中药有限公司、天津健凯科技有限公司和吉林省美通科技有限公司，采购价格合计 0.75 亿元，占总采购比重 34.84%，集中度尚可，受供货商影响较低。

从制药板块的主要客户来看，主要为各类医院等，前五大客户为上海健高医疗科技有限公司健高儿科门诊、成都国医堂门诊部、北京老医药卫生工作者协会崇文龙潭湖门诊部、华中科技大学同济医学院医院和浙江英特生物制品营销有限公司，销售总金额为 2.39 亿

元，占比为 9.94%，集中程度较低，经营方面受客户变动影响不大。

管网收入

公司作为出租方，与承租方高新区财政局和高新区住房和城乡建设委员会（以下简称“高新区建委”）签订租赁协议，租赁标的为高新区范围内公司账内体现的地下排水、污水管网资产的使用权，承租方自主决定对管网资产的使用、维护、经营和管理，无需经过公司同意，并自行承担由此产生的费用；租赁期限为管网资产的实际使用年限；租赁价格每年由公司和承租方根据当年实际情况约定，每年签订补充协议；付款方式为每年由高新区财政局直接付款给公司。2014 年的补充协议规定，2013 年度租赁价格为 4.00 亿元，支付时间为 2013 年底，截至 2015 年 4 月，该款项已收回 3.50 亿元；协议约定 2014 年及 2015 年度管网租赁价格均为 4.50 亿元，截至 2015 年 12 月底，已收到管网收入 6.8 亿元。管网收入仍有 6.20 亿元应收款未收回。

道路维修

2015 年该板块收入 3.38 亿元，主要系 2014 年长春高新区第一批道路项目工程。

道路维护收入方面，2013 年 3 月，公司作为承包方与委托人高新区财政局和高新区建委签订总承包协议，工程为长东北核心区路网包括规划街、丙三十四路和乙三路等工程项目，建设工期为 2012 年 3 月至 2013 年 12 月，承包总价为 4.24 亿元（银行贷款利息（建设期利息除外）、拆迁补偿费、排迁费及征地费这 4 项费用作为公司为委托方代付款项，经政府有关部门确定后按实际发生数予以补偿，不在此承包总价中）。工程建设资金来源为城市市政设施配套费，当年不足部分由公司向银行申请贷款，由长春市财政局负责贴息。协议约定委托人在 2020 年 8 月以前支付工程建设资金。

2015 年公司收到财政局下发收入确认通知，明确根据《长春高新区 2014 年第一批工程项目委托代建协议》，公司 2014 年市政道路

工程完成投资 0.68 亿元，2015 年市政道路工程完成投资 2.70 亿元。公司根据上述对应项目结转成本，即 2015 年确认总收入为 3.38 亿元。

工程收入

公司主要对划拨的城建项目进行续建，采用回购模式：公司和高新区建委、高新区财政局签订项目回购协议（根据项目签订），项目竣工并完成财务审计后，政府于规定年限内（各年协议不同）支付回购费用。

新兴华园项目，2013~2014 年，公司确认的工程收入为新兴华园 ABCDE 区项目，该项目位于高新北区，项目建设性质为农民回迁住宅，总规划用地 58.40 万平方米，总建筑面积 88 万平方米，共计 169 栋，总户数 11143 户，总投资额约为 15.50 亿元，截至 2015 年 9 月底，已完成投资 10.60 亿元，该项目处于停滞状态。2012 年 3 月，公司就新兴华园 ABCDE 区与委托人高新区财政局和高新区建委签订承包协议，经委托人审定的总承包价为 0.33 亿元；2013 年 3 月签订的总承包协议规定，总承包价为 5.14 亿元。2012 年、2013 年，公司分别确认 0.33 亿元、5.14 亿元，均为新兴华园 ABCDE 区的回购款项，目前尚未收到，根据协议规定，以上承包价款 2020 年 8 月以前支付。

2014 年工程收入主要来源于北湖湿地项目。项目位于长春市东北部，南北部架构为“两区、三带”，是自然与人工自然过渡的梯级自然适宜性结构。景区总面积为 11.97 平方公里，林地面积 4.5 平方公里，水面积 4.56 平方公里，建设用地面积：8.88 平方公里。2014 年依据《高新市政工程建设总承包协议》，经工程设计预算审定，确认总承包价为 6.87 亿元，并且收入已经实际到账。

2015 年工程收入主要来源于奥体工程项目，该项目为公司委托代建项目。由公司和高新区建委、高新区财政局签订委托代建协议，根据每年发生的实际工程量，工程成本及相关管理费用，确认当年的收入。

奥体工程项目，可研估算投资 20.00 亿元

(以工程实际发生量为结算依据)。总面积52.76公顷,包括一场四馆及配套设施、绿地景观工程等。代建期限为2014年4月至代建竣工期结束。2014年,经高新区财政局下达的代建项目通知,根据当年的实际工程量及发生的资金成本,确认当年收入为0.98亿元。2015年,当年的实际工程量及发生的资金成本,确认当年收入为2.97亿元。其中2014年收入已经实际到账。

园林维修养护

园林维护收入方面,公司作为承包方,与高新区财政局建委签订工程承包合同,工程为长春高新区绿化养护工程,建设工期为2010年9月至2019年。工程价款结算方面,根据工程审定结果结算造价,并可将公司融资成本列支于工程成本,并加计5%的工程管理费确认收入。根据财政局确认收入的文件,2014年确认该承包合同园林绿化收入为1.32亿元,并已实际到账。公司于2015年确认该承包合同园林绿化收入3.05亿元,但截至2015年底该款项尚未收到。

房地产板块收入

房地产业务收入主要来自2014年新纳入合并范围的子公司长春高新,主要开发项目为怡众名城。2015年房地产业务收入为5.18亿元,毛利率为51.64%,收入占比为12.96%。

怡众名城项目,位于高新光谷大街2008号(光谷大街与佳园路交会处),占地面积约为58万平方米,建筑面积为80万平方米,约5500户,属于大规模的社区。该项目分八期开发,前七期总计投资13.67亿元,目前已经开发到第八期,第八期总投资8.25亿元。

整体来看,2013~2015年公司业务运营状况较好,业务范围不断扩大,盈利能力有所提升,公司在基础设施建设方面收入规模相对稳定,考虑到委托方均为国家政府机构,预计回款有良好保障。

3. 在建工程

在建项目方面,截至2016年3月底,公司在建项目总投资金额166.49亿元,已投资136.02亿元,未来尚需投资30.47亿元。拟建项目方面,未来三年公司重点建设项目包括长东北核心区湿地水系治理项目和文化产业园项目,总投资额75.29亿元,计划在2019年前建设完成。

表4 公司主要在建项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	2016年1~3月底已累计完成投资	预计完工时间
北湖大桥项目	8.38	9.25	已完工等待财审
两跨一穿项目	4.77	3.49	已完工等待财审
远达大街项目	4.75	5.89	已完工等待财审
奥体中心项目	20.00	7.35	2018年
新兴华园 ABCDE 区	15.50	16.30	2020年
高新北区道路	50.00	35.20	2017年
远达互通立交桥	0.39	5.87	2017年
远达大街二道段	2.14	1.32	2017年
甲一街跨太平沟桥等六座桥	1.92	1.64	2017年
高新北区管网资产	58.43	49.50	2016年
四季城 ¹	0.21	0.21	2020年
合计	166.49	136.02	--

资料来源:公司提供

表5 公司主要拟建项目情况(单位:亿元)

序号	项目名称	总投资	预计建设时间
1	长东北核心区湿地水系治理项目	70.00	2016年-2019年
2	文化产业园项目	5.29	2016年-2019年
	合计	75.29	-

资料来源:公司提供

总体看,公司未来基础设施建设投资规模大,资金来源依靠外部融资解决,资本支出压力大。

4. 未来发展

随着国家“一带一路”战略的实施,龙翔集团依托设立长春新区的历史机遇,肩负长春新

¹四季城项目为公司下属子公司高新建设划入资产,其投资成本为入账价值,该项目目前处于停滞状态。

区建设的重任，围绕“产融结合、内融外联、人才高地、管理提升”的发展思路，同时公司拥有上市公司长春高新（股票代码：000661），基因工程制药领域具有卓越的市场领先地位，长效生长激素具有国际领先水平，重组人促卵泡激素在制药业的优势地位凸显。接轨国际前沿技术研发和储备，水痘疫苗产品走出国门完成了在巴基斯坦、印度、菲律宾等国家市场的注册，为在国际市场发展提供了巨大的潜力和空间。

未来公司将继续重点围绕市政公用设施管理与运营，不断提高服务水平，完善相关配套设施，扩大自身管理与运营业务的规模。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2013 年连审财务报表、2014 年财务报表及 2015 年财务报表均经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

2013 年财务报表合并范围新增 5 家公司，其中规模较大的为长春高新建设开发有限公司、长春高新超达投资有限公司（以下简称“高新超达”）和长春高新文化旅游建设开发有限公司，3 家子公司注册资本分别为 8 亿元、1.48 亿元和 2.02 亿元，公司对以上三家公司持股比例分别为 82.06%、100%和 100%。

2014 年财务报表合并范围新增 10 家公司，其中规模较大的为长春新城投资开发股份有限公司、吉林省昂诚担保有限公司和长春高新技术产业（集团）股份有限公司（以下简称“长春高新”，长春高新为高新超达下属上市公司，因高新超达划拨时间为 2013 年底，相应划转手续未能及时对外公告，当年无法满足上市公司会计合并的相应条件，故于 2014 年起纳入公司合并范围），3 家子公司注册资本分别为 3.00 亿元、5.00 亿元和 1.31 亿元。公

司对以上三家公司持股比例分别为 66.17%、60.00%和 22.28%²。

2015 年财务报表合并范围新增 3 家公司，其中二级子公司 2 家（白山市江源区隆源投资管理有限责任公司和长春空港翔悦投资有限公司），三级子公司 1 家（北京均城资产管理有限公司）。其中白山市江源区隆源投资管理有限责任公司规模较大，注册资本为 1.71 亿元，公司对其持股比例为 41.02%，表决权比例为 60.00%。公司对长春空港翔悦投资有限公司和长春空港翔悦投资有限公司的持股比例均为 100%。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 13 家，三级子公司 5 家。

2015 年 7 月，根据龙翔投资控股集团有限公司股权转让协议的相关规定，股东五矿信托将所持 150000 万元股权转让给高新区国资委。转让后，高新区国资委对公司的持股比例为 100.00%。同年，根据龙翔集团股东会决议和修改后的章程的相关规定，高新区国资委对公司新增注册资本 68750 万元。近三年，公司合并范围新增子公司规模较大，对财务数据可比性有较大影响，相关数据分析以 2015 年为主。

截至 2015 年底，公司资产总额 491.68 亿元，所有者权益 249.15 亿元；2015 年公司实现营业收入 39.97 亿元，利润总额 12.64 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 473.71 亿元，所有者权益 256.00 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 6.80 亿元，利润总额 2.21 亿元。

2. 资产质量

流动资产

2013~2015 年，公司资产规模迅速增长，年均增长 40.04%，截至 2015 年底，公司资产规模达 491.68 亿元，同比增长 35.87%，其中

² 龙翔集团全资子公司长春高新超达投资有限公司对长春高新技术产业（集团）股份有限公司持股 22.28%，根据《长春高新技术产业（集团）股份有限公司章程》规定及工作需要，董事会现任五名董事及董事长均由长春高新超达投资有限公司委派，代表长春高新超达投资有限公司履行董事长及董事的职责义务，对长春高新技术产业（集团）股份有限公司达到控制程度。

流动资产占比 47.57%，非流动资产占比 52.43%。公司资产构成中非流动资产占比略高。

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 65.56%。截至 2015 年底，公司流动资产为 233.89 亿元，同比增长 39.85%，主要为货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产上升所致。公司流动资产主要由货币资金（占 19.81%）、应收账款（占 12.39%）、其他应收款（占 47.50%）、存货（占 10.16%）及其他流动资产（占 8.93%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金增长迅速，年均复合增长率为 96.57%。截至 2015 年底，公司货币资金为 46.33 亿元，较 2014 年底增长 77.01%，其中银行存款占 99.98%，其余为少量现金，主要系来自于股东的投资款项以及银行借款增加所致。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为 43.69%。截至 2015 年底，应收账款为 28.97 亿元，同比略有减少。其中，无风险组合为 25.48 亿元；按照账龄计提的为 3.70 亿元。从账龄看，截至 2015 年底，1 年以内的占 94.62%，1~2 年的占 3.83%。截至 2015 年底，坏账准备余额为 0.21 亿元。截至 2015 年底公司应收账款主要为政府下属往来单位的无风险应收款项，包括长春高新技术产业开发区财政局（占 72.09%）和长春高新技术产业开发区建设发展中心（占 12.81%）所欠工程款和管网收入款，回收风险较低。总体看，近年来公司应收账款快速增长，加大了对公司资金的占用。

表 6 2015 年底公司应收账款金额前五大客户情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	账龄	占应收账款总额的比例	款项性质
长春高新技术产业开发区财政局	210353.18	1 年以内	72.09	工程款
长春高新技术产业开发区建设发展中心	37365.00	1 年以内	12.81	管网收入款

中心	金额	账龄	占其他应收款总额的比例	款项性质
长春高新技术产业开发区土地储备中心	3382.71	1-2 年	1.16	土储业务款
长春高新热力有限公司	2345.30	1-2 年	0.80	采暖费
国药控股股份有限公司	990.94	1 年以内	0.34	货款
合计	254437.13	--	87.20	--

资料来源: 公司提供

2013~2015 年，公司预付款项快速增长。截至 2015 年底，公司预付账款 2.38 亿元，同比增长 2.56%，主要为公司预付工程款和材料款。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 52.77%。截至 2015 年底，公司其他应收款余额为 111.09 亿元，同比增长 29.06%。从集中度上看，公司其他应收款前五名占其他应收款总额的 67.63%，集中度较高，主要构成为长春高新技术产业开发区建设发展中心（占 18.91%）、盛世房地产有限公司（占 21.73%）和长春市富源晟和（占 17.69%）等往来款。2015 年底，公司共计提坏账准备 931.93 万元，主要欠款单位均为政府部门及业务较密切的相关公。公司坏账风险相对较小。

表 7 2015 年底公司其他应收款欠款金额
前五大客户情况 (单位: 万元、%)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例	款项性质
长春高新技术产业开发区建设发展中心	210302.24	1 年以内	18.91	往来款
盛世房地产	241611.72	1 年以内	21.73	往来款
长春市富源晟和房地产开发有限公司	196690.62	1 年以内	17.69	往来款
长春高新技术产业开发区建设发展中心(子公司)	79276.85	1 年以内	7.13	往来款
长春高新技术产业开发区土地储备中心	24112.17	1 年以内	2.17	往来款
合计	751993.59		67.63	--

资料来源: 公司提供

2013~2015 年，公司存货快速增长，主要

系2014年公司合并范围扩大，新增子公司存货规模较大所致。截至2015年底，公司存货账面价值为23.75亿元，同比增长12.82%，主要包括库存商品11.33亿元、开发产品2.32亿元和开发成本8.51亿元。其中，开发产品和开发成本主要为公司开发的高新怡众小区和相应的土地使用权。截至2015年底，存货科目共计计提跌价准备0.11亿元。

2014年起，公司新增其他流动资产。截至2015年底，公司其他流动资产为20.89亿元，同比增长39.85%，主要为法人恒盛安选理财产品20.00亿元。龙翔集团将其作为子公司长春高新文化旅游建设开发有限公司的流动资金借款合同(贷款金额20.00亿元)的最高额质押担保。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长24.86%，截至2015年底，非流动资产为257.79亿元，同比增长32.45%，主要为固定资产(占23.90%)、在建工程(占59.41%)和无形资产(占14.77%)。

2013~2015年，公司固定资产大幅增长，一部分为公司2014年及2015年新并入子公司固定资产注入及融资租赁机器设备金额上升所致，另一部分为公司2015年大量在建工程完工转入所致。截至2015年底，公司固定资产61.61亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和电子设备。截至2015年底，公司固定资产累计计提折旧4.40亿元。截至2015年底，公司固定资产中价值0.23亿元的金赛药业老厂区办公楼及厂房尚未办妥产权证书，仍在办理中。

2013~2015年，公司在建工程有所增长，年均复合增长8.47%，主要系公司承担建设任务增加所致。2015年，公司52.68亿元在建工程完工转入固定资产，同时部分新建项目开工和续建项目的持续投资使得公司在建工程规模较2014年略有增长。截至2015年底，公司在建工程153.14亿元，主要为高新北区道路工程、新兴华园ABCDE区、北湖公园项目及高新技术产业开发区基础设施项目等。

2013~2015年，公司无形资产保持稳定增长，年均复合增长9.81%。截至2015年底，公司无形资产38.06亿元，主要为土地使用权(占98.94%)，公司持有的土地使用权中有0.29亿元正在办理产权证。

截至2016年3月底，公司资产总额合计473.71亿元，较2015年底下降3.65%，其中流动资产占比39.82%，为188.62亿元，较2015年底下降19.36%，主要系其他流动资产中的20.00亿元法人恒盛安选理财产品转入持有至到期投资所致。同时，公司其他非流动资产增长较快，由2015年底的0.90亿元增至10.70亿元，主要来为下属子公司慧诚公司新增的委托贷款。公司资产结构进一步调整，非流动资产占比不断提高。

总体看，公司流动资产构成中应收账款、其他应收款占比高，对公司资金形成严重占用；公司非流动资产中在建工程和固定资产占比高，变现能力弱。整体看，公司资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长21.33%。截至2015年底，公司所有者权益合计249.15亿元，含少数股东权益26.92亿元。2013~2015年，公司实收资本快速增长，年均复合增长92.15%。截至2015年底，公司实收资本30.00亿元。2014年5月五矿国际信托有限公司以货币出资15亿元，经中兴财光华吉会验字(2014)010号《验资报告》审验；增资后五矿信托持有公司64.86%股份，长春高新区国资委持有公司35.14%股份，根据高新区国资委与五矿信托签订的远期购买协议，高新区国资委将在24个月内回购五矿信托的股权；另根据五矿信托与高新区国资委签订的股权代理协议，五矿信托不参与具体经营和管理，高新区国资委仍为公司实际控制人。截至2015年5月，高新区国资委已经支付五矿信托股权

回购款项，高新区国资委持股比例上升至100.00%。2015年，根据公司股东会决议和修改后的章程的相关规定，长春高新区国资委新增注册资本人民币68750万元。2013~2015年，公司资本公积有所增长，年均复合增长6.81%，主要系高新区国资委将道路管网以及股权划拨至公司所致。截至2015年底，公司所有者权益为249.15亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.50%、79.57%和6.49%。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计256.00亿元，较2015年底小幅上升2.75%，主要为股东高新区国资委根据长春国资字[2016]16号文对公司新增注册资本5.00亿元所致。其余科目变化不大。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比高，公司所有者权益的稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债规模快速增长，年均复合增长72.54%。截至2015年底为242.53亿元，较2014年底上升77.40%，主要来自于公司长期借款、应付债券和长期应付款的增长；其中流动负债占37.85%，非流动负债占62.15%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债波动增长，年均复合增长5.71%。截至2015年底为90.83亿元，主要由短期借款（占25.27%）、应付账款（占13.42%）和其他应付款（占比51.31%）构成。

2013~2015年，公司短期借款规模大幅上升。截至2015年底，公司短期借款为22.95亿元，同比大幅上升178.93%，主要因公司增加20亿

元质押借款，该笔质押是为子公司长春高新文化旅游建设开发有限公司提供的质押担保，质押物为公司的理财产品。

2013~2015年，公司应付账款规模波动下降56.77%，主要系2014年公司项目施工建设规模迅速扩大，造成当年应付款项有所上升，2015年随着部分项目的完工结转，相应账款结清后公司应付账款规模有所回落。截至2015年底，公司应付账款12.19亿元。从账龄来看，主要为1年以内的款项占比为72.65%；其中账龄超过一年且数额较大的为创业园、阳光城等项目，主要系工程尚未结算所致。

2013~2015年，公司其他应付款规模波动中有所下降。截至2015年底，公司其他应付款46.61亿元，同比下降21.00%，主要为单位往来款项。从账龄来看，主要集中为1年以内和2年至3年的款项，占比分别为50.24%和35.91%；其中账龄超过一年且数额较大的为应付给高新区财政局及高新土地收购储备交易中心的往来款及代收土地补偿款。

2013~2015年，公司长期借款大幅增长，同时对外发行了规模较大的非公开公司债券和私募债券，带来了非流动负债的急速增长。截至2015年底，公司非流动负债合计151.70亿元，主要由长期借款（占23.70%）、应付债券（占55.36%）和长期应付款（占19.63%）构成。

2013~2015年，公司长期借款规模急速扩张。2013年公司无长期借款，2014年新增22.52亿元长期借款。截至2015年底，公司长期借款余额为35.96亿元，较2014年底增长59.67%，主要为抵押借款，详见下表：

表8 2015年底公司抵押借款情况（单位：万元）

债权人	金额	抵押期	抵押物	账面价值
长春城市开发（集团）有限公司	60000.00	36个月	长国用（2012）第091000203号	264361.82
长春城市开发（集团）有限公司	70000.00	36个月	长国用（2012）第091000203号	264361.82
吉林省盛世房地产开发有限公司	18000.00	36个月	长房权字第1120002171-77号、1120002302、1120002303、1120002304号、长国用（2014）040021780、040021782、040021785、040021787、040021788、040021789、040021790、040021791、040021792、040021793号	185000.00
吉林省盛世房地产开发	45000.00	36个月	长房权字第1120002171-77号、长国用（2014）	185000.00

发有限公司			040021780、040021782、040021788、040021790、040021791、040021792、040021793、040018144、040018145、040018146号	
吉林省盛世房地产开发有限公司	6000.00	36个月	长房权字第1120002302-04号、长国用(2014)第040021785、040021787、040021789号	13000.00
合计	199000.00	--	--	911723.64

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司应付债券为83.98亿元。公司分别于2015年3月31日和4月30日对外发行两期私募债券，募集资金均为2.50亿元；2015年公司于9月21日、9月25日和12月07日非公开发行三期公司债券，募集资金金额分别为40.00亿元、20亿元和20亿元。

表9 2015年底公司应付债券情况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	存续期
2014年中小企业私募债券(第一期)	2.50	2015/03/19~2018/03/18 (2+1年)
2014年中小企业私募债券(第二期)	2.50	2015/04/09~2018/04/08 (2+1年)
2015年非公开公司债券(品种一)	25.00	2015/09/21~2020/9/20
2015年非公开公司债券(品种二)	15.00	2015/09/21~2020/09/20 (3+2年)
2015年非公开公司债券(第二期)	20.00	2015/09/25~2020/09/24
2015年非公开公司债券(第三期)(品种一)	5.00	2015/12/07~2020/12/06 (3+2年)
2015年非公开公司债券(第三期)(品种二)	15.00	2015/12/07~2020/12/06
合计	85.00	--

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司长期应付款急速增长。截至2015年底，公司长期应付款余额为29.78亿元，同比增加24.59亿元。公司长期应付款为财政专项拨款和融资租赁款项。其中融资租赁款计入有息债务核算。

有息债务方面，2013~2015年公司全部债务规模大幅上升，截至2015年底，公司全部债务规模186.48亿元，其中，短期债务和长期债务分别占19.03%和80.97%。截至2015年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为42.57%、37.51%和49.33%。

截至2016年3月底，公司负债合计217.71亿元，较2015年底下降10.23%，其中流动负债占比30.64%，非流动负债占比69.36%。截至

2016年3月底，公司有息债务合计182.95亿元，以长期债务(148.80亿元)为主，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45.96%、41.68%和36.76%。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，长期借款和非公开发行的公司债券及私募债券的大规模发行带来了公司有息债务规模急速扩张，债务负担明显加重，但整体仍处于较低水平。公司债务以长期债务为主，债务结构合理。

4. 盈利能力

2013~2015年，受益于合并范围的扩大，公司营业收入、利润总额和净利润都增速明显，年均复合增长69.59%、60.92%和56.03%。2015年，公司实现营业收入39.97亿元，同比平稳增长；利润总额12.64亿元，同比增长27.73%；净利润11.31亿元，同比增长26.73%，其中归属于母公司的净利润为6.44亿元，同比增长20.99%。

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用收入比分别为0.49%、31.02%和32.27%，期间费用占营业收入的比重不断上升，主要是受到销售费用及管理费用的快速上升的影响；近三年销售费用分别为73.76万元、8.15亿元和8.33亿元，销售费用于2014年大幅度上升，主要为合并范围内新增长春高新，制药业务板块广告费用较高；近三年管理费用分别为668.54万元、3.74亿元和4.20亿元，管理费用于2014年大幅度上升，主要为合并范围内新增10家子公司，导致合并范围内人员数量及相应支出费用规模大幅增长；近三年财务费用分别为-54.89万元、-143.82万元和0.36亿元，财务费用于2015年快速增加，主要是由于当年公司银

行借款规模进一步扩张，同时发行了大额非公开发行的公司债券和私募债券。总体看，公司费用收入比相对较高，费用控制能力有待提升。

盈利指标方面，2013~2015年，公司营业利润率持续提高，分别为36.36%、57.36%和60.36%，营业利润率的大幅上升主要得益于新纳入子公司长春高新制药业板块的高毛利。2013~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长，2015年分别为2.76%和4.54%，公司主营业务盈利能力强，但是由于公司承接的公益性项目较多，整体盈利能力偏弱。

非经常性损益方面，2013~2015年，公司分别取得营业外收入0.07亿元、0.64亿元和1.32亿元。2015年，公司营业外收入主要来自财政拨款-扶持基金、北湖公园运营与管理补助等财政补助1.11亿元。

2016年1~3月，公司实现营业收入6.80亿元，利润总额2.21亿元，较2015年同期分别增长25.74%和35.58%，主要来源于下属子公司长春高新制药板块收入增加。制药板块业务占比的增加也拉动了公司整体盈利水平的提高。2016年1~3月，公司营业利润率为74.93%，较2015年上升14.57个百分点。

总体看，近年来随着资产的划入和合并范围的扩大，公司营业收入快速增长，营业利润率也随之快速提高，但与此同时公司期间费用控制能力有所弱化，且公司整体资产规模较大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2013~2015年，公司新增子公司长春高新后营业收入的增加带来了现金流入的快速增长，销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.55亿元、23.08亿元和43.96亿元。同期，收到的其他与经营活动有关的现金三年分别为35.04亿元、68.33亿元和36.34亿元，主要为与高新区及其他单位的往来款。2015年公司经营活动产生的现金流入

量为80.30亿元，较2014年有所下降，主要是由于往来款的大幅减少所致。近三年，公司现金收入比分别为3.97%、60.96%和109.99%，公司收现质量逐步提高，但仍存在较大规模尚未收回的应收款项。经营活动现金流出方面，近三年公司项目建设投入规模逐年加大，2015年购买商品、接受劳务支付的现金为24.78亿元；而支付其他与经营活动有关的现金为82.56亿元，主要为往来款。2015年公司经营活动现金流出金额为115.23亿元，同比有所下降，主要因公司支付的往来款项较2014年下降较多所致。2015年公司经营活动现金净流量为-34.94亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入量波动较大。2013年公司投资活动现金流入1.45亿元；2014年公司投资活动现金流入大幅增加至8.77亿元，主要为收到的往来款项；2015年公司投资活动现金流入下降幅度较大，为65.15亿元。公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，近三年迅速增长，2015年为84.83亿元。2015年公司投资活动较2014年变化较大，呈现为84.82亿元的现金净流出。

由于公司市政建设项目及公司业务扩展需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过大规模的银行借款及发行债券实现滚动发展。2013年公司筹资活动现金流入规模为8.04亿元；2014年公司筹资活动现金流入规模为56.77亿元；2015年公司筹资活动现金流入规模为180.51亿元，其中取得借款62.69亿元，发行债券83.67亿元。2015年公司分别于3月31日和4月30日对外发行两期私募债券，募集资金均为2.50亿元；2015年公司于9月21日、9月25日和12月07日非公开发行三期公司债券，募集资金金额分别为40.00亿元、20亿元和20亿元。同期，筹资活动现金流出合计分别为0.22亿元、8.80亿元和40.63亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现

金流入量为 32.32 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金 15.38 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 16.94 亿元（主要为往来款项）；同期，公司经营活动产生的现金流出量为 48.75 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金 39.56 亿元。公司经营活动现金流量净额为-16.43 亿元。公司投资规模较小，投资活动的现金流入和流出较少，投资活动现金流量净额为-1.66 亿元。筹资活动方面，现金流入主要为取得借款和股东新增注册资本，流出主要为小额债务本金和利息的偿付。公司筹资活动现金流量净额为 14.88 亿元。

总体看，近年来公司支付的往来款规模很大，使得经营活动现金流出额处于较高水平；同时公司经营活动中产生了大量应收款项，获现能力和现金收入质量都有待提高；未来几年公司在建和拟建项目较多，资金需求仍然较大，存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

2013~2015 年，公司流动比率和速动比率稳定增长，近三年均值分别为 196.30% 和 174.48%，2015 年底分别为 257.49% 和 231.34%；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别增长至 282.78% 和 247.15%。近三年，经营活动现金流入量波动增长，对流动负债保障能力显著提升。经营活动现金净流量对公司流动负债没有保障能力。总体上，公司短期债务虽增长较快，但规模较小，综合考虑公司货币资金量较大，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司净利润持续上升，EBITDA 规模相应持续上升，分别为 4.88 亿元、10.75 亿元和 14.23 亿元。公司债务规模持续扩大，导致公司 2015 年长期偿债指标进一步弱化，2015 年全部债务/EBITDA 倍数为 12.98 倍，考虑到公司土地资产较为充足、未来在建项目进入回购期可形成现金回流，对长期债务偿还提供一定支持。整体来看，公司偿债能力一般。

或有负债方面，截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额为 3.80 亿元，对外担保比率为 1.53%（以 2015 年底公司所有者权益为计算基础），公司对外担保比率低。被担保方为长春高新城市建设投资（集团）有限公司（担保金额 3.00 亿元）和长春高新建设开发有限公司（担保金额 0.80 亿元），被担保公司经营状况良好，公司或有负债风险较低。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 201.50 亿元，尚未使用额度为 155.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G1022010101375720S），截至 2016 年 8 月 12 日，公司有两笔欠息记录，相关贷款行分别为公主岭农村商业银行和吉林农安农村商业银行，公主岭农村商业银行就该笔欠息出具的说明中指出，本条欠息记录是银行内部操作问题所形成欠息；吉林农安农村商业银行就该笔欠息出具的说明中指出，本条欠息是银行系统问题形成，已上报中国人民银行取消本条记录；以上两笔欠息均非公司自身问题。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及长春市高新技术产业开发区发展及财力水平的综合分析，以及考虑到公司主要从事长春高新区内的公共设施管理及相关工程建设业务，其管网租赁及道路维修养护业、房地产开发和制药业为公司提供了稳定的收入来源，在建基础设施项目未来进入回购期有望增大公司收入规模，公司综合抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司计划于 2016 年注册 20 亿元中期票据并分两次发行，本期中期票据的发行额度为 10

亿元。本期中期票据拟发行额度10亿元占公司2016年3月底长期债务的6.72%，全部债务的5.47%。

截至2016年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.96%和41.68%。不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至47.08%和42.98%。考虑到本期中票募集资金将全部用于偿还银行借款，实际偿债指标变化不大。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为35.59亿元、91.40亿元和80.30亿元。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为3.56倍、9.14倍和8.03倍。2013~2015年，公司经营活动现金净流量分别为3.66亿元、-39.97亿元和-34.94亿元。经营活动净流量对本期中期票据无保障能力。整体来看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

2013~2015年，公司EBITDA分别为4.88亿元、10.75亿元和14.23亿元，为本期中期票据发行额度的0.49倍、1.08倍和1.42倍。公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力一般。考虑到高新区政府对于公司的支持力度较大，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

长春市及高新区经济及财政实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为高新区重要的基础设施建设主体，获得了高新区政府在资产注入、项目回购等方面的大力支持。

公司资产结构以其他应收款、在建工程为主，资产流动性偏弱，资产质量较差；公司债务负担加重，目前在建及拟建项目投资金额较大，债务规模存在上升可能。

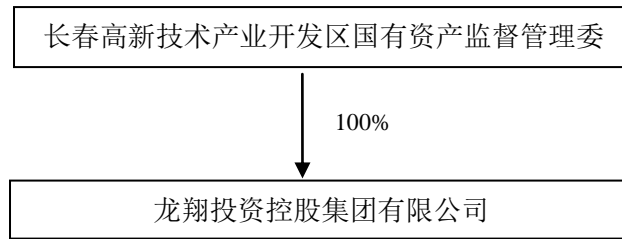
公司目前管网租赁及道路维修养护业务能为其带来相对稳定的收入，未来随着在建项目逐步进入回购期，收入规模及现金流入量有

望提升。

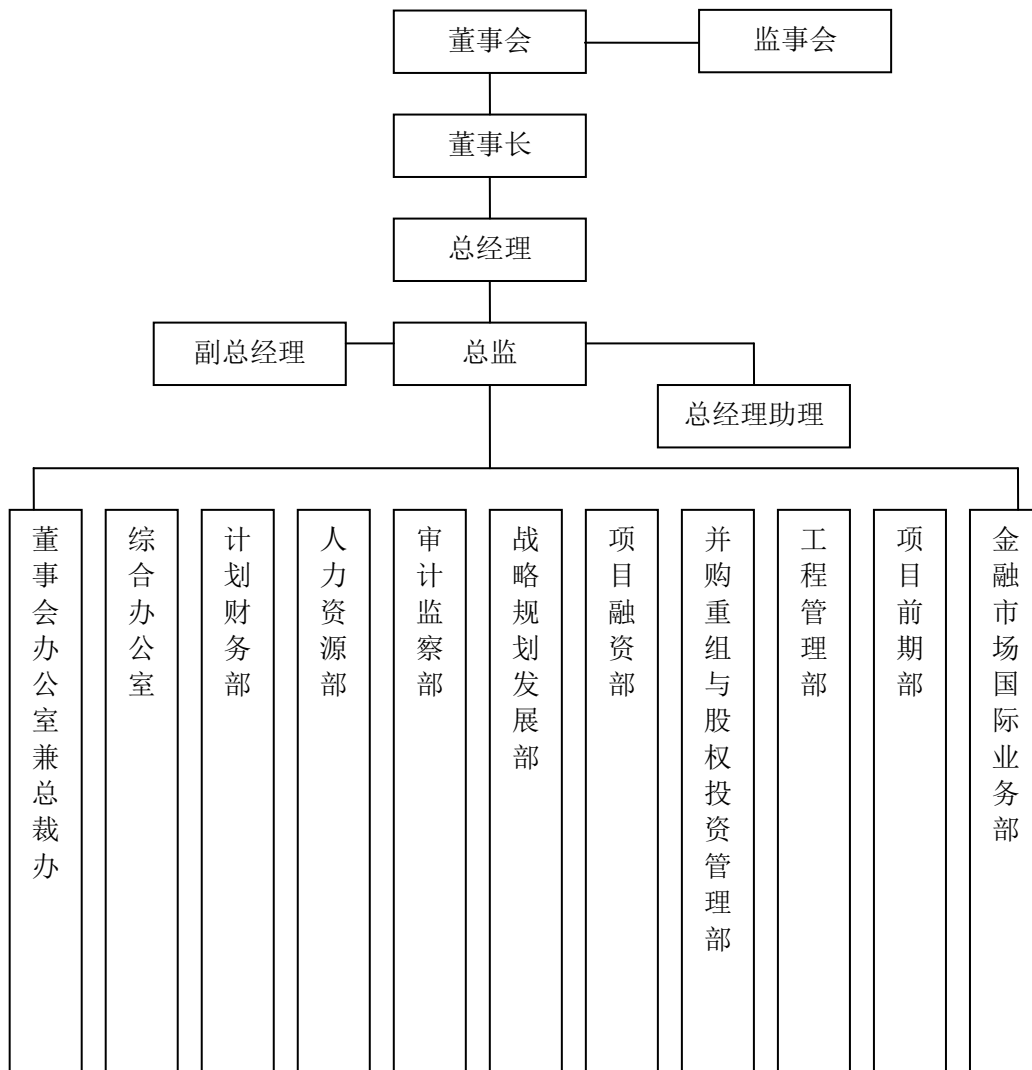
公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力较好，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力一般。考虑到高新区政府对于公司的支持力度较大，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.99	26.45	46.80	43.48
资产总额(亿元)	250.70	361.87	491.68	473.71
所有者权益(亿元)	169.24	225.15	249.15	256.00
短期债务(亿元)	5.00	11.55	35.14	34.15
长期债务(亿元)	--	27.52	149.53	148.80
全部债务(亿元)	5.00	39.07	186.48	182.95
营业收入(亿元)	13.90	37.85	39.97	6.80
利润总额(亿元)	4.88	9.89	12.64	2.21
EBITDA(亿元)	4.88	10.75	14.23	--
经营性净现金流(亿元)	3.66	-39.97	-34.94	-16.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.94	1.67	1.32	--
存货周转次数(次)	1.50	0.93	0.66	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.12	0.09	--
现金收入比(%)	3.97	60.96	109.99	226.27
营业利润率(%)	36.36	57.36	60.36	74.93
总资本收益率(%)	2.67	3.38	2.76	--
净资产收益率(%)	2.75	3.96	4.54	--
长期债务资本化比率(%)	--	10.89	37.51	36.76
全部债务资本化比率(%)	2.87	14.79	42.57	41.68
资产负债率(%)	32.50	37.78	49.33	45.96
流动比率(%)	104.98	155.19	257.49	282.78
速动比率(%)	90.58	135.65	231.34	247.15
经营现金流动负债比(%)	4.50	-37.09	-38.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	3.63	12.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.56	9.14	8.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.37	-4.00	-3.49	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.49	1.08	1.42	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；

2.公司 2014 年底、2015 年底和 2016 年 3 月底长期应付款中融资租赁款已调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-营业税金及附加)/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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 龙翔投资控股集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

龙翔投资控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。龙翔投资控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，龙翔投资控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注龙翔投资控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现龙翔投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如龙翔投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送龙翔投资控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

