

跟踪评级公告

联合[2014] 1490 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长春城市开发（集团）有限公司“06长春城开债”AAA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

长春城市开发（集团）有限公司跟踪评级报告

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
06 长春城开债	8 亿元	2006/7/19- 2016/7/19	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	19.74	32.04	32.19
资产总额(亿元)	423.47	459.27	616.06
所有者权益(亿元)	164.87	168.85	185.31
短期债务(亿元)	20.40	26.69	61.89
全部债务(亿元)	176.99	186.18	268.77
营业收入(亿元)	17.73	15.91	27.15
利润总额(亿元)	4.47	5.25	9.72
EBITDA(亿元)	5.36	5.54	10.28
经营性净现金流(亿元)	8.04	15.22	23.24
营业利润率(%)	8.23	6.63	40.43
净资产收益率(%)	2.65	3.05	3.95
资产负债率(%)	61.07	63.23	69.92
全部债务资本化比率(%)	51.77	52.44	59.19
流动比率(%)	113.39	97.74	121.53
全部债务/EBITDA(倍)	33.00	33.63	26.15
经营现金流动负债比(%)	8.94	12.36	10.79

注：已将公司长期应付款中的有息债务调至公司长期债务中。

分析师

焦洁 钟睿

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

跟踪期内，长春市区域经济保持增长，政府财政实力稳步增强。长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）是长春市政府重要的城市基础设施建设主体，在财政补贴及项目贷款付息等方面得到政府的持续支持。同时，公司资产及权益规模明显扩大，营业收入快速增长，盈利能力有所增强，为公司未来持续发展奠定良好的基础。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司其他应收款、长期应收款金额大，债务规模扩大、债务负担加重及公司在建项目较多，对外筹资压力仍然较大等因素对其经营及发展带来的不利影响。

“06 长春城开债”由国家开发银行（以下简称“国开行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，国开行主体长期信用等级为AAApi，其担保有效提升了“06 长春城开债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司“06 长春城开债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，长春市主要经济指标和财政收入稳步增长，为公司创造了良好的外部环境。
2. 长春市政府在财政补贴及项目贷款付息等方面给予公司持续支持。
3. 跟踪期内，受新增商品销售板块及租金收入大幅增长影响，公司收入及利润总额快速增长。
4. 国开行担保实力强，对“06 长春城开债”本息偿还提供了有力保障。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款新增规模及长期应收款规模大，回收进度对公司资金营运效率有较大影响。

2. 公司目前在建项目较多，预计未来投资支出较大，对公司产生较大的筹资压力。
3. 公司债务规模扩大，债务负担加重。
4. “09 长春城开债”募投项目 BT 回款未按相关协议规范履行。

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关于长春城市开发（集团）有限公司主体长期信用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、企业基本情况

长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“长春城开”或“公司”）前身是1999年成立的长春市城市开发建设有限责任公司。2000年11月，根据长春市调改办[2000]22号文件，以长春市城市开发建设有限责任公司为基础，长春市建设投资公司、长春市供热经营公司作为全资子公司组建成立长春城市开发（集团）有限公司。公司是经长春市国有资产管理委员会（以下简称“国资委”）批准设立的国有独资公司，是代表长春市政府进行大型城市基础设施投资的重要企业法人。2009年8月渤海国际信托公司对公司投资31.64亿元，根据【BITC2009（or）-247】《增资协议》，长春市国资委将于2012年9月开始对渤海信托投资的股权以现金形式分三年进行回购，回购于2014年完成，届时公司的股权仍为国资委100%持有。根据立信（吉）验字[2011]第12号验资报告，2011年5月长春国资委对公司增资10亿元，增资后公司注册资本为65.47亿元，资金已经落实到位。截至2013年底，公司注册资本为65.47亿元，长春市国资委持有公司51.68%的股份，渤海国际信托有限公司持有公司48.32%的股份。公司实际控制人是长春市国资委。

公司主要职能为：多渠道筹集城建资金、管理城市基础设施和国有资产、参与城市建设有关的经营、确保城建计划的实施。

公司设综合办公室、财务管理部、企业管理部、项目一部、项目二部、土地置业中心、总工办、党委办公室、审计室、纪检监察室等10个职能部门，集团公司下辖长春市建设投资公司、长春市开利豪房地产开发有限公司、长

春水务集团城市排水有限责任公司等16家全资子公司和控股子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额为616.06亿元，所有者权益合计为185.31亿元。2013年，公司实现营业收入27.15亿元，利润总额9.72亿元。

公司地址：长春市二道区远达大街3076号。
法定代表人：尉永军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇

率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一

轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

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快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设

施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013 年 3 月，银监会内部下发《关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导

意见》（讨论稿）（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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。

(3) 中国基础设施建设发展展望

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。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.3%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资7.17万亿,比上年增长21.2%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元,比上年增长14.2%;新开工项目38.93个,比上年增加6.62万个。

截至2013年,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16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,逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。

通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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. 区域经济发展情况

近年来,长春市国民经济稳定增长,全市综合实力不断提高。2013年长春市国民经济主要指标显示,全市GDP达到5003.2亿元,同比增长8.3%,其中,第一产业增加值332.0亿元,增长3.5%;第二产业增加值2658.7亿元,增长9.4%;第三产业增加值2012.5亿元,增长7.8%;三次产业结构为6.6: 53.1: 40.3。2013年全市完成固定资产投资3408.4亿元,增长20.0%,其中,房地产开发投资613.6亿元,下降5.6%。

伴随着长春市经济持续发展,其财政实力稳步增强。根据市财政局提供的最新数据,2011~2013年,长春市全口径一般公共预算收入年均增长15.83%,2013年实现1077.58亿元,同比增长16.15%,其中税收收入1022.80亿元。长春市本级一般公共预算收入381.82亿元,其中税收收入309.15亿元;市本级政府2013年获得上级补助收入和国有土地使用权出让收入分别为268.27亿元和272.14亿元,分别占本级地方

综合财力的 28.79%和 29.21%。

表 1 2011~2013 年长春市全口径财政收入情况
(单位: 亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	803.17	927.72	1077.58
税收收入	751.97	879.16	1022.80
非税收入	51.20	48.56	54.78
基金收入	317.64	194.28	308.02

上级补助收入	283.74	168.01	268.27
预算外收入	14.70	11.54	9.44
地方可控财力	1419.25	1301.55	1663.31

资料来源: 公司提供

从长春市本级政府债务来看, 截至 2013 年底, 长春市本级政府债务余额为 726.55 亿元, 其中直接债务余额为 690.11 亿元。债务率为 77.98%, 债务负担较重。

表 2 长春市本级政府债务情况 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2013 年 12 月)	金额	地方财力 (2013 年度)	金额
(一) 直接债务余额	6901137	(一) 地方一般预算本级收入	3818178
1、外国政府贷款	1406	1、税收收入	3091500
2、国际金融组织贷款	1244	2、非税收入	726678
3、国债转贷资金	12784	(二) 转移支付和税收返还收入	2682743
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	1498217
5、解决地方金融风险专项借款	17981	2、专项转移支付收入	873598
6、国内金融机构借款	2939346	3、税收返还收入	310928
7、债券融资	63862	(三) 国有土地使用权出让收入	2721412
8、粮食企业亏损挂账	64058	1、国有土地使用权出让金	2662719
9、向单位、个人借款	1102513	2、国有土地收益基金	48119
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	10574
11、其他	2697943	4、新增建设用地有偿使用费	0
(二) 担保债务余额	728743	(四) 预算外财政专户收入	94427
1、政府担保的外国政府贷款	39587		
2、政府担保的国际金融组织贷款	50924		
3、政府担保的国内金融机构借款	638232		
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%	7265509	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	9316760
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		77.98%	

资料来源: 公司提供

总体来看, 跟踪期内, 长春市经济保持持续较快增长, 财政实力稳步加强, 为公司未来发展提供了良好的外部环境。同时联合资信也关注到, 长春市本级政府债务率高, 债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2013年底, 公司注册资本65.47亿元。2009年8月渤海国际信托公司对公司投资31.64亿元, 根据【BITC2009(or)-247】《增资协议》, 长春市国资委将于2012年9月开始对渤海信托投资的股权以现金形式分三年进行回购, 回购于2014年完成, 届时公司的股权仍为国资委

100%持有。根据长春市国资委与渤海信托签订的《股权回购协议》，长春市国资委将回购价款全部支付至渤海信托后的十个工作日内，渤海信托负责配合长春市国资委完成股权的工商变更登记手续，在完成回购前公司股权不发生变更。截至2013年底，长春市国资委已支付渤海信托回购款共计18.99亿元，长春市国资委持有公司51.68%的股份，渤海国际信托有限公司持有公司48.32%的股份。公司实际控制人是长春市国资委。

2. 企业规模与实力

长春城市开发（集团）有限公司是经长春市国有资产管理委员会批准设立的国有公司，是代表长春市政府进行大型城市基础设施投资的唯一企业法人。集团公司下辖长春市建设投资公司、吉林省昂诚担保有限公司、长春立信城建投资有限公司等 16 家全资子公司和控股子公司。公司经营范围涉及国有资产经营；城建资金管理；城市基础设施项目开发、投资、管理；经营新建城建基础设施；房屋租赁；土地收储一级整理。

3. 政府支持

2013 年，公司获得政府补助 210.50 万元，为公司收到的暖房子工程资金、免交增值税等资金，公司将其列入营业外收入—政府补助，相关资金反映在收到的其他与经营活动有关的现金科目中。

公司承担城市基础设施建设职能，目前完工项目的利息均由长春市政府承担，2013 年拨付公司付息资金 17.13 亿元，公司用于当年利息支付，体现在现金流量表中收到的其他与经营活动有关的现金和分配股利、利润和偿付利息支出科目中。

根据《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，公司将其财务账目上的所有 33.03 亿元管网资产（由长春市国资委无偿划入公司，反映在固定资产-管网，计入资本公积科目）使

用权出租给长春市人民政府，公司每年收取长春市政府 10.00 亿元租金（该笔租金由长春市财政局支付给公司）；出租期限为长期，以管网资产的实际使用年限为准。

2010 年 12 月，市政府在 131 次会议纪要中授予公司土地收储职能，并提出将长春市城区部分国有棚户区改造用地划拨到公司，并由公司负责拆迁补偿和棚户区项目回迁房建设工作。由于目前项目处于规划初期，暂未进行该项目的建设。

跟踪期内，公司得到了政府在资金等方面的持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员及管理体制无重大变动。

七、经营分析

跟踪期内，租金收入、工程承包和产品销售为公司收入的主要来源。2013 年，公司实现营业收入 27.15 亿元，较上年增加 11.24 亿元，增长主要来自租金收入和新增的商品销售板块收入。

从板块收入来看，2013 年，公司工程承包板块实现收入 8.56 亿元，较上年减少 4.32 亿元，主要系长春市政府将公司承建的除长春市亚泰大街项目外的长春市“两横三纵”项目划转至长春城投建设投资有限公司所致；同期，公司新增产品销售板块（混凝土和其他建材销售），实现收入 7.61 亿元（包含污水处理收入 1.20 亿元，因 2013 年污水处理收入规模较小，合并报表时将污水处理板块收入计入产品销售板块）；2013 年公司实现租金收入 10.10 亿元，较上年大幅增长，主要系公司将政府未回购的地下排水管网出租给长春市政府，并根据双方签订的租赁合同，长春市建委每年拨付给公司管网租金 10 亿元所致。

表3 公司 2012~2013 年收入构成情况
(单位: 万元, %)

业务类项	2012 年度		2013 年度	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
工程承包	128770.37	3.36	85639.25	4.93
产品销售	--	--	76070.1	9.29
污水处理	10561.04	36.68	--	--
租金收入	164.10	100.00	101021.78	97.88
其他业务	19909.48	36.48	8771.22	96.42
合计	159404.99	9.80	271502.35	43.69

资料来源: 公司 2013 年审计报告

1. 城建项目工程承包业务

目前公司城建项目主要采用回购模式建设: 公司和长春市城乡建设委员会、长春市财政局签订项目回购协议(根据项目签订), 项目完工竣工规定年限内(各年协议不同)政府支付回购费用。回购项目投资在预付款项中反映, 符合竣工条件的项目结转长期应收款。

回购项目中, 金额较大的是长春市四环路建设工程投资项目(09 长春城开债募投项目), 政府回购价款共 81.42 亿元, 分九期支付(2009.8.20-2017.8.20), 项目实际投资额 60.50 亿元。截至 2013 年底长春市政府已支付回购款 28.93 亿元, 项目未回购金额在长期应收款科目中体现。关于“09 长春城开债”募投项目, 联合资信也关注到由于该募投项目因相关协议方未履行协议导致“09 长春城开债”应收账款质押担保已失去增信作用的情况。公司以其合法拥有的对长春市财政局应收账款为本期债券提供质押担保; 但自 2009 年起长春市财政局均未按《长春市四环路建设工程投资建设与收购(BT)协议书》及《长春城市开发(集团)有限公司 2009 年公司债券之账户及资金监管协议》要求将项目回购款支付至公司监管账户, 导致应收账款回收进度和金额长期无法得到有效监管。

另外, 公司 2002 年到 2007 年开工建设的一部分项目未签订回购协议, 项目投资在预付款项科目中反映, 符合竣工条件项目结转在建工程(含项目管理费和资本化利息)。这部分项目

对应银行贷款的还本付息由长春市政府承担。

2013 年, 公司主要建设项目包括长春火车站综合交通换乘中心、长春市亚泰大街(东岭北街、南三环至绕城高速段)、长春市西部新城道路网工程等项目, 总投资额 147.90 亿元, 截至 2013 年底已完成投资 82.41 亿元。整体来看, 目前公司在建项目较多, 预计未来一段时间内, 公司项目投资规模仍然较大。截至 2013 年底, 主要项目情况见表 4。

表4 截至 2013 年底公司项目建设情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资
长春市南部新城道路网二期(前进大街、硅谷大街建设工程)	6.60	5.06
长春市西部新城道路网工程	17.22	10.71
长春市飞跃路贯通工程(开运街-东风大街)	7.02	3.25
长春市亚泰大街(东岭北街、南三环至绕城高速段)	20.57	12.8
09 道路与环境	7.07	6.86
长春火车站综合交通换乘中心	28.73	9.19
长春市南部新城道路网建设工程	8.45	5.13
2009 年长春市基础设施改造工程之一	7.50	2.37
2009 年长春市基础设施改造工程之二	6.49	6.31
2009 年长春市基础设施改造工程之三	8.91	3.49
长春市生活垃圾处理(蘑菇沟垃圾场)	4.41	1.30
长春市台北大街中段(青年路-亚泰大街)段改造工程	3.49	0.6
长春市伊通河环境治理工程	1.20	0.75
东环城路(吉林大路-东荣大路)道路绿化工程	3.31	3.21
伊通河排水管网改造	4.81	5.05
交通节点改造渠化和道路精细化	2.68	2.51
长春市串湖污水处理厂	9.44	3.82
合计	147.90	82.41

资料来源: 公司提供

2. 商品销售板块

公司商品销售业务主要由子公司长春城开

基础设施建设有限责任公司、长春城开实业有限责任公司负责，主要销售产品为混凝土和其他建材。2013 年，公司承接的亚泰大街项目建材由长春城开实业有限责任公司提供，该项目工程投资额较大，公司商品销售板块实现收入 6.41 亿元（此处不含污水处理收入 1.20 亿元）。

3. 租金收入业务

根据《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，2013 年，公司将其财务账目上的所有 33.03 亿元管网资产（由长春市国资委无偿划入公司，反映在固定资产-管网，计入资本公积科目）使用权出租给长春市人民政府，公司每年收取长春市政府 10.00 亿元租金（该笔租金由长春市财政局支付给公司）；出租期限为长期，以管网资产的实际使用年限为准。2013 年，公司实现租金收入 10.10 亿元。

4. 污水处理业务

污水处理业务主要由全资子公司长春水务集团城市排水有限责任公司（以下简称“排水公司”）承担，下属有四家水厂，其中北郊污水处理厂污水处理产能最大，承担了50%以上的污水处理工作。

2013年，公司实现污水处理量21620万吨；从收费方式来看，目前长春市污水处理收费采取收支两条线的运作模式，即污水处理企业的收入通过自来水公司代收污水处理费后全部上缴政府，政府按照一定的价格返还给污水处理企业。2013年，污水处理板块收入和毛利率分别为11950万元和28.07%，毛利率较上年有所下降，主要系污水处理技术改造升级成本增加所致。因2013年污水处理收入规模较小，合并报表时将污水处理板块收入计入产品销售板块。

5. 其它业务

其他业务包括融资手续费、产品销售、土地承包、物业管理、担保业务等。公司承担为长春市城建项目进行融资的职责，对于这部分融资，政府支付给公司一定的融资手续费。其

中，2013年公司融资手续费收入2200万元，与上年持平。

八、募集资金使用情况

公司于2006年7月19日发行企业债券8亿元，2016年7月18日到期，简称“06长春城开债”，固定利率计息，票面利率为4.35%，每年付息一次。公司已于2014年7月18日按时支付第五年度利息3480万元。

债券募集资金用于长春市一汽及周边区域市政基础设施工程、长春市铁北老工业区改造市政基础设施工程以及长春市南部新兴工业区域市政基础设施工程。截至 2013 年底，“06 长春城开债”募投项目均已完工，投资总额为 52.34 亿元。

表 5 截至 2013 年底募集资金项目投资情况

（单位：亿元）

项目	总投资额	截至 2013 年底投资额合计
南部新兴工业区	17.14	17.98
铁北老工业基地	19.81	18.42
一汽及周边区域	19.33	15.94
合计	56.28	52.34

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012 年及 2013 年经中兴财光华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告。截至 2013 年底，纳入合并范围的企业共 17 户（含集团总部），其中集团总部 1 户、二级子公司 13 户，三级及以上子公司 3 户；合并范围增加 2 户：长春城开水务有限责任公司（于 2013 年新投资设立）和长春立信城建投资有限公司（以下简称“长春立信”，公司对其投资比例为 31.03%，2013 年实际表决权达 100%）；两家公司净资产合计 5.97 亿元。报表合并范围的变动对财务数据的可比

性有一定影响。

截至2013年底，公司合并资产总额为616.06亿元，所有者权益合计为185.31亿元。2013年，公司实现营业收入27.15亿元，利润总额9.72亿元。

2. 盈利能力分析

公司的主营业务主要为工程承包业务、产品销售业务和租赁业务。主要受新增商品销售业务及租金收入大幅增长影响，2013年收入规模较上年增加11.24亿元。

从期间费用来看，2013年公司期间费用1.28亿元，占营业收入比重为4.72%，较上年的6.14%下降1.42个百分点，公司对期间费用的控制力加强。受租赁业务收入拉动影响，2013年公司实现营业利润9.70亿元，较上年增加9.58亿元。

2013年，公司营业外收入规模相对较小，当年实现营业外收入272.54万元。同期，公司实现利润总额9.72亿元，较上年增长85.36%。

从盈利指标来看，2013年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为40.43%、1.61%和3.95%。主要受租赁业务收入大幅增长影响，公司营业利润率较2012年增长33.80个百分点；总资本收益率和净资产收益率较上年增长0.13个和0.90个百分点。总体看，公司整体盈利水平有所改善。

3. 现金流

从经营活动看，2013年，受营业收入大幅增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，2013年为27.03亿元，较上年增长10.87亿元。同时，受公司经营活动现金流以公司以获得长春市财政局等的财政拨款为主，公司经营活动现金流入量和净流量均较上年大幅增长，分别为62.80亿元和23.24亿元（2012年为40.75亿元和15.22亿元）。2013年，公司现金收入比为99.56%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2013年，公司投资性现金

流入规模极小；投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，为6.17亿元。2013年，公司投资活动现金净流出7.16亿元，投资净流出规模较上年有所增长。

从筹资活动来看，2013年公司取得借款收到的现金31.68亿元；收到其他与筹资活动有关的现金87.92亿元，主要为融资租赁收到款项与四川信托、北京恒嘉国际融资租赁有限公司等的融资贷款；2013年，公司筹资活动现金流入119.60亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要以偿还债务支付的现金（35.51亿元）和支付其他与筹资活动有关的现金（99.92亿元）为主；其中，支付其他与筹资活动有关的现金主要为“统借统管统还”政策转入长春市建委的融资款和支付吉林信托、信达资产管理有限公司的本息款。2013年，公司筹资活动产生的现金净流出15.95亿元。

总体来看，目前公司在建项目较多，投资活动现金流出数额较大，需要依赖外部融资。

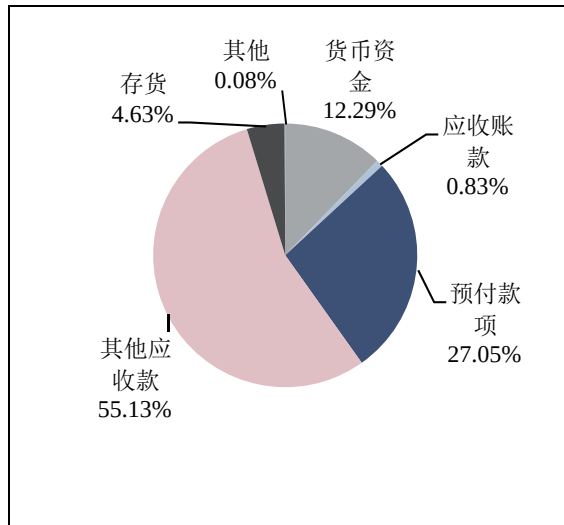
4. 资本及债务构成

截至2013年底，公司资产总额为616.06亿元，较2012年底增长34.14%，主要来源于其他应收款、固定资产和预付款项的增加。截至2013年底，公司资产总额中流动资产占42.48%，非流动资产占57.52%，公司资产以非流动资产为主，但非流动资产占比较2012年下降16.26个百分点。

流动资产

截至2013年底，公司流动资产261.70亿元，较上年增长117.32%，主要系其他应收款和预付款项增加所致。从构成来看，以其他应收款、预付款项和货币资金为主，分别占比55.13%、27.05%和12.29%。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司2013年审计报告

截至2013年底，公司货币资金32.17亿元，较上年增长0.40%。公司货币资金以银行存款为主，占99.88%。

公司2002年到2007年开工建设的部分项目未签订回购协议，项目投资在预付款项科目中反映。截至2013年底，公司预付款项70.78亿元，较上年增长21.06%，主要系增加对长春市火车站换乘中心项目（轨道交通集团）7.00亿元及长春市绿园区拆迁办公司3.46亿元的预付账款所致。从账龄来看，账龄在一年以内、一到三年内和三年以上的预付款项分别占31.91%、16.45%和51.64%，账龄偏长。公司预付款项前五名为长春市火车站换乘中心项目（轨道交通集团）、长春市绿园区拆迁办公司、中铁十三局换乘中心、长春市政府投资建设项目管理中心和宽城市政三环道路，合计金额19.30亿元，占预付款项总额的27.26%，集中度较低。

截至2013年底，公司其他应收款144.28亿元，较上年增加123.24亿元，主要系2013年长春市城建项目规模较大，公司与长春市建委、长春高新技术产业开发区建设发展中心、城维费和长春市城乡建设委员会的拆借款及往来款增长所致。公司其他应收款前五单位主要为政府单位，合计金额117.06亿元，占其他应收款总额的81.14%，其中以公司与长春市建委的

往来借款为主（占其他应收款总额的46.84%），集中度高；从账龄来看，以一年以内的为主，占96.72%，账龄短。考虑公司其他应付款主要是与政府单位的往来借款，公司其他应收款无法收回风险较低。

表6 截至2013年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

项目	金额	占其他 应收款 总额比 例	性质
长春市建委	67.58	46.84	往来借款，统借统管统还
长春高新技术产业开发区建设发展中心	18.79	13.02	往来款
城维费	15.57	10.79	城维费支出
长春市城乡建设委员会	14.52	10.07	往来款
长春汇发城建投资有限公司	0.60	0.42	往来款
合计	117.06	81.14	

资料来源：公司2013年审计报告

截至2013年底，公司存货12.10亿元，较上年增长5.09亿元，主要来自库存商品及开发成本的增长。公司存货以库存商品和开发成本为主，分别占存货总额的22.73%和73.39%。2013年，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产354.36亿元，较上年同期增长4.58%。公司非流动资产以固定资产（占35.45%）、长期应收款（占22.65%）、持有至到期投资（占21.09%）、在建工程（占11.34%）、其他非流动资产（占4.87%）和长期股权投资（占4.58%）为主。

截至2013年底，公司持有至到期投资74.72亿元，主要系公司作为融资主体，对城建项目的转贷款，形成的银行贷款主要偿还单位是长春市财政局（合计33.27亿元）、长春市建委（26.16亿元）。2013年较上年减少6.53亿元，主要系公司减少对长春市地铁有限公司的6.30亿元投资所致。

公司长期应收款系公司承包长春市市政建设形成的应收款，主要包括四环路项目、09 年项目和开行项目等。截至 2013 年底，公司长期应收款 80.26 亿元，较上年减少 20.02%，主要是根据公司与长春市建委签署的编号为 2012310212009807 号《债务转移确认和同》，将长春市建委确认的向公司支付总额为 28.59 亿元款项的义务转移到长春市人民政府，同时，鉴于公司持有长春汇发城建投资有限公司 31.03% 股权（剩余股权由长春国资委持有），长春国资委印发文件，同意公司将其享有的 28.59 亿元债权中的 28.00 亿元债权划转至长春汇发城建投资有限公司所致。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 16.23 亿元，较上年下降 4.67%，主要系原被投单位长春立信于 2013 年纳入公司合并范围所致。

截至 2013 年底，公司固定资产账面净值 125.63 亿元，较上年增加 37.02 亿元，主要系长春市国资委无偿划入固定资产-管网 33.03 亿元所致。公司固定资产以管网资产（占 26.29%）、路桥资产（占 52.26）、机器设备（占 8.72%）和房屋建筑物（占 8.41%）为主。2013 年，公司固定资产账面原值 126.53 亿元，累计折旧合计 0.90 亿元、减值准备 19.30 万元。

公司 2002 年到 2007 年开工建设的部分项目未签订回购协议，项目投资在预付款项科目中反映，符合竣工条件项目结转在建工程（含项目管理费和资本化利息）。截至 2013 年底，公司在建工程 40.20 亿元，较上年增长 17.20%，全部为基础设施项目投资。2013 年，符合竣工条件项目结转在建工程为长春市串湖污水处（期末余额 0.05 亿元）。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产 17.27 亿元，与上年持平，为林木资产和子公司长春水务集团城市排水有限责任公司售后融资租赁租回固定资产产生的未实现售后租回损失。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，其他应收款、长期应收款规模大，回收进度对公司资金营运效率有较大影响，且公司资产中

公益性资产较多，总体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 185.31 亿元，较上年增加 16.45 亿元，主要来源于资本公积和未分配利润的增长；其中资本公积 80.83 亿元，较上年增长 5.11 亿元，主要系长春市国资委无偿划入固定资产-管网 33.03 亿元及根据公司与长春市建委签署的编号为 2012310212009807 号《债务转移确认和同》，公司将其享有的对长春市建委 28.00 亿元的债权划转至长春汇发城建投资有限公司所致。公司所有者权益中，实收资本占 35.33%、资本公积占 43.62%、盈余公积占 1.97%、未分配利润占 16.31%、少数股东权益占 2.75%。公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 430.75 亿元，较上年增长 48.32%，主要来自其他应付款、长期应付款和一年内到期非流动负债的增长。负债中流动负债占 49.99%，非流动负债占 50.01%，流动负债占比较 2012 年（42.43%）有所上升。

截至 2013 年底，公司流动负债 215.34 亿元，较上年增长 74.77%，主要来自其他应付款和一年内到期非流动负债的增长；公司流动负债主要以其他应付款（占 68.42%）、一年内到期非流动负债（占 23.21%）和短期借款（占 5.53%）为主。

截至 2013 年底，公司短期借款 11.91 亿元，受融资规模增长影响，公司短期借款较上年增加 7.96 亿元。短期借款以信用借款为主，占 82.70%。

截至 2013 年底，公司其他应付款 147.34 亿元，较上年增长 57.57%，主要系公司承建项目建设规模较大、资金需求增加致资金拆借规模扩大所致。公司其他应付款以与长春市建委、长春市融兴经济发展有限公司、财政局等的往来款为主；从账龄来看，以一年以内的为主，占 71.79%，账龄较短。

截至2013年底，公司一年内到期非流动负债49.99亿元，较上年增长27.34亿元，主要系由长期借款转入23.90亿元和抵押借款及信用借款增长所致。

截至2013年底，公司非流动负债215.41亿元，较上年增长28.83%，主要来自长期应付款的增长。公司非流动负债以长期借款（占54.64%）、长期应付款（占31.76%）、应付债券（占9.64%）和专项应付款（占3.92%）为主。

截至2013年底，公司长期借款117.71亿元，较上年减少17.61亿元，主要系将23.90亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2013年底，公司应付债券20.76亿元，与上年一致，为公司于2006年及2009年发行的两期公司债券。

截至2013年底，公司长期应付款68.41亿元，较上年增加65.01亿元，主要系新增融资贷款所致，具体情况如下表。

表7 公司长期应付款情况（单位：亿元）

单位	期末余额
中国外贸金融租赁有限公司	3.95
中原信托有限公司	5.00
四川信托	30.00
中国对外经济贸易信托有限公司	10.00
北京恒嘉国际融资租赁有限公司	17.31
兴业融资租赁有限责任公司	2.15
合计	68.41

资料来源：公司2013年审计报告

截至2013年底，公司专项应付款8.44亿元，主要系收到的政府拨付专项项目投资款。

从有息债务来看，2013年全部有息债务268.77亿元，较上年大幅增长44.36%；其中长期债务206.88亿元（占76.97%），短期债务61.89亿元（占23.03%）。从债务指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为52.75%、59.19%和69.92%，债务指标较上年上升，公司债务规模扩大，债务负

担加重。但考虑到公司债务中有部分项目转贷款，实际偿还责任由资金使用单位承担，公司实际债务负担低于指标值。总体来看，公司债务负担尚可。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为121.53%和115.91%，较2012年底分别上升23.79和23.87个百分点。受流动负债快速增长影响，2013年公司经营现金流动负债比为10.79%，较上年下降1.57个百分点。同期，公司现金类资产为32.19亿元，为短期债务的0.52倍，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，主要受利润总额大幅增长影响，2013年公司EBITDA为10.28亿元，较2012年增长85.63%；同期，公司全部债务/EBITDA为26.15倍，较上年的22.63倍有所下降。整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力弱，但考虑到公司长期借款主要用于区内基础设施项目建设，且基础设施建设项目均与长春市财政局签订协议，项目完工后由财政局支付承包建设费用或者进行回购，公司整体偿债能力有较好的保障。

截至2013年底，公司获得授信额度总计218.35亿元，已使用185.23亿元，未使用额度33.12亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底，公司对外担保总额为17.25亿元，系为长春市建设投资公司、吉林省建设集团有限公司、长春市建设投资公司等提供的担保，担保比率为9.31%，公司或有负债风险较小。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年6月20日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G10220105000134201），截至2014年6月20日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

十、债券保障程度分析

2013年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“06长春城开债”的7.85倍和2.91倍；2013年，公司EBITDA是“06长春城开债”发行金额的1.29倍。公司对“06长春城开债”的偿还能力较强。

“06长春城开债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体信用等级为AAApi，具备很强的担保实力，可有效提升“06长春城开债”本息偿还的安全性。

1. 担保人概况

国家开发银行（以下简称“国开行”）是1994年经国务院[1994]22号文批准成立的国有政策性金融机构，截至2013年底，国开行注册资本3067.11亿元人民币。

作为政策性银行，国开行的主要任务是支持国家的基础设施、基础产业和支柱产业项目建设；支持国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策。

截至2013年末，国开行资产总额81879.53亿元，其中贷款净额69299.68亿元；负债总额76260.03亿元，其中发行债券余额58405.90亿元；股东权益5619.50亿元；不良贷款率0.48%；按照原《商业银行资本充足率管理办法》口径计算的资本充足率为11.28%，核心资本充足率为7.09%。2013年，国开行实现营业收入1818.72亿元，净利润799.17亿元。

国开行现任行长：陈元；注册地址：北京市西城区复兴门内大街18号。

2. 担保能力分析

国开行是中国三家政策性银行中最大的一家，在资金来源及政府支持方面有先天优势。

国开行目前已建立起了较完善的法人治理结构，内部稽核评价体系的科学性和可操作性较高。

国开行率先在国内实行资产质量五级分类

管理制度，并根据国开行优质资产比例高的特点，逐步发展为五类14级的资产分类管理体系，能及早识别和监控信贷风险；建立有较具特色的内部信用评级体系，通过对地区、行业、客户、债项等进行信用评级，积累了部分违约率与违约损失率的经验数据，为贷款评审及贷款管理提供了较为科学可信的决策依据。

国开行的贷款具有长期、大额、集中的特点，重点对电力、公路、铁路、石油化工、城建及邮电通讯等国家重点支持的基础和支柱行业提供贷款，贷款地区主要是为经济发达的东部和沿海地区。凭借国开行与各地政府及部委的良好关系，对贷款本息的回收较商业银行有明显优势。

作为国内债券市场的倡导者与创新者，国开行拥有多个中国债券市场的第一，不仅是国内债券市场最大的发行人，也是强竞争力的债券承销商。经联合资信公开评级，国家开发银行主体信用等级为AAApi，具备很强的担保实力，可有效提升“06长春城开债”本息偿还的安全性。

本期债券额度相当于国开行2013年底资产总额的0.01%，所有者权益的0.14%，2013年净利润的1.00%。因此，即使立即偿还担保的本期债券，对国开行影响也很小。

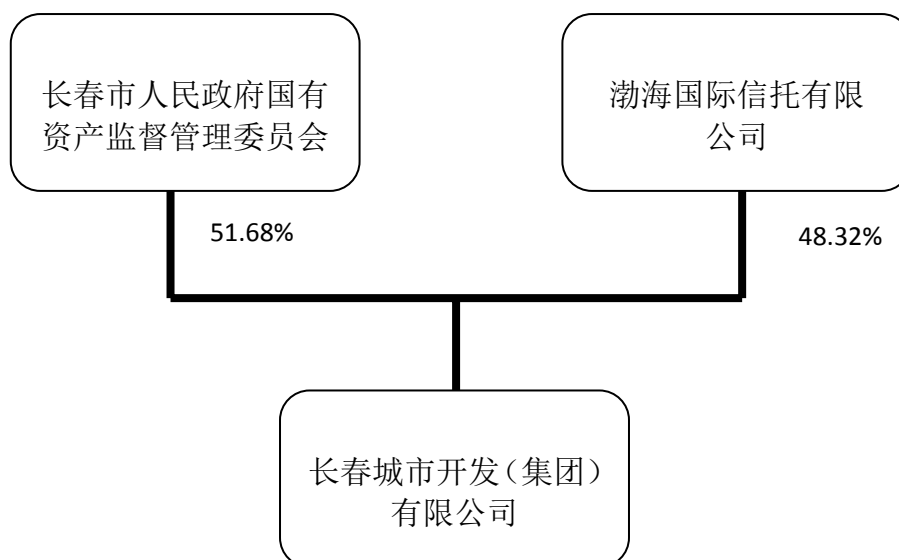
综合来看，国开行作为国内最大的政策性银行，能够得到政府很强的支持。国开行优势突出，各项运营指标合理，有较强盈利能力。本期债券规模相对很小，由开行为其提供担保，担保实力很强。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

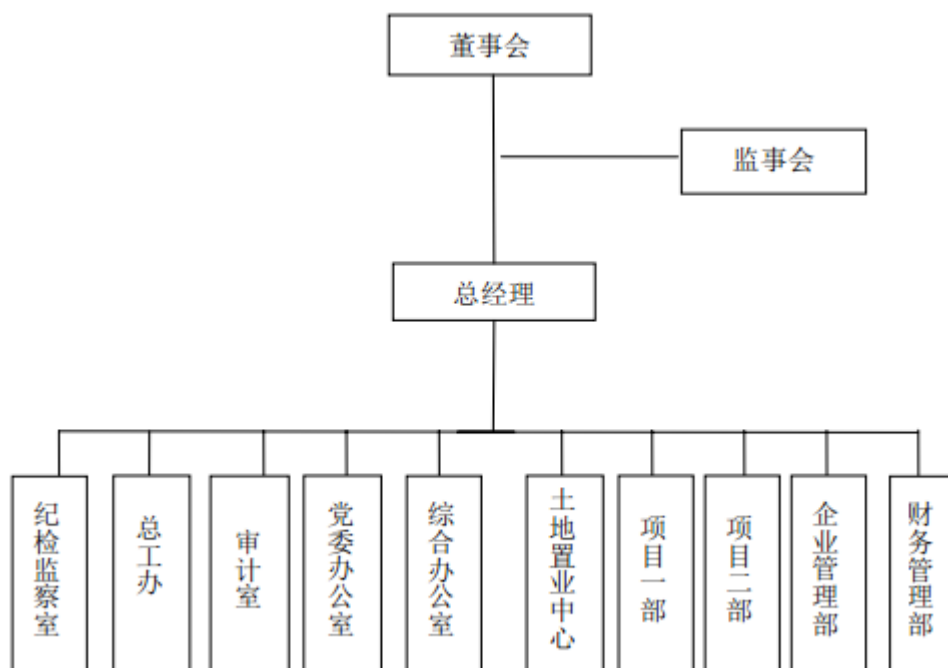
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司“06长春城开债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.74	32.04	32.19
资产总额(亿元)	423.47	459.27	616.06
所有者权益(亿元)	164.87	168.85	185.31
短期债务(亿元)	20.40	26.69	61.89
长期债务(亿元)	156.59	159.49	206.88
全部债务(亿元)	176.99	186.18	268.77
营业收入(亿元)	17.73	15.91	27.15
利润总额(亿元)	4.47	5.25	9.72
EBITDA(亿元)	5.36	5.54	10.28
经营性净现金流(亿元)	8.04	15.22	23.24
财务指标			
销售债权周转次数(次)	24.41	11.33	15.30
存货周转次数(次)	9.95	2.82	1.60
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.05
现金收入比(%)	87.91	101.63	99.56
营业利润率(%)	8.23	6.63	40.43
总资本收益率(%)	2.13	1.48	1.61
净资产收益率(%)	2.65	3.05	3.95
长期债务资本化比率(%)	48.71	48.57	52.75
全部债务资本化比率(%)	51.77	52.44	59.19
资产负债率(%)	61.07	63.23	69.92
流动比率(%)	113.39	97.74	121.53
速动比率(%)	109.85	92.04	115.91
经营现金流流动负债比(%)	8.94	12.36	10.79
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	18.58	43.13
全部债务/EBITDA(倍)	33.00	33.63	26.15

注：已将公司长期应付款中的有息债务调至公司长期债务中。

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/主营业务收入×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+一年内到期的长期负债+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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。