

信用等级公告

联合[2018] 1878 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“16 龙翔投资 MTN001”和“16 龙翔投资 MTN002”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⁺，“16 龙翔投资 MTN001”和“16 龙翔投资 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望由稳定调整为负面。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十四日



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跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次评级结果：AA⁺

上次评级结果：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 龙翔投资 MTN001	10 亿元	2019/10/25	AA ⁺	AA ⁺
16 龙翔投资 MTN002	10 亿元	2019/11/03	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：负面

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	46.80	57.85	83.04	147.72
资产总额(亿元)	491.68	664.87	826.69	906.39
所有者权益(亿元)	249.15	320.60	339.94	407.63
短期债务(亿元)	22.95	39.44	80.75	29.88*
长期债务(亿元)	149.53	226.92	329.38	393.08
全部债务(亿元)	172.49	266.36	410.13	422.95
营业收入(亿元)	39.97	48.93	74.56	11.84
利润总额(亿元)	12.64	14.39	18.34	2.72
EBITDA(亿元)	14.23	23.29	32.51	--
经营性净现金流(亿元)	-34.94	-20.73	-39.00	-4.38
营业利润率(%)	60.36	64.81	60.72	79.18
净资产收益率(%)	4.54	4.05	4.91	--
资产负债率(%)	49.33	51.78	58.88	55.03
全部债务资本化比率(%)	40.91	45.38	54.68	50.92
流动比率(%)	257.49	306.90	298.33	556.23
全部债务/EBITDA(倍)	12.12	11.44	12.61	--

注：2018 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；公司提供的 2018 年 3 月底财务报表中未对一年内到期的非流动负债进行调整。

分析师

何光美 赵起锋 任黛云

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

评级观点

龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事长春新区及长春高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）内的公共设施建设、管理及房地产开发业务。跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，并在政府补助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，跟踪期内，长春新区一般公共预算收入同口径同比大幅下降、公司债务快速上升以及应收类款项占比大、经营性现金净流持续为负等因素对公司信用水平带来的负面影响。

跟踪期内，公司新增重大项目投资规模大，资本支出压力大，未来债务规模或持续快速上升；公司在建项目回报周期长，短期内收入增长空间有限；公司房地产项目和 PPP 项目未来收益情况受区域经济发展影响大，存在较大的不确定性。同时，公司未来存在很大的集中兑付压力。联合资信决定将公司评级展望由稳定调整为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“16 龙翔投资 MTN001”和“16 龙翔投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望由稳定调整为负面。

优势

1. 作为长春新区及高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，公司在政府补助方面获得持续支持。
2. 跟踪期内，随着资产使用费板块运营资产规模的大幅增长和医药板块的规模提升，公司营业收入和利润总额持续增长。

关注

1. 跟踪期内，长春新区一般公共预算收入同口径同比下降 37.8%。
2. 跟踪期内，公司有息债务增长速度快。公司

2018 年和 2020 年到期债务规模大，存在很大的集中兑付压力。

3. 公司 PPP 项目和商业地产项目投资规模大，资本支出压力大；且项目回报周期较长，未来收益情况受区域经济发展影响大，存在较大的不确定性。公司所持准经营性项目暂未产生收入，资金平衡不确定性较大。土地整理、棚户区改造回款周期长。
4. 公司应收类款项、存货、固定资产和在建工程规模较大，对公司资金形成明显占用。
5. 公司往来款流出规模保持高位，经营活动现金净流出规模加大。

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。

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“龙翔集团”或“公司”）及存续期内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

2018年2月13日，根据高新区国资委出具的《关于龙翔投资控股集团有限公司增资的意见》及《出资人决议》，吉林省信政基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“信政基金”）以货币方式对公司增资60亿元，其中10.29亿元增加注册资本，49.71亿元增加资本公积。截至2018年3月底，公司注册资本增加至65.29亿元，高新区国资委持有公司84.24%的股权，信政基金持有公司15.76%的股权。2018年5月，高新区国资委将所持公司全部股份无偿划转至长春新区国有资产监督管理委员会，公司控股股东和实际控制人变更为长春新区国资委。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2017年底，公司资产总额826.69亿元，所有者权益339.94亿元（其中少数股东权益60.60亿元）。2017年，公司实现营业收入74.56亿元，利润总额18.34亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额906.39亿元，所有者权益407.63亿元（其中少数股东权益67.25亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入11.84亿元，利润总额2.72亿元。

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：王洪伟。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信评级的包括“16龙翔投资MTN001”和

“16龙翔投资MTN002”，债券余额合计20亿元。跟踪期内，公司按期支付了存续债券的应付利息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债项简称	余额	到期兑付日	票面利率
16 龙翔投资 MTN001	10.00	2019/10/25	3.63
16 龙翔投资 MTN002	10.00	2019/11/03	3.73

资料来源：联合资信整理

公司于2016年10月发行“16龙翔投资MTN001”10亿元，全部用于偿还银行借款。截至报告出具日，募集资金已全部按照计划使用完毕。

公司于2016年11月发行“16龙翔投资MTN002”10亿元，全部用于偿还银行借款。截至报告出具日，募集资金已全部按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施

建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深

化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策

鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，

中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来

城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境和财政实力

公司主要从事长春新区及长春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，其业务发展受当地经济状况与政府财政实力的影响较大。

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。目前，北湖、长德和空港开发区尚处于开发初期。

根据长春新区网站公布的《关于长春新区2017年预算执行和2018年预算安排情况的报告》，2017年，长春新区一般公共预算收入完成13.4亿元，完成预算的100.3%，下降37.8%。一般公共预算支出完成22.7亿元，完成年初预算的101.7%。下降30.9%。基金预算收入完成3.2亿元，完成预算的105.4%，同比增长14.6%。

根据长春新区财政局出具的《关于长春新区财政收入的情况说明》，2017年长春新区上级补助约21.6亿元，土地出让收入94.78亿元。

跟踪期内，长春新区一般公共预算收入同口径同比大幅下降，长春新区财政自给能力较弱。区域内土地出让收入规模较大但稳定性较弱。

六、基础素质分析

公司为长春新区及高新区重要的建设主体，负责长春新区及高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，区域垄断地位突出。公司孙公司长春高新技术产业（集团）股份有限公司（000661.SZ）是中国基因工程制药的领军企业，是全国制药企业中唯一的国家级“基因工程制药孵化基地”和国家正式授牌的“艾滋病疫苗国家工程试验室”。

2017年，公司华康新产品开发、金赛重组人生长激素多剂型成果产业化和迈丰人用狂犬疫苗等产品开发活动获得政府补助0.19亿元，计入公司其他收益；营业外收入中获得各种奖励和补助合计0.03亿元；递延收益中研发项目补助本年新增0.45亿元，期末余额1.87亿元。截至2017年底，公司专项应付款中收到财政局拨付的长吉图国际通道建设补助和地下综合管廊专项基金等款项余额合计6.12亿元。

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2018年7月6日，公司本部无已结清和未结清不良信贷记录。

七、管理分析

2018年公司增资和股权划转后，对公司章程进行了修订，公司增设股东会，并对董事会、监事会和经理层的构成进行了相应调整。

根据公司章程，信政基金参加公司的股东会，在股东会上对于公司的大额投融资事项及对外担保等重大事项，在一定条件下有权行使一票否决权。除上述事项外的事项由长春新区国资委决策。

公司设董事会，成员为6人，其中股东代表董事5人，职工代表董事1人。新区国资委推荐4人，信政基金推荐1人，并由股东会选举产生；职工代表董事1人，依法由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期3年，任期届满可连任。信政基金委派的董事有权参加董事会，在董事会上针对公司的投融资事项和大额对外担保事项行使一票否决权。董事会设董事长1人，由新区国资委推荐的其中一名董事担任，并由董事会选举产生。

公司设监事会，成员为5人，包括股东代表和职工代表。其中职工代表的比例不得低于三分之一，并依法由公司职工代表大会选举产生。信政基金不委派监事。监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事每届任期3年，任期届满可连任。

公司设总经理1名，董事长可兼任，由董事会聘任或解聘，但信政基金不享有选择管理者的权利。总经理对董事会负责，根据总经理提名，可适当设副总经理。

2018年5月，根据公司董事会决议，聘任王大勇为公司总经理，李鹏飞为公司副总经理。王洪伟先生继续担任公司董事长。

王大勇，历任东北高速公路股份有限公司团委书记、监事会主席、吉林高速公路股份有限公司投资管理部负责人、吉林省高速投资开发有限公司综合管理部部长兼稽查监管部部

长、副总经理、长春空港翔悦投资有限公司总经理、董事长。

李鹏飞，历任长春城市开发（集团）有限公司办公室副主任、办公室主任、总经理助理、长春城开物业管理有限责任公司总经理、长春城开（集团）广告传媒有限公司董事长、长春城市开发集团综合交通运营管理有限公司董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责长春新区及高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、土地征拆和土地整理、棚户区改造等业务。同时公司子公司从事医药研发制造、房地产开发等业务。2017年，公司实现营业收入74.56亿元，同比增长52.38%。从收入构成来看，公司收入以资产使用费收入、制药业收入和房地产收入为主要来源。2017年，公司资产使用费收入大幅增长，主要系新签协议金额较大。随着基因生物制药的销售收入不断提高，公司制药业经营规模不断扩大。此外，公司参与北湖一期土地整理业务使土地征拆业务收入大幅增加。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率为62.53%，较2016年下降4.84个百分点，主要系资产使用费和房地产业务毛利率小幅下降，以及北湖一期土地整理项目毛利率较低所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入11.84亿元，综合毛利率81.56%。

表4 2016~2017年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
(一) 主营业务						
资产使用费	13.18	27.29	60.41	21.68	29.37	57.57
工程收入/园林维护及零星工程	4.53	9.38	3.12	4.89	6.62	3.30
制药业	23.19	48.01	87.34	34.37	46.56	89.17

房地产	5.92	12.25	46.07	6.24	8.46	44.07
土地征拆业务收入	0.40	0.83	100.00	4.64	6.28	27.16
其他主营业务收入	1.08	2.24	79.46	2.00	2.71	-69.64
(二)其他业务收入	0.63	1.29	98.26	0.73	0.98	96.83
合计	48.93	100.00	67.37	74.56	100.00	62.53

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.其他主营收入包括租赁、服务业、建材等销售收入、物业管理、其他收入等收入；其他业务收入主要为服务咨询及政府补贴等收入。

2. 业务经营分析

(1) 公用事业相关业务

公司公用事业相关业务包括基础设施建设与管理、土地征拆和土地整理、代建工程、园林维护和棚户区改造等业务。

基础设施建设与管理

公司负责长春新区范围内的基础设施建设与管理主要包括三类项目：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、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 年之前曾与高新区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。

2017 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，长春新区住建委以预算资金支付资产使用费（资产使用费金额为资产额*10%）。2017 年政府购买服务协议涉及的资产价值合计 166.30 亿元，确认收入 16.63 亿元（不含税收

入为 15.84 亿元），较上年大幅增加。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、长春长吉晟投资有限公司、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；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。2017 年上述五家子公司确认资产使用费收入合计 5.84 亿元（不含税）。

从资产使用费拨付情况看，根据公司于 2018 年 5 月出具的《财务说明》，上年未支付的资产使用费 8.22 亿元已于 2018 年 4 月底之前全部支付。

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。2017 年底，公司固定资产中已完工的管网及道路项目账面价值 194.89 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），在建工程中道路类项目余额 1.69 亿元。

公司资产使用费收入收现质量较好，但规模相对较小且存在波动性。

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），计划未来通过门票收入实现收益。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 75.10 亿元，截至 2017 年底已完成投资 69.08 亿元。近两年来，上述项目建设进度较慢，暂未产生收益。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 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	截至 2017 年底已累计完成投资
北湖公园	22.89	19.47
奥体中心项目	20.00	18.54
文化产业园	12.95	12.80
新兴华园项目	19.26	18.27
合计	75.10	69.08

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349.63亿元，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2018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60.67亿元。项目已完成财政承受能力论证。根据《PPP项目合同》，本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。

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。

土地征拆和土地整理

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收入。

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。2017年，根据收入确认通知，公司确认土储收入2592.37万元。2017年底，公司在该模式中的累计投入成本为20.70亿元，反映在存货中，相关地块尚未出让。

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，项目预计总投资28.80亿元，截至2017年底已投资24.52亿元。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年公司支付合计37.45亿元的购买服务费用，其中2017年需支付4.39亿元。截至2018年6月底，上年土地整理款已到位。

代建工程

2017年，公司的代建收入主要来自英才学校、明达学校等项目，共实现代建收入1.14亿元。

公司子公司长春空港翔悦投资有限公司（以下简称“翔悦公司”）受长春空港经开区管委会委托，实施基础设施代建业务。根据吉林竭诚会计师事务所出具的《专项审核报告》，2017年翔悦公司与长春空港经开区管委会签署代建协议，负责建设公共管理与公共服务项目、交通基础设施及管廊工程项目、绿化景观

项目、市政公用配套项目、机场配套工程，代建管理费按监理费的两倍计算，约为项目总投资的2.5%。截至2017年底，翔悦公司代建项目计划总投资11.67亿元，截至2017年底已投资0.70亿元，收到回款6293.62万元。

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。2017年，公司确认园林维护收入3.75亿元。截至2017年底，园林维护方面历年形成的应收款5.85亿元未收到。

棚户区改造

2016年，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（一至三期）签署政府购买服务协议。上述项目预计总投资26.71亿元，总占地面积合计90.70万平方米，征收总建筑面积合计56.89万平方米，拆迁安置3817户。资金来源方面，项目资本金合计5.96亿元，借款合计20.75亿元。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41.03亿元。截至2017年底，公司已对上述项目投资8.68亿元。

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2017年底，公司已对该项目投资8.56亿元。

（2）制药业

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技术产业（集团）股份有限公司（以下简称“长春高新股份”）。截至2018年3月底，高新超达持有长春高新股份22.36%的股份（截至2017年底高新超达所持股份质押比例49.66%）。2017年，长春高新股份实现制药收入34.54亿元，同比增长48.95%；毛利率为89.22%，同比增加2.15个百分点，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。2017年，基因生物制药和中成药分别实现收入28.01亿元和6.52亿元，占比分别为81.11%和18.89%。公司基因生物制药和中成药产品的毛利率水平均较高，2017年分别为91.75%和78.36%，分别同比上升1.51个百分点和下降0.19个百分点。

表6 2015~2017年公司制药板块收入情况
(单位: 万元)

项目	2015年	2016年	2017年
基因生物制药	131926.96	172518.02	280129.28
中成药	56817.40	59339.63	65227.91
合计	188744.36	231857.65	345351.18

资料来源：根据长春高新股份审计报告整理

2017年，长春高新股份制药业销售情况稳定增长，当期销售量为3.72亿元（以成本计），同比增长26.87%；生产量为4.07亿元，同比增长35.95%；库存量为1.33亿元，同比增长36.00%。销售量大幅增长主要系主打产品市场前景良好，尤其是金赛药业通过持续优化营销模式、扩充销售队伍，市场覆盖率进一步扩大，医院开发数量、新患者入组数量、用药时间均有所增长，导致销售数量较上年大幅增加。

表5 2015~2017年公司制药业产销情况
(单位: 万元)

项目	2015年	2016年	2017年
销售量	27125.85	29344.74	37229.84
生产量	29568.45	29969.10	40743.28
库存量	9135.74	9760.10	13273.54

资料来源：根据长春高新股份审计报告整理

注：上表产销量均以成本计价。

从上游主要供应商看，长春高新股份从供应商前五名合计采购金额 0.72 亿元，占总采购比重 1.77%，集中度很低，原材料采购受供货商影响很小。从制药板块的主要客户来看，主要为各类医院等，前五大客户销售总金额合计 4.10 亿元，占比为 11.89%，集中程度较低，经营方面受客户变动影响不大。

研发投入方面，截至 2017 年底，长春高新股份共有研发人员 520 人，当年共投入研发资金 3.49 亿元，同比大幅增长 31.76%；研发收入占营业收入比例为 8.50%，同比减少 0.64 个百分点。近年来，长春高新股份新产品开发不断推进，2017 年取得了多项研究项目进展：注射用醋酸曲普瑞林微球已进入 I 期临床研究阶段，注射用醋酸奥曲肽微球即将开始临床研究，金妥昔单抗注射液已进入 I 期临床研究，重组人生长激素注射液准备开始临床研究，伪人皂苷 GQ 及其注射液准备开始 II 期临床研究。待相关研发成果投入生产后，将为公司制药板块收入的增长提供有力支撑。

（3）房地产

公司房地产业务开发主体主要是长春高新股份、公司本部以及 2016 年收购的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。

2017 年公司实现房地产业务收入 6.24 亿元（占比为 8.46%），较上年增长 5.55%；地产板块毛利率为 44.07%，较上年下降 2 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司在售的商品房项目主要为高新区怡众名城项目。在建的房地产项目主要为深华项目、高新慧园、康达项目和波西塔诺一期，拟建的房地产项目主要为波西塔诺二期，公司主要在建和拟建项目计划总投资 137.99 亿元，截至 2017 年底已累计投资 91.72 亿元，尚需投资 46.27 亿元，后续所需资金规模仍较大。

表 7 公司主要在建和拟建住宅房地产项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	2017 年底累计完成投资
怡众名城	41.13	38.42
君悦豪庭	11.13	9.00
北湖春天	31.46	28.00
深华项目	26.20	4.04
高新慧园	5.92	2.28
康达项目	10.50	3.71
波西塔诺一期	11.65	6.27
波西塔诺二期		
合计	137.99	91.72

资料来源：公司提供

商业地产方面，公司目前在建的商业地产项目为长春龙翔国际商务中心项目，分为 A 和 B 两个子项目。A 项目位于长春新区，占地 15.11 万平方米，建设内容为商业办公楼、酒店及公寓，总建筑面积 100.09 万平方米（其中地上部分规划建筑面积 66.55 万平方米，地下部分规划建筑面积 33.54 万平方米），未来计划通过写字楼、酒店、公寓等经营收入实现资金平衡。A 项目总投资 63.00 亿元，项目工程建设工期 3 年。截至 2017 年底已投资 11.15 亿元。长春龙翔国际商务中心项目 B 预计总投资 264.90 亿元，截至 2017 年底已经投入 21.89 亿元取得部分土地使用权。项目具体实施方案尚未确定。

2017 年，公司房地产收入继续增长，但在建项目投资规模大，公司资本支出和外部融资压力大。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。由于龙翔国际商务中心所处的区域尚处开发阶段，过早布局大型商业地产项目，可能导致资金回笼周期过长。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。公司提供的 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共有 57 家。跟踪期内，公司合并范围内新增长春通邑投资有限公司等 30 家子公司，处置 2 家子公司，合并范围内新增企业数量较多，但以新设为主，对财务数据可比性影响不大。

截至2017年底，公司资产总额826.69亿元，所有者权益339.94亿元（其中少数股东权益60.60亿元）。2017年，公司实现营业收入74.56亿元，利润总额18.34亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额906.39亿元，所有者权益407.63亿元（其中少数股东权益67.25亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入11.84亿元，利润总额2.72亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额为 826.69 亿元，同比大幅增长 24.34%。2017 年底，公司资产构成中，流动资产占 51.27%，非流动资产占 48.73%，流动资产占比有所上升。

表 8 2016~2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	311.12	46.79	423.81	51.27	499.08	55.06
货币资金	57.09	8.59	82.29	9.95	146.92	16.21
其他应收款	129.69	19.51	125.11	15.13	126.56	13.96
存货	64.97	9.77	154.97	18.75	157.87	17.42
非流动资产	353.75	53.21	402.88	48.73	407.31	44.94
投资性房地产	39.94	6.01	38.31	4.63	38.14	4.21
固定资产	181.87	27.35	207.19	25.06	205.64	22.69
在建工程	113.32	17.04	109.54	13.25	116.62	12.87
资产总额	664.87	100.00	826.69	100.00	906.39	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 423.81 亿元，同比增长 36.22%，主要系货币资金和存货大幅增加所致。2017 年底，公司货币资金 82.29 亿元，同比增长 36.22%，主要系项目融资取得的资金；其中，受限货币资金 74.20 万元。2017 年底，公司应收账款账面价值为 32.09 亿元，同比下降 12.24%，主要系应收长春新区财政局工程款项减少所致，但规模仍较大，对公司形成较大的资金占用。

2017 年底，公司其他应收款为 125.11 亿元，同比下降 3.53%，主要系往来款小幅减少所致；从集中度上看，公司其他应收款前五名占其他应收款余额的 55.32%，集中度一般，主要构成为长春高新技术产业开发区建设发展中心（占 36.60%）、长春市汉森融信房地产开发有限公司（占 11.44%，工商登记手续已将股

东变更为公司）等垫付款和往来款；累计计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例为 0.10%。公司其他应收款规模大，对公司资金形成明显占用。对政府部门应收款回收风险较小，但是长春市汉森融信房地产开发有限公司目前经营情况较差，且面临较多诉讼，对其垫付款存在较大回收风险。

表 9 2017 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	458353.06	1 年以内、1-2 年、2-3 年	36.60	垫付款、往来款
长春汉森融信房地产开发有限公司	143212.16	1 年以内、1-2 年	11.44	垫付款

东港市沈达江海大酒店	36000.00	1年以内、1-2年	2.87	委托贷款
吉林昊融集团有限公司	34816.00	2-3年	2.78	委托贷款
长春高新技术产业开发区管委会	20459.94	1年以内	1.63	往来款
合计	692841.16	--	55.32	--

资料来源：公司提供

根据长春新区财政局于 2018 年 7 月出具的《关于新区财政应付账款资金计划的情况说明》，过往年度因“新型城镇化”、“土地收储”和“棚户区改造”等项目，以及道路维护、园林养护和管网使用租赁等业务，产生了相应的资产使用费和服务费以及往来款，截至 2017 年底，长春新区财政局累计应付公司约 73 亿元。同时，公司通过政府购买、PPP、委托代建、资产使用费等方式确认的收入，长春新区财政局将按照先期签订的合同约定，进行结算及相应款项支付。综上，长春新区财政局计划在 2018 年底前向公司拨付 30 亿元，2019~2021 年每年拨付不低于 50 亿元，相应的拨付资金纳入财政年度预算管理。如果相关资金能够按时足额到位，有望缓解公司的资金占用压力，但仍无法覆盖公司未来资金缺口。联合资信将持续关注该文件所述款项的拨付情况。

2017 年底，公司存货账面价值 154.97 亿元，同比增长 138.54%，主要系商品房（10.02 亿元）、土地征拆和土地整理（增加 25.99 亿元）、棚改项目（增加 17.24 亿元）和龙翔商务中心（增加 28.85 亿元）的投资增加所致。公司存货主要由开发产品（占 10.67%）和开发成本（占 80.39%）构成。公司开发产品共计 16.54 亿元，主要为公司建设的君苑豪庭、科苑小区和高新怡众名城等房地产项目完工部分。公司开发成本共计 124.58 亿元，主要为房地产项目（16.53 亿元）、土地收储和土地整理（45.21 亿元）、棚户区改造项目（17.25 亿元）和开发的商业物业（33.04 亿元，主要为龙翔国际商务中心）等。

2017 年底，公司非流动资产 402.88 亿元，同比增长 13.89%，主要系可供出售金融资产和

固定资产增加所致。2017 年底，公司可供出售金融资产 22.97 亿元，同比大幅增长，主要系对长春市龙翔世纪华人投资中心（有限合伙）等基金投资增加所致。2017 年底，公司固定资产 207.19 亿元，主要为管网和道路，同比增长 13.92%，主要系南区工程（基础设施建设项目）由在建工程转固所致。公司固定资产含 66.22 亿元融资租赁租入的管网资产。2017 年底，公司在建工程 109.54 亿元，同比下降 3.34%，主要包含新兴华园、北湖公园、奥体中心和文化产业园等。

2018 年 3 月底，公司资产总额 906.39 亿元，较 2017 年底增长 9.64%。流动资产和非流动资产占比分别为 55.06% 和 44.94%，流动资产占比有所上升。

2017 年底，公司受限资产 187.01 亿元，主要包括 83.16 亿元的固定资产、41.76 亿元的存货、37.45 亿元的投资性房地产和 20.13 亿元的应收账款。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。

跟踪期内，随着棚改、土地征拆、龙翔国际商务中心等项目的大量投入，存货大幅增长。公司流动资产中应收账款、其他应收款、存货、固定资产和在建工程占比高，对公司资金形成严重占用。受限资产规模大。公司资产流动性偏弱，整体质量较差。

3. 负债及所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 339.94 亿元，同比增长 6.03%，主要系未分配利润和少数股东权益的增长。归属于母公司的所有者权益 279.34 亿元，其中实收资本（占 19.69%）和资本公积（占 68.82%）占比较大，权益稳定性较高。

2018 年 2 月信政基金对公司增资 60 亿元使公司所有者权益规模进一步上升。信政基金总认缴规模为 180.03 亿元，其中 3 个普通合伙人各出资 100 万元；3 个有限合伙人中，龙翔集团出资 120 亿元，另两名有限合伙人共出资

60 亿元，该基金募集资金主要用于公司的 PPP 项目。龙翔集团作为有限合伙人需按约定逐期认缴出资份额。2018 年 3 月底，公司所有者权益 407.63 亿元（其中少数股东权益 67.25 亿元），相比 2017 年底增长 6.03%。

2017 年底，公司负债总额 486.75 亿元，同比增长 41.39%，主要系长期借款大幅增长所致。从构成来看，流动负债占 17.99%，非流动负债占 82.01%，非流动负债占比不断提升，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债为 142.06 亿元，主要由短期借款（占 14.97%）、应付账款（占 9.55%）、其他应付款（占 21.86%）和一年内到期的非流动负债（占 41.87%）构成，同比增长 40.14%，主要系一年内到期的非流动负债增

长所致。

2017 年底，公司短期借款为 21.26 亿元，同比下降 29.68%。公司应付账款 13.58 亿元，同比下降 8.39%，主要系未结算的工程款增加所致。2017 年底，公司其他应付款为 31.05 亿元，同比下降 5.12%。公司其他应付款主要为单位往来款 24.66 亿元和风险金及保证金 2.61 亿元，其中账龄超过一年且数额较大的为应付长春高新技术产业发展总公司的往来款 4.29 亿元。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 59.49 亿元，同比大幅增长，包含一年内到期的长期应付款 24.86 亿元、一年内到期的长期借款 10.90 亿元和一年内到期的应付债券 23.72 亿元。

表 10 2016~2018 年 3 月底公司有息债务结构（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	39.44	14.81	80.75	19.69	29.88	6.60
短期借款	30.23	11.35	21.26	5.18	28.57	6.76
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	1.30	0.31
一年内到期的非流动负债	9.20	3.46	59.49	14.50	0.00*	0.00
长期债务	226.92	85.19	329.38	80.31	393.08	92.94
长期借款	52.73	19.80	155.94	38.02	160.20	37.88
应付债券	104.17	39.11	111.44	27.17	131.36	31.06
长期应付款	70.02	26.29	62.01	15.12	101.52	24.00
全部债务	266.36	100.00	410.13	100.00	422.95	100.00

资料来源：公司审计报告

注：公司提供的 2018 年 3 月底财务报表中未对一年内到期的非流动负债进行调整。

2017 年底，公司非流动负债合计 344.69 亿元，同比增长 41.91%，主要系长期借款增长所致。2017 年底，公司长期借款 155.94 亿元，较上年底大幅增长 195.72%。公司长期借款以质押借款和信用借款为主。公司应付债券为 111.44 亿元，相应债券面值为 137.00 亿元，包括非公开发行公司债券 85.00 亿元、中期票据 20.00 亿元和定向工具 32.00 亿元，其中 25 亿元转入一年内到期的非流动负债。2017 年底，公司长期应付款余额为 62.01 亿元（主要为融资租赁和信托融资），同比大幅下降 11.45%，主要

系部分长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致。

2018 年 3 月底，公司负债合计 498.77 亿元，较 2017 年底增长 2.47%，主要系短期借款增长所致。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务为 410.13 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 19.69% 和 80.31%。2017 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 58.88%、54.68% 和 49.21%。2018 年 3 月底，公司有息债务合计 422.95 亿元，较

2017年底增长3.13%；由于信政基金增资，公司债务指标有所下降，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55.03%、50.92%和49.09%。根据公司提供数据，2018年和2020年公司分别需偿还到期债务88.25亿元和129.29亿元，公司面临很大的集中偿付压力。

跟踪期内，公司债务规模急速上升，债务负担持续加重，集中偿付压力很大。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入74.56亿元，同比增长52.39%，主要来自资产使用费和制药业销售收入增长。

期间费用方面，2017年期间费用26.74亿元，以销售费用和管理费用为主，其中业务费、广告费和技术开发费用规模较大。2017年，公司期间费用占营业收入的比重35.87%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2017年公司取得其他收益0.19亿元；投资收益0.49亿元，主要来自处置长期股权投资。

2017年，公司利润总额18.34亿元，同比增长27.23%。

盈利指标方面，2017年，公司营业利润率60.72%，同比小幅下降。总资本收益率和净资产收益率分别为2.73%和4.91%，同比均有小幅上升。

2018年1~3月，公司实现营业收入11.84亿元，利润总额2.72亿元，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。2018年1~3月，公司营业利润率为79.18%，较2017年上升18.45个百分点。

跟踪期内，公司营业收入持续增长，整体盈利能力有所提高，但期间费用对利润侵蚀仍较严重。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2017年，公司经营活动现金流入量为188.60亿元，同比大幅增长主要系往来款增长较多以及回款增加。2017年，销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金分别为68.15亿元和120.44亿元。2017年公司现金收入比91.41%，较上年有所回升。2017年，公司经营活动现金流出量227.59亿元，同比大幅增长88.14%，主要系棚改、土地征拆、龙翔商务中心等项目的大额投入以及往来款增长。购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为105.31亿元和109.21亿元。受项目建设规模增长较大的影响，2017年公司经营活动现金流净额为-39.00亿元。

2017年，公司投资活动现金流入量分别为41.03亿元，主要为公司购买的理财产品到期收回。2017年，公司投资活动现金流出量100.84亿元，同比下降16.80%，主要系公司当年自持项目建设投入减少所致。投资支付的现金大幅增加，主要系对可供出售金融资产和长期股权投资的支出增加所致。2017年，公司投资活动现金净流量为-59.82亿元。

随着公司基础建设项目的推进以及对外投资的增长，公司资金需求大幅增长，经营性现金净流量和投资性现金净流量持续为负，公司主要通过大规模的银行借款及发行债券来实现滚动发展。2017年，公司筹资活动现金流入量228.49亿元，其中取得借款和发行债券取得的现金分别为148.92亿元和31.73亿元。其余筹资活动流入主要为通过融资租赁、信托等取得的现金以及定额存单到期收回的现金。同期，筹资活动现金流出合计82.76亿元，主要为偿还到期的债务、支付利息及大额定期存单、融资租赁租金对应的现金流出。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-4.38亿元，投资活动现金流量净额为-4.51亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入100.76亿元，主要为信政基金增资款和取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流量净额为

73.53 亿元。

跟踪期内，公司对房地产、棚改、土地征拆和土地整理投入以及对外投资规模增加，新增在建项目未来投资规模很大，公司筹资压力很大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 298.33% 和 189.24%。2017 年，经营活动现金净流量为负，对公司流动负债没有保障能力。2017 年底，公司现金类资产/短期债务比率为 1.03 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 规模持续上升，为 32.51 亿元。2017 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 12.61 倍。整体来看，公司偿债能力一般。2018~2020 年，公司分别有 88.25 亿元、49.52 亿元和 129.29 亿元债务到期，公司将面临集中兑付压力。

2017 年底，公司及子公司涉及未决诉讼 14 起，其中 11 起为原告要求公司支付工程款及利息，涉诉工程款金额共 5974.80 万元，处于庭审鉴定阶段。

截至 2017 年底，公司对外担保余额为 14.31 亿元，担保比率为 4.21%，公司担保比率低。主要被担保方为上实融资租赁有限公司和长春高新城市建设投资（集团）有限公司。对前者的担保实为公司所提供的反担保措施，后者为长春新区内的国有集团和基础服务实体平台。总体看，公司担保金额较小，或有负债风险较低。

截至 2017 年底，公司共获得各家银行授信总额 874.70 亿元，尚未使用额度为 583.65 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为“16 龙翔投资 MTN001”和“16

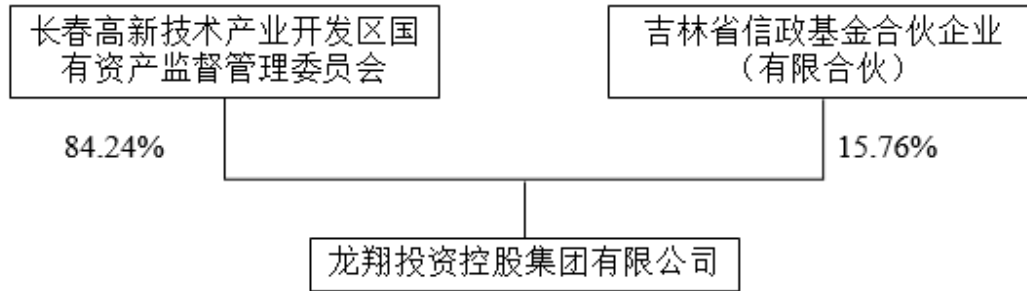
龙翔投资 MTN002”债券余额 20.00 亿元的 1.63 倍和 9.43 倍，保障能力较强。公司经营活动现金净流量对上述两笔存续债券无保障能力。

十一、结论

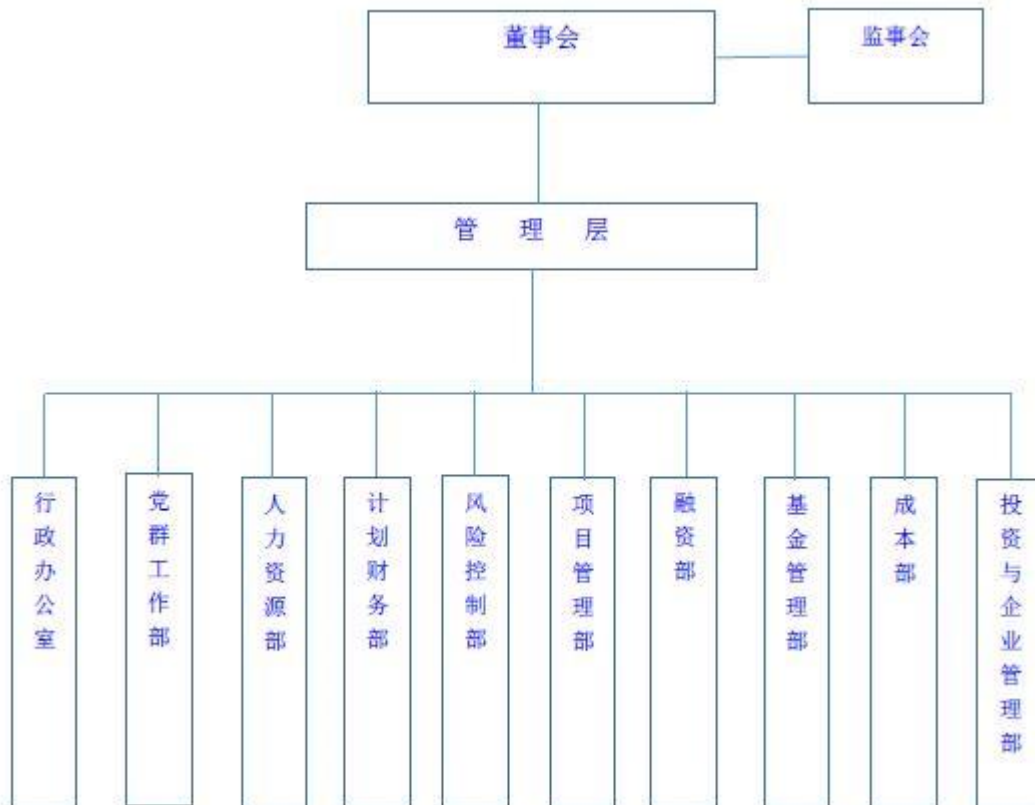
跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，并在财政补贴方面持续获得政府支持。但 2017 年长春新区一般公共预算收入同口径同比下降，公司债务规模快速上升，集中偿付压力很大。而公司新增重大项目投资规模大，资本支出压力大，未来债务规模或持续快速上升。公司在建项目回报周期长，短期内公司项目所形成的资金回笼规模有限。公司自营项目未来收益规模受区域经济发展影响大，存在较大的不确定性。此外，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成占用；经营活动现金净流量持续为负，对公司流动负债无保障能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“16 龙翔投资 MTN001”和“16 龙翔投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望由稳定调整为负面。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 2017 年底公司合并范围

序号	子公司名称	控股比例		业务性质
		直接	间接	
1	长春高新建设开发有限公司	100%		房地产开发、基础设施配套等
2	长春新城投资开发股份有限公司	51.67%	14.50%	城市基础建设项目投资、开发、管理
3	长春高新文化旅游建设开发有限公司	100%		文化旅游项目建设、投资、配套服务
4	长春龙翔资产经营管理有限公司	100%		市政设施投资与管理及相关咨询服务等。
5	龙翔（长春）贸易有限公司	100%		建筑材料、装饰材料销售等。
6	吉林省嘉泰科技生态碳汇区投资建设管理有限公司	100%		科技生态碳汇区投资建设管理等。
7	长春高新超达投资有限公司	100%		实业投资、投资咨询服务等。
8	长春高新技术产业（集团）股份有限公司		22.36%	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
9	长春高新置业发展有限公司		84.47%	以自有资金对相关项目投资
10	深圳春湖工业发展公司	100%		自有物业管理，房屋租赁。
11	深圳春湖大酒店有限公司	42%	58%	中餐制售、住宿服务等。
12	深圳春湖置业发展公司	100%		自有工业土地开发等。
13	北京均城管理咨询有限公司		100%	企业管理咨询等
14	吉林省昂诚担保有限公司	60%		提供贷款担保、票据承兑担保等
15	吉林省慧城商务咨询有限公司	100.00%		商务信息咨询等
16	长春空港翔悦投资有限公司	100%		以自有资金对相关项目投资
17	长春市富源晟和房地产开发有限公司	100%		房地产开发经营。
18	长春龙翔物业服务有限公司		100%	物业管理及服务
19	吉林省盛世房地产开发有限公司	100%		房地产开发等
20	长春新区股权投资基金管理有限责任公司	70%		管理或受托管理股权类投资等
21	长春龙科信息技术有限公司	100%		信息技术咨询等
22	长春长吉翔雅投资有限公司	40%		以自有资金对相关项目投资等。
23	长春长吉翔如投资有限公司	40%		以自由资金对相关项目投资等。
24	长春长吉翔晟投资有限公司	40%		以自由资金对相关项目投资等。
25	长春长吉翔新投资有限公司	40%		以自由资金对相关项目投资等。
26	长春长吉翔泰投资有限公司	40%		以自由资金对相关项目投资等。
27	长春龙翔现代农业科技发展有限公司	100%		预包装食品、散装食品等。
28	长春新区东北亚金融服务中心有限公司	100%		金融信息咨询服务;投资咨询等
29	长春龙翔科技信息有限公司	100%		互联网信息服务、计算机软件开发、生产等
30	四平龙江华通建设有限公司	79.20% (认缴比例)		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
31	吉林翔瑞投资有限公司	100%		以自有资金对相关项目投资
32	长春翔通建设投资有限公司	51.00% (认缴比例)		以自有资金对相关项目投资
33	长春市龙翔兴屹建筑材料有限公司	51.00%		建材批发; 复合墙体建筑体系部品及配件的生产等
34	长春市龙翔物流园有限责任公司	51.00%		普通道路货物运输; 普通货物仓储、搬运、装卸; 房屋租赁、设备租赁等
35	吉林长玉特陶新材料技术股份有限公司	51.00%		特种陶瓷、金属陶瓷及硬质合金粉体的研发、生产和销售等
36	长春新区东北亚金融工程研究院有限公司	51.00%		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
37	吉林翔瑞恒辉旅游投资有限公司		100.00%	商务服务业; 以自有资金对相关项目投资、旅游产品等
38	吉林翰文教育集团有限公司		100.00%	以自有资金对相关项目投资; 教育服务; 教育设备销售

				等
39	长春通邑投资有限公司		100.00%	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
40	图们龙翔旅游投资开发有限公司		80.00%	以自有资金对城市基础设施开发、旅游项目开发等
41	长春空港翔悦环境卫生管理有限公司		100.00%	城市道路清扫保洁；生活垃圾、建筑垃圾收集转运处理及维护等
42	长春空港普仁医疗投资有限公司		51.00%	以自有资产对相关项目投资；医院经营管理咨询等
43	长春空港翔城建材有限公司		100.00%	水泥混凝土、沥青混凝土、基层稳定土、单质材料的加工等
44	长春空港翔辉建材有限公司		76.67%	水泥混凝土、沥青混凝土、基层稳定土、单质材料的加工等
45	长春翔悦房地产开发有限公司		100.00%	房地产开发经营；物资设备的购销；自有物业租赁等
46	长春悦嘉建设投资有限公司		100.00%	房地产开发经营；物资设备的购销；自有物业租赁等
47	长春悦恒水务有限公司		100.00%	水的生产和供应；集中式供水生产和供应等
48	长春悦腾建设投资有限公司		100.00%	以自有资金对综合管廊及市政路网、桥梁、绿化项目进行投资等
49	长春悦城建设投资有限公司		100.00%	以自有资金对综合管廊及市政路网、桥梁、绿化项目进行投资、设计、建设、维护、运营等
50	长春悦盛建设投资有限公司		100.00%	以自有资金对城市绿化项目投资、设计、建设、维护、运营等
51	长春中翔盛达广告有限公司		100.00%	广告设计、制作、代理、发布；市场营销调研等
52	长春龙翔商务中心建设项目管理有限公司		51.00%	工程项目管理；建材、五金和机电设备销售等
53	长春龙升德翔房地产有限公司		100.00%	房地产开发经营；房屋买卖居间代理服务
54	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）		以自有资金对相关项目投资
55	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）		以自有资金对相关项目投资
56	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）		以自有资金对相关项目投资
57	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）		以自有资金对相关项目投资

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.80	57.85	83.04	147.72
资产总额(亿元)	491.68	664.87	826.69	906.39
所有者权益(亿元)	249.15	320.60	339.94	407.63
短期债务(亿元)	22.95	39.44	80.75	29.88*
长期债务(亿元)	149.53	226.92	329.38	393.08
全部债务(亿元)	172.49	266.36	410.13	422.95
营业收入(亿元)	39.97	48.93	74.56	11.84
利润总额(亿元)	12.64	14.39	18.34	2.72
EBITDA(亿元)	14.23	23.29	32.51	--
经营性净现金流(亿元)	-34.94	-20.73	-39.00	-4.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.32	1.47	2.13	--
存货周转次数(次)	0.66	0.36	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.10	--
现金收入比(%)	109.99	89.23	91.41	147.86
营业利润率(%)	60.36	64.81	60.72	79.18
总资本收益率(%)	2.84	2.67	2.73	--
净资产收益率(%)	4.54	4.05	4.91	--
长期债务资本化比率(%)	37.51	41.45	49.21	--
全部债务资本化比率(%)	40.91	45.38	54.68	50.92
资产负债率(%)	49.33	51.78	58.88	55.03
流动比率(%)	257.49	306.90	298.33	556.23
速动比率(%)	231.34	242.82	189.24	380.29
经营现金流动负债比(%)	-38.46	-20.45	-27.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.12	11.44	12.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	1.83	1.66	--

注：2018 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；公司提供的 2018 年 3 月底财务报表中未对一年内到期的非流动负债进行调整。

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 - 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%

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 4-1 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 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

附件 4-3 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。