

信用等级公告

联合〔2019〕960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存续债券“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⁺，评级展望由负面调整为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月十日



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：稳定

上次评级展望：负面

评级时间：2019 年 5 月 10 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.85	83.04	152.26	146.36
资产总额(亿元)	664.87	826.69	972.35	992.04
所有者权益(亿元)	320.60	339.94	421.02	421.07
短期债务(亿元)	39.44	80.75	106.64	99.41
长期债务(亿元)	226.92	329.38	363.71	392.16
全部债务(亿元)	266.36	410.13	470.35	491.57
营业收入(亿元)	48.93	74.56	95.30	19.21
利润总额(亿元)	14.39	18.34	24.61	4.72
EBITDA(亿元)	23.29	32.51	40.78	--
经营性净现金流(亿元)	-20.73	-39.00	39.36	-4.70
营业利润率(%)	64.81	60.72	62.26	74.75
净资产收益率(%)	4.05	4.91	5.23	--
资产负债率(%)	51.78	58.88	56.70	57.56
全部债务资本化比率(%)	45.38	54.68	52.77	53.86
流动比率(%)	306.90	298.33	283.43	304.41
全部债务/EBITDA(倍)	11.44	12.61	11.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.66	1.66	--

注：2019 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。

分析师

赵起锋 郝一哲

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”或“龙翔集团”）是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，并在政府回款和资产划拨等方面获得了大力支持。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，公司债务规模持续扩大并存在很大的集中兑付压力等因素对公司信用水平带来的负面影响。

2018 年，长春新区一般预算收入回升、可用财力增长。跟踪期内，制药业和房地产收入持续增长，棚户区改造项目开始确认收入并收到项目款，公司收入和利润保持增长。公司基础建设项目以及对外投资放缓，加之政府回款规模扩大，公司经营性净现金流由负转正，资金压力有所缓解。联合资信决定将公司评级展望由负面调整为稳定。

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⁺，评级展望由负面调整为稳定。

优势

1. 2018 年，长春新区一般公共预算收入和可用财力同比有所增长。
2. 作为长春新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府回款和资产划拨方面获得了有力的外部支持。
3. 跟踪期内，随着制造业和房地产的收入规模提升，棚户区改造项目开始确认收入并收到项目款，公司营业收入和利润总额保持增长。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务持续增长。公司 2020 年到期债务规模大，存在很大的集中兑付压力。
2. 公司 PPP 项目和商业地产项目投资规模大，

面临较大的资本支出压力，且项目回报周期较长，未来收益情况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，土地整理、棚户区改造回款周期长。

3. 公司应收类款项、存货、固定资产和在建工程规模较大，资产流动性较弱。
4. 北湖开发区土地整理项目累计投入已远超现有的合同支付金额，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。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照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，根据长春高新区国有资产管理委员会（以下简称“长春高新区国资委”）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。2018年5月，长春高新区国资委将所持公司股份无偿划转至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”）。2019年1月，长春新区国资委将其所持公司全部股份划转给长春新区发展集团有限公司（以下简称“新区发展集团”，该公司由长春新区国资委持股100%）。截至2019年3月底，公司注册资本为65.29亿元，新区发展集团持有公司84.24%的股权，信政基金持有公司15.76%的股权。公司实际控制人为长春新区国资委。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2018年底，公司资产总额972.35亿元，所有者权益421.02亿元（其中少数股东权益69.96亿元）。2018年，公司实现营业收入95.30亿元，利润总额24.61亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额992.04亿元，所有者权益421.07亿元（其中少数股东权益71.62亿元）；2019年1~3月公司实现营业收入19.21亿元，利润总额4.72亿元。

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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0

万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保

持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信

息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资

将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设

立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多

项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发【2018】101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发【2018】101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机

		构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发【2019】6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》(财金【2019】10号)	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境和财政实力

公司作为长春新区重要的基础设施建设

主体，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和北湖、长德、空港三个省级开发区，整体规划面积约499平方公里。目前，北湖、长德和空港开发区内待开发面积较大。

根据公开数据，2018年，长春新区全区地区生产总值完成966亿元，同比增长8.1%；规模以上工业产值完成789.3亿元，同比增长13.4%；固定资产投资完成351.9亿元，同比增长25.2%；全年出让土地427公顷，其中产业用地出让204.5公顷，占长春市的46.4%。

根据长春新区网站公布的《关于长春新区2018年预算执行和2019年预算安排情况的报告》，2018年，长春新区一般公共预算收入完成16.65亿元，完成预算的112.9%，较上年增长24.2%。一般公共预算支出完成28.88亿元。转移性收入13.45亿元。基金预算收入完成6.18亿元，同比增长93.13%。由于长春新区区域内土地出让均通过长春市土储部门完成，相应的土地出让收入未列入长春新区预算内，但

长春市会将地方留存土地出让金返还给长春新区，作为其可用财力的一部分。若考虑土地出让收入返还及其他转移性支付等资金，长春新区 2018 年可用财力（可用财力=一般公共预算收入+基金预算收入+上级转移支付+土地出让金返还）为 138.78 亿元，较上年增长 4.36%。

跟踪期内，长春新区一般公共预算收入同口径同比有所回升，长春新区财政自给能力较弱。上级政府土地出让收入的返还和转移性支付对长春新区可用财力贡献很大。

六、基础素质分析

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、棚户区改造等各类开发业务，并自主经营房地产业务。公司业务范围侧重在北湖片区和长春高新区。

2019 年 1 月，新区发展集团成立。该集团旗下包括龙翔集团、公司原子公司长春空港翔悦投资有限公司（目前该公司股权已划转至新区发展集团）、长春高新创业投资集团有限公司、长春高新城市建设投资（集团）有限公司、长春新区城市发展投资集团有限公司等长春新区内的基建主体或国资运营企业。各公司在长春新区管委会统筹下各有分工。

公司孙公司长春高新技术产业（集团）股份有限公司（000661.SZ）（以下简称“长春高新股份”）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”。长春高新股份的经营及财务管理相对独立。

外部支持方面，2018 年，公司获得政府在资产划拨、财政补助、项目专项资金、政府回款等方面的有力支持。

根据长春高新区管委会 2014 年出具的《关于资产划拨的批复》和 2018 年长春高新技术产业开发中心出具的国有资产划

转单，长春高新技术产业开发中心建设发展中心将北湖公园由财政后续支付工程款而形成的资产无偿划转至公司子公司长春高新文化旅游建设开发有限公司（以下简称“文旅公司”），2018 年增加公司资本公积 1.20 亿元。

2018 年，公司研发活动、基础设施维护等获得政府补助 0.24 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 0.06 亿元；递延收益中研发项目补助本年新增 1.31 亿元，期末余额 3.01 亿元。截至 2018 年底，公司专项应付款中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 6.11 亿元。

2018 年，公司及下属子公司收到财政局和土储中心拨付的各类款项合计 42.32 亿元，冲减公司“应收账款”或“其他应收款”。

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 2019 年 4 月 9 日，公司本部无已结清和未结清不良信贷记录。公司本部信用记录良好。

七、管理分析

2018 年 11 月，根据《长春新区国资委关于姜长明等任免职的通知》（长新国资字【2018】33 号），龙翔集团新一届董事会由王洪伟、王大勇、姜长明、吴安平、潘晨研、刘博亚组成，其中吴安平为外部董事（兼职）、刘博亚为职工董事。龙翔集团新一届监事会由赵春荣、于莉、李增、张旭、杨柳组成。其中，张旭、杨柳为新增职工监事。

2019 年 3 月，经股东会和董事会决议通过由孟伟东任公司副董事长。公司董事会成员人数增加至 7 人。

孟伟东，硕士学历，1996 年至 2005 年就职于长春市人民政府外事办公室，2005 年至 2008 年任长春同鑫热力有限公司副总经理，2008 年至 2014 年任长春一汽四环动能有限公司总经理，2014 年至 2016 年任长春一汽四环

动能有限公司总经理兼党支部书记，2016年至2019年任长春润德投资集团有限公司副总经理，2019年3月至今任公司副董事长。

由于新区发展集团成立时间较短，截至目前尚未开展实质的经营；且根据公司章程，公司的重大决策实际均由长春新区国资委决定，故新区发展集团的成立对公司的管理与经营暂无重大影响。

2018年，公司对部门设置进行了调整。目前，公司本部内设投资与企业管理部、资产管理部、项目管理部、招采合约部、安全管理部、计划财务部、人力资源部、综合办公室、基金管理部、融资部、成本部和风险控制部，此外，董事会下设董事会办公室、监事会下设审计部。同时公司设有党委（下设党委办公室、组织部、宣传部、工会和纪检监察部）上述调整符合公司现阶段的经营需求和国企管理政策要求，有利于公司内部管理的完善。部门设置调整后，公司相关管理制度有待修订和完善。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要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。2018年，公司实现营业收

入95.30亿元，同比增长27.82%。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。2018年，公司资产使用费收入小幅下降，主要系子公司长春长吉翔雅投资有限公司所承接的南区城镇化项目的借款已进行自主房地产开发，未来贷款的偿债来源变更为房地产销售收入，故该项目2018年起公司不再确认资产使用费收入。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，2018年制药业收入47.50亿元，同比增长37.55%。2018年，长春新区房地产行情升温，拉动公司房地产收入同比增长48.84%。工程收入/园林维护及零星工程收入和土地征拆收入因当期结算金额增长同比扩大。新区管委会根据棚改项目购买服务协议约定于2018年起开始与公司确认项目收入。同年，公司与新区管委会新签的维护管理委托合同确认北湖及文化园维护收入1.15亿元。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为63.86%，较2017年变化不大。土地征拆业务毛利率大幅下降主要系当期成本将上年未结转的资本化利息计入。

2019年1~3月，公司实现营业收入19.21亿元，综合毛利率为77.16%，主要由制药收入构成，故毛利率较高。

表3 2017~2018年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）主营业务						
制药业	34.37	46.10	89.17	47.50	49.84	90.41
资产使用费	21.68	29.08	57.57	21.49	22.55	54.28
房地产	6.24	8.38	44.07	9.29	9.75	42.58
工程收入/园林维护及零星工程	4.89	6.56	3.30	5.13	5.38	3.09
土地征拆业务收入	4.64	6.22	27.16	6.34	6.65	14.02
棚改项目	--	--	--	1.85	1.94	27.50
北湖及文化园维护	--	--	--	1.15	1.21	89.07
其他主营收入	2.00	2.68	-69.64	1.92	2.02	-39.15

(二) 其他业务收入	0.73	0.98	96.83	0.63	0.66	72.92
合计	74.56	100.00	62.53	95.30	100.00	63.86

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) 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、房产销售或举办文体活动等方式取得一定收益。第三类是包含基础设施、公共服务配套设施和产业配套设施的 PPP 项目，由公司作为社会资本方参与新区城镇化融资建设，通过使用用户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住建委收取资产使用费。

2018 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%）。2018 年政府购买服务协议涉及的资产价值合计 168.05 亿元，确认收入 16.80 亿元（不含税收入为 16.00 亿元），与上年变化不大。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、管网向长春新区住建委提供综合服务；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（该项目贷款已由公司进行高新君园的房地产开发，未来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）。2018 年上述子公司确认资产使用费收入合计 5.49 亿元（不含税）。

该类项目在政府注入或新建时计入在建工程，项目完工后由在建工程转入固定资产。2018 年底，公司固定资产中已完工的管网及道路项目账面价值 187.29 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）。目前无适用该模式的在建项目。

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高新区住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），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 81.80 亿元，截至 2018 年底已完成投资 75.96 亿元。近两年来，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 4 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 2018 年底 已累计完成投资
北湖公园	22.89	22.60
奥体中心项目	26.70	21.57
文化产业园	12.95	14.30
新兴华园项目	19.26	17.49
合计	81.80	75.96

资料来源：公司提供

注：1、奥体中心项目进行重新设计，预计总投资相应调整。
2、文化产业园超概部分主要是资本化利息。

③第三类项目主要为采用 PPP 模式的长春新区城镇化建设项目（一期）。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），国开行配套的贷款到位 100.67 亿元，项目已累计投资 42.86 亿元。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。

公司承接的 PPP 项目规模大，面临较大的资本支出压力；项目未来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。

土地征拆模式下，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。2018 年，根据收入确认通知，公司确认土储收入 2804.11 万元（不含税收入 2645.39 万元）。2018 年底，公司在该模式中的累计投入成本为 7.40 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 2018 年底已投资 42.02 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 2018 年需支付 6.07 亿元。截至 2019 年 3 月底，2018 年土地整理款尚有 2.03 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

2018 年，公司的代建收入主要来自自己完工的英才学校、明达学校等项目，上述项目 2018 年实现代建收入 1.61 亿元（含税）。上述两个项目总投资 3.92 亿元，截至 2018 年底累计确认收入 3.63 亿元，累计收到回款 1.57 亿元。

2018 年底，公司在建代建项目为吉大三院，计划总投资 2.38 亿元，已完成投资 0.03 亿元，计划 2019 年完工。公司暂无拟建的代建项目。

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。2018年，公司确认园林维护收入3.76亿元（含税），款项未实际收到。

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）签订政府购买服务协议。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2018年底，公司已对上述项目投资9.77亿元。

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2018年底，公司已对该项目投资9.19亿元。

2018年，公司确认棚户区改造收入1.85亿元，款项已全部收到。

（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股份。截至2018年底，高新超达持有长春高新股份22.36%的股份（截至2018年底高新超达所持股份质押比例为49.66%）。2018年，长春高新股份实现制药

收入47.50亿元，同比增长37.55%；毛利率为90.41%，同比增加1.24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。2018年，基因生物制药和中成药分别实现收入42.23亿元和5.28亿元，占比分别为88.89%和11.11%。公司基因生物制药和中成药产品的毛利率水平均较高，2018年分别为92.09%和77.00%，分别同比上升0.34个百分点和下降1.37个百分点。

表5 2016~2018年公司制药板块收入情况
(单位: 万元)

项目	2016年	2017年	2018年
基因生物制药	172518.02	280129.28	422275.59
中成药	59339.63	65227.91	52754.69
合计	231857.65	345351.18	475030.27

资料来源：根据长春高新股份审计报告整理

2018年，长春高新股份药品销售情况稳定增长，当期销售量为4.55亿元（以成本计），同比增长22.30%；生产量为4.55亿元，同比增长11.68%；库存量为1.32亿元，同比下降0.23%。销售量大幅增长主要系新上市产品销售情况良好，加之原有产品持续优化营销模式、组织促销活动，市场覆盖率进一步扩大。

表6 2016~2018年公司制药业产销量情况
(单位: 万元)

项目	2016年	2017年	2018年
销售量	29344.74	37229.84	45531.92
生产量	29969.10	40743.28	45501.68
库存量	9760.10	13273.54	13243.30

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。

研发投入方面，截至2018年底，长春高新股份共有研发人员523人，当年共投入研发资金3.96亿元，同比大幅增长13.56%；研发投入占营业收入比例为7.37%，同比减少1.13个百分点。近年来，长春高新股份新产品开发不断推进，2018年聚乙二醇重组人生长激素注

注射液完成 IV 期临床试验，提前 7 个月获得再注册批件。新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公司本部以及长春高新股份、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。

2018 年公司实现房地产业务收入 9.29 亿元（占比为 9.75%），较上年增长 48.84%；地产板块毛利率为 42.58%，较上年下降 1.49 个百分点。截至 2018 年底，公司在售的住宅项目主要为北湖春天项目和君悦豪庭项目。在建的住宅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 150.39 亿元，截至 2018 年底已累计投资 113.52 亿元，尚需投资 36.87 亿元，后续所需资金规模较大。

表 7 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	截至 2018 年底累计完成投资	截至 2018 年累计收到房款
怡众名城	尾盘销售	31.80	31.80	36.31
高新和园	售完	13.51	13.51	15.83
北湖春天	在售	29.36	27.83	25.15
君悦豪庭	在售	15.22	13.65	9.15
高新慧园	在建	8.56	7.33	6.72
高新君园	在建	40.29	13.13	1.56
波西塔诺	在建	11.65	6.27	0
合计	--	150.39	113.52	94.72

资料来源：公司提供

注：1、累计收到房款中包含怡众名城等多个项目纳入公司合并范围之前收到的房款。2、北湖春天又名科苑小区，高新君园又名深华项目。

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 2018 年底，公司对该项目投资 23.94 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 2018 年底已完成投资 3.90 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，周期为 10 年，其中一期计划总投资 10.50 亿元。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 2018 年底，该项目累计投资 4.71 亿元，一期海容广场写字楼 B 座及海容酒店工程已开始建设。

表 8 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

资料来源: 公司提供

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。在 2017 年审计报告中反映在“存货-土地征拆”中, 2018 年审计报告将其单列为“存货-土地储备”。

2018年, 公司房地产收入明显增长, 但在建项目投资规模大, 公司资本支出和外部融资压力大。房地产项目资金回笼周期较长, 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 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 2019 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底, 公司合并范围内子公司

共有 43 家。2018 年, 公司合并范围内新增长春北湖激光科技中心有限公司 1 家子公司, 处置 13 家子公司并注销 2 家子公司, 合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2018 年底, 公司资产总额 972.35 亿元, 所有者权益 421.02 亿元(其中少数股东权益 69.96 亿元)。2018 年, 公司实现营业收入 95.30 亿元, 利润总额 24.61 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 992.04 亿元, 所有者权益 421.07 亿元(其中少数股东权益 71.62 亿元); 2019 年 1~3 月公司实现营业收入 19.21 亿元, 利润总额 4.72 亿元。

截至 2018 年底, 公司母公司资产总额 808.68 亿元, 所有者权益 318.91 亿元。2018 年, 公司母公司实现营业收入 29.55 亿元, 利润总额 10.56 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司母公司资产总额 827.32 亿元, 所有者权益 318.62 亿元。2019 年 1~3 月, 公司母公司实现营业收入 0.01 亿元, 利润总额 -0.29 亿元。

2. 资产质量

2018 年底, 公司资产总额 972.35 亿元, 同比增长 17.62%。其中, 流动资产占 50.15%, 非流动资产占 49.85%, 资产构成较上年变化不大。

表 9 2017~2019 年 3 月底公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	423.81	51.27	487.63	50.15	496.65	50.06
货币资金	82.29	9.95	151.37	15.57	145.67	14.68
其他应收款	125.20	15.15	119.81	12.32	129.20	13.02
存货	154.97	18.75	159.75	16.43	160.13	16.14
非流动资产	402.88	48.73	484.72	49.85	495.39	49.94
投资性房地产	38.31	4.63	41.73	4.29	41.07	4.14
固定资产	207.19	25.06	201.85	20.76	203.37	20.50
在建工程	109.54	13.25	168.07	17.29	181.22	18.27
资产总额	826.69	100.00	972.35	100.00	992.04	100.00

资料来源: 公司审计报告

2018 年底，公司流动资产 487.63 亿元，同比增长 15.06%，主要系货币资金大幅增加所致。2018 年底，公司货币资金 151.37 亿元，同比增长 83.95%，主要系国开行配套的 PPP 项目取得的资金；其中，受限货币资金 6.70 亿元（主要为定期存单）。2018 年底，公司应收账款账面价值为 31.36 亿元，同比小幅减少，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为 18.77 亿元，较上年底减少 2.78 亿元；同时公司应收长春北湖科技开发区管委会款项余额为 4.10 亿元，较上年底增加 0.83 亿元。期末应收账款规模仍较大，对公司形成较大的资金占用。2018 年底，公司预付款项为 11.62 亿元，同比下降 27.67%，主要系 PPP 项目相关的预付款项调整至其他非流动资产所致。

2018 年底，公司其他应收款为 119.81 亿元，同比下降 4.31%；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 58.56%，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 30.57%）、长春市汉森融信房地产开发有限公司（占 13.26%）等单位的垫付款、暂借款和收购款等；累计计提坏账准备 1.18 亿元，同比大幅增加，主要系部分应收对象破产。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，公司对其收购事项至今尚未完成实质性交接，未来存在不确定性。

表 10 2018 年底公司其他应收款前五大客户情况(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	369890.11	1 年以内、1-2 年、2-3 年	30.57	垫付款、暂借款
长春汉森融信房地产开	160417.78	1 年以内、1-2 年、	13.26	收购形成及暂

发有限公司		2-3 年		借款
长春高新技术产业开发区管理委员会	75051.84	1 年以内、1-2 年	6.20	征拆补偿款
长春深华房地产开发有限公司	57252.35	1 年以内、1-2 年、2-3 年	4.73	收购款
长春空港翔悦投资有限公司	45995.77	1 年以内、1-2 年	3.80	前子公司暂借款
合计	708607.85	--	58.56	--

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。2018 年，公司共收到财政部门 and 土储中心拨款 42.32 亿元，均用于冲减应收账款或其他应收款，有助于缓解公司的资金占用压力。

2018 年底，公司存货账面价值 159.75 亿元，同比增长 3.08%。公司存货主要由开发产品（占 7.28%）和开发成本（占 83.25%）构成。公司开发产品账面余额共计 11.66 亿元，同比下降 29.63%，主要为公司房地产项目销售所致。公司开发成本共计 132.99 亿元，主要为房地产项目（32.37 亿元，含储备土地）、土地收储和土地整理（49.42 亿元）、棚户区改造项目（17.62 亿元）和开发的商业物业（28.66 亿元，主要为龙翔国际商务中心）等。

2018 年底，公司非流动资产 484.72 亿元，同比增长 20.31%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。2018 年底，公司可供出售金

融资产26.14亿元，同比增长13.82%，主要为根据缴款计划增加对信政基金的投资。2018年底，公司固定资产201.85亿元，主要为管网和道路，同比下降2.58%，主要系折旧所致。公司固定资产含账面价值67.48亿元融资租赁租入的管网资产。2018年底，公司在建工程168.07亿元，同比增长53.44%，主要来自PPP项目的持续投入。2018年底，公司其他非流动资产22.60亿元，同比大幅增长，主要系PPP项目相关的预付款项转入所致。

2019年3月底，公司资产总额992.04亿元，较2018年底变化不大，流动资产和非流动资产占比分别为50.06%和49.94%。

2018年底，公司受限资产185.82亿元，主要包括67.48亿元的固定资产、59.45亿元的存货、35.97亿元的投资性房地产和11.73亿元的应收账款。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PPP项目的融资和投入快速推进，公司货币资金和在建工程大幅增长。公司流动资产中存货、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。2018年政府回款规模较大，使应收账款和其他应收款有所下降，资金占用情况有所缓解。

3. 负债及所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计421.02亿元，同比增长23.85%，主要因信政基金增资导致实收资本和资本公积增长。归属于母公司的所有者权益351.06亿元，其中实收资本（占18.60%）和资本公积（占69.27%）占比较大。

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（其中10.29亿元计入实收资本，49.71亿元计入资本公积）。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，龙翔集团向信政基金增缴3.85亿元。

2018年，长春高新技术产业开发区建设发展中心无偿划转北湖公园部分资产至文旅公司增加公司资本公积1.20亿元。2018年底，公司资本公积243.16亿元。

2019年3月底，公司所有者权益421.07亿元（其中少数股东权益71.62亿元），相比2018年底变化不大。

2018年底，公司负债总额551.33亿元，同比增长13.27%，主要系长期应付款和长短期借款大幅增长所致。从构成来看，流动负债占31.21%，非流动负债占68.79%，流动负债占比同比小幅增长，公司负债以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债为172.05亿元，主要由短期借款（占23.96%）、应付账款（占9.45%）、其他应付款（占14.16%）和一年内到期的非流动负债（占38.02%）构成，同比增长21.11%，主要系短期借款增长所致。

2018年底，公司短期借款为41.22亿元，同比增长93.89%。2018年底，公司预收款项为12.64亿元，同比增长207.90%，主要为预收的商品房销售款。2018年底，公司其他应付款为24.35亿元，同比下降27.65%，主要为单位往来款减少。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债65.42亿元，同比增长9.97%，包含一年内到期的长期应付款25.44亿元、一年内到期的长期借款19.98亿元和一年内到期的应付债券20.00亿元（包含两期中期票据）。

2018年底，公司非流动负债合计379.28亿元，同比增长10.03%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。2018年底，公司长期借款178.41亿元，较上年底增长14.41%，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101.63亿元，由非公开发行公司债券（本金合计102.00亿元）构成。2018年底，公司长期应付款余额为89.78亿元（主要为融资租赁和

信托融资)，同比大幅增长31.78%，主要来自信托融资的增加。

2019年3月底，公司负债合计570.97亿元，

较2018年底增长3.56%，主要系长短期借款和应付债券增长所致。

表 11 2017~2019 年 3 月底公司有息债务结构及债务指标 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	80.75	19.69	106.64	22.67	99.41	20.22
短期借款	21.26	5.18	41.22	8.76	41.95	8.53
一年内到期的非流动负债	59.49	14.50	65.42	13.91	57.46	11.69
长期债务	329.38	80.31	363.71	77.33	392.17	79.78
长期借款	155.94	38.02	178.41	37.93	195.58	39.78
应付债券	111.44	27.17	101.63	21.61	117.93	23.99
长期应付款中的有息债务	62.01	15.12	83.67	17.79	78.66	16.01
全部债务	410.13	100.00	470.35	100.00	491.57	100.00
长期债务资本化比率		49.21		46.35		48.22
全部债务资本化比率		54.68		52.77		53.86
资产负债率		58.88		56.70		57.56

有息债务方面，2018年底，公司全部债务为470.35亿元，同比增长14.68%。其中，短期债务和长期债务分别占22.67%和77.33%。2018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56.70%、52.77%和46.35%。2019年3月底，公司有息债务合计491.57亿元，较2018年底增长4.51%；2019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57.56%、53.86%和48.22%。根据公司提供数据，2019年和2020年公司分别需偿还到期债务106.64亿元和136.58亿元，公司面临很大的集中偿付压力。

跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担较重，集中偿付压力很大。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入95.30亿元，同比增长27.82%，主要来自制药业销售收入和房地产收入增长。同期公司确认营业成本34.44亿元，同比增长23.30%。

期间费用方面，2018年期间费用34.37亿元，同比增长28.51%，主要系业务费和工资增长较大。2018年，公司期间费用占营业收入的

比重为36.06%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2018年公司取得其他收益为0.26亿元；投资收益为1.19亿元，主要来自处置可供出售金融资产取得的投资收益和理财产品收益；资产减值损失1.22亿元，同比大幅增长，主要其他应收款计提的坏账准备。

2018年，公司利润总额24.61亿元，同比增长34.14%。

盈利指标方面，2018年，公司营业利润率为62.26%，同比小幅增长。总资本收益率和净资产收益率分别为3.10%和5.23%，同比均有小幅上升。

2019年1~3月，公司实现营业收入19.21亿元，利润总额4.72亿元，主要来源于下属子公司制药业收入。当期，公司营业利润率为74.75%。

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，2018年，公司经营

活动现金流入量为175.73亿元,同比下降6.82%,主要系收到的其他与经营活动有关的现金中往来款大幅减少所致。2018年,销售商品、提供劳务收到的现金为105.25亿元,同比大幅增长54.44%,主要系制药业和房地产销售款以及收到基建项目款增加。2018年公司现金收入比为110.44%,较上年有所回升。2018年,公司经营现金流出量136.37亿元,同比下降40.08%,主要系棚改等项目的投入放缓以及往来款减少。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31.94亿元和81.23亿元。2018年公司经营活动现金流净额为39.36亿元。

2018年,公司投资活动现金流入量为37.24亿元,主要为公司购买的理财产品收回。2018年,公司投资活动现金流出量101.14亿元,同比变化不大。购建固定资产、无形资产等支付的现金规模同比大幅增长主要来自对PPP项目的投入,同期公司对可供出售金融资产和长期股权投资的支出同比大幅减少。2018年,公司投资活动现金净流量为-63.90亿元。

跟踪期内,公司基础建设项目以及对外投资放缓,公司资金压力较所缓解,但筹资活动前净现金流仍为负,公司主要通过大规模的外部融资来实现滚动发展。2018年,公司筹资活动现金流入量223.68亿元,其中吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金分别为60.10亿元和120.24亿元。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期存单到期收回的现金。同期,筹资活动现金流出合计136.76亿元,主要为偿还到期的债务、支付利息及大额定期存单、融资租赁租金和拆借款对应的现金流出。

2019年1~3月,公司经营活动现金流量净额为-4.70亿元,投资活动现金流量净额为-11.69亿元,筹资活动现金流量净额为10.69亿元。

跟踪期内,公司基础建设项目以及对外投资放缓,公司资金压力缓解,但筹资活动前净

现金流仍为负,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,筹资压力很大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2018年,公司流动比率有所下降,为283.43%;速动比率变化不大,为190.57%。2018年,经营现金流动负债比为22.88%。2018年底,公司现金类资产/短期债务比率为1.43倍。但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,2018年,公司EBITDA规模持续上升,为40.78亿元。2018年,公司全部债务/EBITDA倍数为11.53倍,同比小幅下降。整体来看,公司偿债能力有所增强。

2018年底,公司及子公司涉及未决诉讼6起,其中3起为原告要求公司支付工程款及利息,涉诉工程款金额共252.23万元,目前该3起诉讼已一审立案但尚未判决。涉及一起未决仲裁,系北京衍圣宗艺文化发展中心要求文旅公司承担违约金、损失476.15万元及所有仲裁费用等,目前案件正在审理中。此外,吉林省昂诚担保有限公司因担保业务发生3293万元代偿,目前上述案件均已在管辖法院立案,追偿程序正在进行中。

截至2018年底,公司对外担保余额为12.41亿元,担保比率为2.94%。主要被担保方为上实融资租赁有限公司。总体看,公司担保比率较低,公司或有负债风险可控。

截至2018年底,公司共获得各家银行授信总额674.00亿元,尚未使用额度为304.43亿元,公司间接融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

2018年,公司EBITDA、经营活动现金流

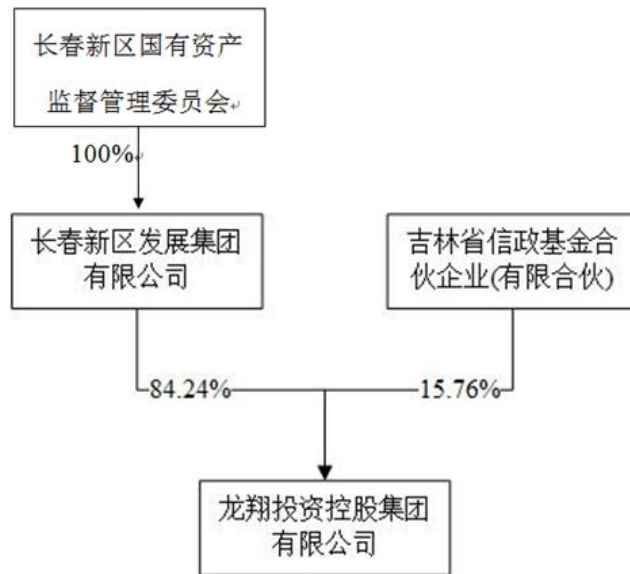
入量和经营活动现金流净流量分别为“16 龙翔投资 MTN001”和“16 龙翔投资 MTN002”债券余额 20.00 亿元的 2.04 倍、8.79 倍和 1.97 倍，保障能力较强。

十一、结论

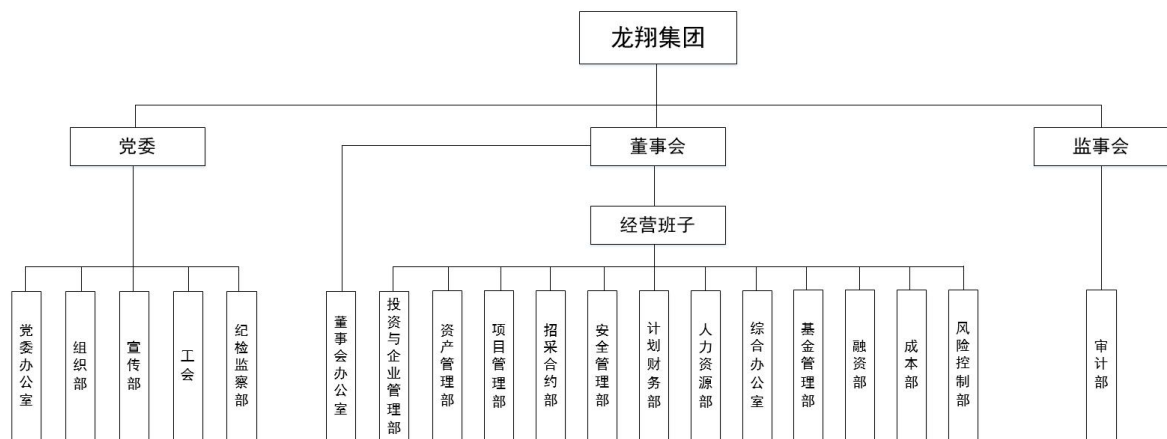
2018 年，长春新区一般预算收入、可用财力同比增长。作为长春新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府回款和资产划拨等方面获得了有力的外部支持。随着制药业和房地产收入持续增长，棚户区改造项目开始确认收入并收到项目款，公司收入和利润保持增长。公司基础建设项目以及对外投资放缓，加之政府回款规模扩大，公司经营性净现金流由负转正，资金压力有所缓解。

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⁺，评级展望由负面调整为稳定。

附件 1-1 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 2018 年底公司合并范围内主要子公司

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%		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%		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%		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%		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%		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%		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
深圳春湖工业发展公司	100%		深圳市龙岗区平湖镇	自有物业管理，房屋租赁。	划转
深圳春湖大酒店有限公司	42%	58%	深圳市龙岗区平湖镇	中餐制售、住宿服务等。	划转(吊销中)
深圳春湖置业发展公司	100%		深圳市龙岗区平湖镇	自有工业土地开发等。	划转
吉林省昂诚担保有限公司	60%		白山市江源区	提供贷款担保, 票据承兑担保等	划转
吉林省慧城商务咨询有限公司	100.00%		长春市高新北区	商务信息咨询等	划转
长春市富源晟和房地产开发有限公司	100%		长春市高新北区	房地产开发经营。	购买
吉林省盛世房地产开发有限公司	100%		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%		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%		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%		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%		长春市高新北区	以自有资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔晟投资有限公司	40%		长春市高新北区	以自有资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔新投资有限公司	40%		长春市高新北区	以自有资金对相关项目投资等。	设立
长春长吉翔泰投资有限公司	40%		长春市高新北区	以自有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%		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%		长春市高新北区	金融信息咨询服务;投资咨询等	设立(新增)
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(新增)
吉林翔瑞投资有限公司	100%		吉林省长春市高新北区	以自有资金对相关项目投资	设立(新增)
长春翔通建设投资有限公司	51.00%		吉林省长春	以自有资金对相关项目投资	设立(新增)

	(认缴比例)		市北湖科技开发区		
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（新增）
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（新增）
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（新增）
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（新增）
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（新增）
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（新增）
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（新增）

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.85	83.04	152.26	146.36
资产总额(亿元)	664.87	826.69	972.35	992.04
所有者权益(亿元)	320.60	339.94	421.02	421.07
短期债务(亿元)	39.44	80.75	106.64	99.41
长期债务(亿元)	226.92	329.38	363.71	392.16
全部债务(亿元)	266.36	410.13	470.35	491.57
营业收入(亿元)	48.93	74.56	95.30	19.21
利润总额(亿元)	14.39	18.34	24.61	4.72
EBITDA(亿元)	23.29	32.51	40.78	--
经营性净现金流(亿元)	-20.73	-39.00	39.36	-4.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.47	2.13	2.93	--
存货周转次数(次)	0.36	0.25	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.11	--
现金收入比(%)	89.23	91.41	110.44	99.90
营业利润率(%)	64.81	60.72	62.26	74.75
总资本收益率(%)	2.67	2.73	3.10	--
净资产收益率(%)	4.05	4.91	5.23	--
长期债务资本化比率(%)	41.45	49.21	46.35	48.22
全部债务资本化比率(%)	45.38	54.68	52.77	53.86
资产负债率(%)	51.78	58.88	56.70	57.56
流动比率(%)	306.90	298.33	283.43	304.41
速动比率(%)	242.82	189.24	190.57	206.26
经营现金流动负债比(%)	-20.45	-27.45	22.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.44	12.61	11.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.66	1.66	--

注：2019 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 - 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 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