

长春城市公共交通发展集团 有限公司 2024 年度第三期中期票据 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕10697号

联合资信评估股份有限公司通过对长春城市公共交通发展集团有限公司及其拟发行的 2024 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定长春城市公共交通发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，长春城市公共交通发展集团有限公司 2024 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受长春城市公共交通发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

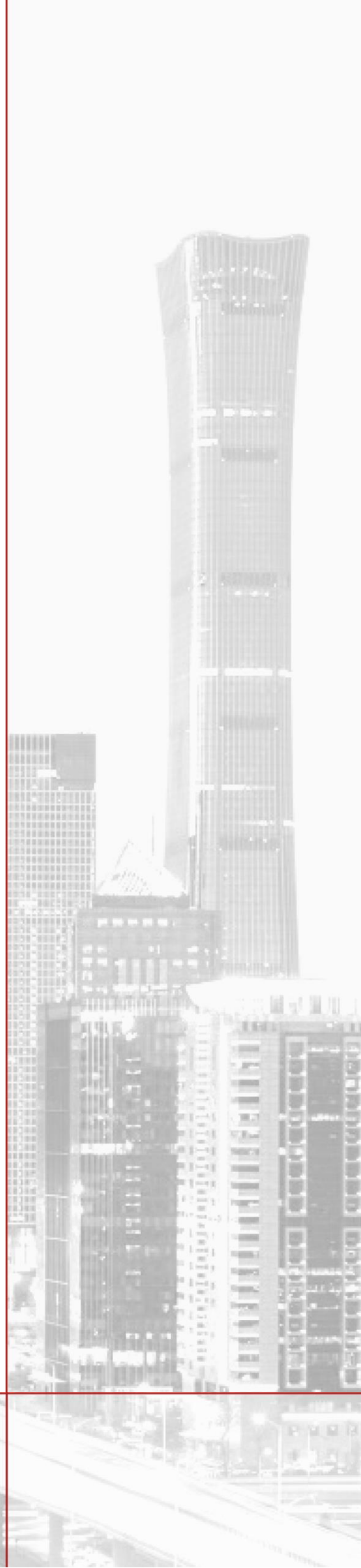
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



长春城市公共交通发展集团有限公司

2024 年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/15

债项概况 本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 30.00 亿元，分两个品种发行。其中，品种一期限为 3+N（3）年；品种二期限为 5+N（5）年。双品种发行规模合计不超过 30.00 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项于长春城市公共交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；按年付息，根据发行条款约定赎回时还本；募集资金拟全部用于城市轨道交通项目建设。本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务，并具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回条款设置使本期债项赎回的可能性大，但对利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

评级观点 公司是长春市轨道交通建设、管理和城市公交的运营主体，主要负责长春市内城市轨道交通建设和运营、轨道交通沿线资源开发以及城市公交的运营。2021—2023 年，长春市地区生产总值和一般公共预算收入均波动下降，但区域经济和财政实力仍均非常强，公司外部发展环境良好，并持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度健全，主要管理人员相关专业经验丰富。公司营业总收入主要来自轨道运输、公交营运和预制构件销售业务。公司轨道交通建设未来所需投入较大，业务可持续性和稳定性很强，但需关注公司面临的投融资压力；2021—2023 年，公司持续获得较大规模的地铁运营补助，较大程度上弥补了当期营运亏损；同期，公司公交营运收入波动增长，毛利率持续为负，收到的补贴不足以弥补亏损；公司轨道资源开发业务拓宽了经营范围和收入来源。公司资产结构以非流动资产为主，资产流动性弱；所有者权益中少数股东权益占比较高，且资本公积中林权资产规模较大，整体所有者权益质量和结构稳定性均一般；全部债务持续增长，整体债务负担很重，2024 年面临一定的集中偿债压力；政府补助对利润总额贡献度很高，盈利指标表现很强；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强，间接融资渠道畅通。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均弱，经营现金流量净额对发行后长期债务无保障能力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着地铁新线陆续投运，路网效应增强，公交出行人数增长以及地铁资源开发不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营规模有所减小，债务负担进一步加重，偿债指标明显弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**长春市作为吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位和产业优势明显，经济财政实力均居于吉林省首位且远超其余地市。2021—2023 年，长春市地区生产总值分别为 7064.7 亿元、6744.6 亿元和 7002.1 亿元；同期分别实现一般公共预算收入 617.1 亿元、459.7 亿元和 576.5 亿元，区域经济和财政实力均非常强，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **业务区域专营优势非常强。**公司为长春市轨道交通建设、管理和城市公交的运营主体，业务区域专营优势非常强。
- **持续获得有力的外部支持。**公司资本金注入、专项债资金、政府投入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到长春市国资委 10.00 亿元资本金注入，计入“实收资本”。2020 年，长春市人民政府拨付公司 47.67 亿元专项债券资金，用于轨道交通基础设施项目建设；2023 年，长春市财政局拨付子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司 3.00 亿元专项

债资金用于项目建设，以上均计入“专项应付款”。2023年，长春市财政局将47.67亿元专项债资金作为政府投入转增资本公积。2021—2023年及2024年一季度，公司累计收到政府补助156.35元，计入“其他收益”。

关注

- **公司面临较大的投融资压力。**截至2024年3月底，公司主要在建项目尚需投资400.93亿元，未来投资规模较大，项目投入需求使得公司面临较大的投融资压力。
- **公司债务负担很重。**2021—2023年末，公司全部债务持续增长。截至2024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74.67%、72.20%和70.64%，债务负担很重。
- **本期债项条款具有一定的特殊性。**本期债项具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等条款。本期债项未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	经营分析	1
			基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

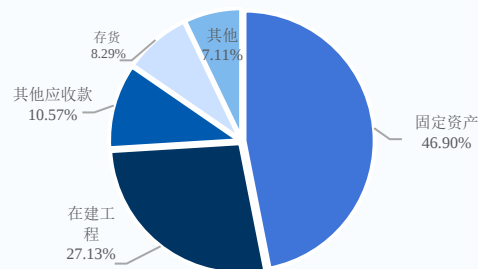
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.31	38.39	30.49	48.78
资产总额（亿元）	1073.44	1225.44	1430.09	1464.39
所有者权益（亿元）	327.85	330.31	379.80	370.86
短期债务（亿元）	38.21	49.81	55.36	70.84
长期债务（亿元）	585.76	704.25	862.45	892.38
全部债务（亿元）	623.96	754.05	917.81	963.22
营业总收入（亿元）	13.25	11.93	15.42	2.73
利润总额（亿元）	7.16	6.86	8.35	-7.31
EBITDA（亿元）	34.07	37.87	43.00	--
经营性净现金流（亿元）	-1.60	9.97	-9.08	7.86
营业利润率（%）	-100.18	-130.23	-107.01	-179.00
净资产收益率（%）	2.11	2.02	2.13	--
资产负债率（%）	69.46	73.05	73.44	74.67
全部债务资本化比率（%）	65.56	69.54	70.73	72.20
流动比率（%）	271.71	235.82	200.58	198.30
经营现金流动负债比（%）	-1.52	7.26	-5.03	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.77	0.55	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.05	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.31	19.91	21.35	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	130.65	149.47	178.98	211.25
所有者权益（亿元）	128.13	129.27	128.69	128.78
全部债务（亿元）	0.00	7.54	19.09	58.66
营业总收入（亿元）	0.10	0.22	0.02	0.01
利润总额（亿元）	2.12	0.18	0.44	0.00
资产负债率（%）	1.93	13.51	28.10	39.04
全部债务资本化比率（%）	0.00	5.51	12.92	31.30
流动比率（%）	69.36	117.16	165.78	412.32
经营现金流动负债比（%）	-21.69	-10.82	-74.04	--

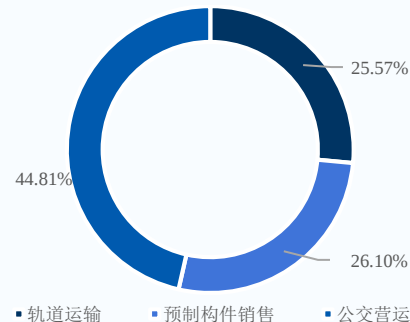
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，公司本部口径有息债务未经调整；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

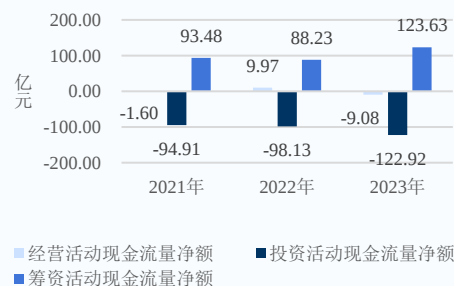
2023 年底公司资产构成



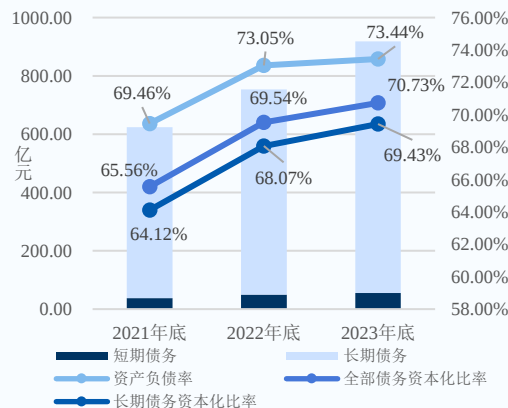
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

公司简称	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	营业利润率（%）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	吉林省 长春市	7002.1	576.5	1430.09	379.80	15.42	-107.01	8.35	73.44	70.73	21.35	1.18
南京地铁	AAA	江苏省 南京市	17421.4	1620.0	3043.79	1009.07	35.04	-119.82	4.25	66.85	65.05	69.68	0.70
沈阳地铁	AAA	辽宁省 沈阳市	8122.1	800.9	1214.49	444.25	13.10	-23.22	-0.50	63.42	61.52	35.09	0.73
青岛地铁	AAA	山东省 青岛市	15760.3	1337.8	3070.38	1087.67	46.29	-84.20	5.64	64.58	61.72	26.85	1.28

注：南京地铁集团有限公司简称为南京地铁，青岛地铁集团有限公司简称为青岛地铁，沈阳地铁集团有限公司简称为沈阳地铁
资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/24	郑 重 刘 哲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2023/07/26	李 颖 姚 玥	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型、历史评级报告可通过链接查询：“--”代表该报告未公开披露
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郑 重 zhengzhong@lhratings.com

项目组成员：刘 哲 liuzhe@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

长春城市公共交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）系由长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）于 2020 年 3 月出资成立的国有独资公司，初始注册资本 20.00 亿元。2020 年 7 月，长春市国资委将其持有的长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“长春轨交”）62.52%股权无偿划转至公司；同年，长春市国资委将其持有的长春公共交通（集团）有限责任公司（以下简称“公交公司”）100.00%股权无偿划转至公司。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 10.50 亿元，长春市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司是长春市人民政府（以下简称“长春市政府”）批准的城市轨道建设运营公司，也是长春市城市公交的运营主体，负责长春市地铁及轻轨的建设、运营和管理以及城市公交的运营。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设综合办公室、计划财务部和规划部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1430.09 亿元，所有者权益 379.80 亿元（含少数股东权益 129.25 亿元）。2023 年，公司实现营业收入 15.42 亿元，利润总额 8.35 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1464.39 亿元，所有者权益 370.86 亿元（含少数股东权益 126.65 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.73 亿元，利润总额-7.31 亿元。

公司注册地址：长春市南关区华庆路 999 号 6 楼 606 室；法定代表人：孙会勇。

二、本期债项概况

公司已获批准注册金额 30.00 亿元的中期票据（注册通知书文号：中市协注〔2024〕MTN1089 号），本期拟在注册额度内发行 2024 年度第三期中期票据（以下简称“本期债项”），基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 30.00 亿元，募集资金拟全部用于城市轨道交通项目建设。本期债项分两个品种发行，双品种发行规模合计不超过 30.00 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期债项品种一期限为 3+N（3）年，品种二期限为 5+N（5）年。本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。根据发行条款，每个票面利率重置日为赎回日，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。此外，若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在本期债项由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。

利率

本期债项品种一前 3 个计息年度的票面利率通过集中簿记建档方式确定，并在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的 3 个计息年度内保持不变。初始基准利率为集中簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日在中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债项品种二前 5 个计息年度的票面利率通过集中簿记建档方式确定，并在前 5 个计息年度内保持不变。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的 5 个计息年度内保持不变。初始基准利率为集中簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日

在中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

清偿顺序

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指：在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或者减少注册资本。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期债项的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

②本期债项若在首个赎回日不赎回，则品种一从第 4 个计息年度起每 3 年重置一次票面利率，品种二从第 6 个计息年度起每 5 年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期债项赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

③本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析，本期债项具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析认为，本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务，票面利率重置的设置使公司选择赎回的可能性较大，本期债项未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年半年报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

长春市是吉林省省会，区位和产业优势明显，经济和财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。2021—2023 年，长春市地区生产总值和一般公共预算收入均波动下降，但区域经济和财政实力均非常强，财政自给率一般，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

长春市是吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位和产业优势明显，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。截至 2023 年底，长春市下辖七个主城区（朝阳区、南关区、宽城区、二道区、绿园区、双阳区、九台区）、四个县市（农安县、德惠市、榆树市和公主岭市）、四个国家级开发区（长春高新技术产业开发区、长春经济技术开发区、长春净月高新技术产业开发区和长春汽车经济技术开发区），一个生态旅游度假区（长春莲花山生态旅游度假区），代管一个国家级新区（长春新区）。全市总面积约 24744 平方公里。截至 2023 年底，长春市全市总人口 910.19 万人，常住人口城镇化率 68.2%。

图表 1 • 长春市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	7064.7	6744.6	7002.1
GDP 增速（%）	6.1	-4.5	6.6
固定资产投资增速（%）	11.6	-11.8	4.2
三产结构	7.4:41.7:50.9	8.1:40.0:51.9	7.6:37.4:55.0
人均 GDP（万元）	/	7.43	7.71

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据长春市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，长春市地区生产总值波动下降，增速有所波动；产业结构方面，2021—2023 年，长春市第三产业占比持续上升。2023 年，长春市实现第一产业增加值 531.0 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 2616.5 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 3854.6 亿元，同比增长 6.7%。

固定资产方面，2021—2023 年，长春市固定资产投资增速波动幅度很大。2023 年，长春市固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%。分产业看，第一产业投资同比增长 151.0%，第二产业投资同比增长 15.8%，第三产业投资同比下降 1.3%。

2023 年全年规模以上工业中，非金属矿物制品业增长 32.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 63.1%，通用设备制造业下降 1.2%，专用设备制造业增长 3.6%，汽车制造业增长 11.5%，电气机械和器材制造业增长 53.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 49.5%，电力、热力生产和供应业下降 1.2%。

图表 2 • 长春市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	617.1	459.7	576.5
一般公共预算收入增速（%）	5.9	-25.5	25.4
税收收入（亿元）	520.1	376.8	423.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	84.3	82.0	73.4
一般公共预算支出（亿元）	966.5	976.7	1075.0
财政自给率（%）	63.8	47.1	53.6
政府性基金收入（亿元）	719.8	189.5	423.0
地方政府债务余额（亿元）	1955.8	2319.9	2863.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据长春市财政决算报告，2021—2023 年，长春市全市一般公共预算收入波动下降，2023 年，长春市一般公共预算收入同比增长 25.4%，增速较高；税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，一般公共预算收入质量良好；财政自给率一般；政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，长春市政府债务余额 2863.2 亿元，其中，一般债务 932.5 亿元、专项债务 1930.6 亿元，长春市政府债务负担重。

根据长春市统计局公布的数据，2024 年前三季度，长春市地区生产总值 5227.2 亿元，同比增长 6.5%。其中，第一产业增加值 217.5 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值 2144.1 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 2865.6 亿元，同比增长 7.7%。同期，长春市固定资产投资增速同比增长 3.9%，社会消费品零售总额同比增长 12.0%，连续 3 个季度实现两位数增长。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是长春市轨道交通建设、管理和城市公交的运营主体，业务区域专营优势非常强。

长春市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 3。公司是长春市轨道交通建设、管理和城市公交的运营主体，业务区域专营优势非常强。

图表 3 • 长春市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能/定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	长春市国资委	长春市最重要的城市基础设施建设投融资主体	3248.95	1621.91	105.63	30.28	50.08%
长春城投建设投资有限公司	长春城市建设运营有限公司	长春市全市范围内的城市基础设施建设及生态环境治理主体	1667.82	801.56	80.42	3.29	51.94%
公司	长春市国资委	长春市轨道交通投资建设运营以及公交业务的运营主体	1430.09	379.80	15.42	8.35	73.44%
长春市轨道交通集团有限公司	公司	长春市唯一的轨道交通投资建设及运营管理主体	1295.43	309.54	8.45	8.62	76.10%
长春润德投资集团有限公司	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	长春市重要的基础设施建设和城市运营主体	807.29	329.60	29.33	17.69	59.17%
长春城开农业投资发展集团有限公司	长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	长春市重要的基础设施和农业建设主体	514.97	263.66	30.58	4.51	48.80%

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的从业经历和管理经验，在职员工整体素质较好，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 3 名，包括总经理 1 名、副总经理 2 名。

孙会勇先生，1976 年生，正高级工程师职称；曾任公司办公室干部、办公室秘书、办公室副主任、办公室主任、总经理助理、副总经理、党委副书记、总经理，长春万科地铁职业发展有限公司董事，长春万晓房地产开发有限公司董事，长春公交特来电充电网运营有限公司董事长，长春市春城投资发展集团有限公司党委书记、董事长；2024 年 4 月起任公司董事长。

陈定贵先生，1968 年生，理学博士学位；历任长春市地籍事务所助理工程师、长春市土地管理工作站工程师、长春市土地管理局办公室主任科员、长春市国土资源局耕地保护处副处长、长春市国土资源局办公室主任、长春市国土资源局耕地保护处处长、长春市国土资源局耕地保护处（地开发整理处）处长、长春市国土资源局净月高新技术产业开发区分局局长、长春市国土资源局土地利用管理处处长、长春市国土资源局副局长、长春市规划和自然资源局副局长、长春汽车经济技术开发区管委会副主任、长春汽车经济技术开发区副书记；2023 年 1 月起任公司董事、总经理。

截至 2024 年 9 月底，公司本部共有在职员工 38 人。从学历构成来看，本科以下学历员工占比 39.47%；本科学历员工占比 55.26%；硕士研究生及以上学历员工占比 5.26%。从年龄构成来看，30 岁以下员工占比 7.89%；30~50 岁的员工占比 73.68%，50 岁以上的员工占比 18.42%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91220107MA17EKQ87T），截至 2024 年 11 月 4 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，过往信贷履约情况良好。

根据《企业征信报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91220101702555588X），截至 2024 年 11 月 1 日，子公司长春轨交本部有 10 笔已结清关注类贷款，系吉林银行和工商银行根据政府融资平台类客户贷款分类标准而列为关注类贷款，以上贷款均已实现正常收回。长春轨交本部无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司及长春轨交过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司及长春轨交存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》和其他相关规定，制订了《公司章程》，建立了完善的法人治理结构。

公司不设股东会。长春市国资委按照《公司法》和公司章程的规定行使出资人职权，对公司行使以下职权：制定公司的经营方针；批准公司的主业及调整方案，审核公司发展战略和中长期发展规划、投资计划；委派和更换非职工董事，按有关规定，指定董事长和副董事长；对公司董事会、董事进行考核评价，决定董事的报酬等有关事项；委派和更换公司非职工监事；在监事会成员中定监事会主席；对公司监事会、监事进行考核评价；决定授予董事会行使部分出资人的职权，包括重大投资、融资、担保、捐赠等事项。

公司设董事会，董事会成员为 5 人，非职工董事由长春市国资委委派，其中外部董事 1 名。职工代表董事由职工代表大会选举产生。董事会行使下列职权：执行长春市国资委的决定，向长春市国资委报告工作；制订公司发展战略和中长期发展规划，决定投融资方案，并对其实施进行监控；制订公司的年度财务预算及决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中，职工监事 2 名，非职工监事由长春市国资委委派。公司董事、高级管理人员、财务部门负责人不得兼任监事。监事会每届任期 3 年，任期届满不得连任。监事会行使下列职权：检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况；检查公司财务状况；对公司重大决策、重大项目安排、重要人事任免及大额度资金运作事项等实行监督；监督董事、高级管理人员履行公司职务的行为，向长春市国资委或董事会提出奖惩、任免建议等；列席董事会会议及公司其他重要会

议，并对董事会等会议决议事项提出质询或者建议，发现公司经营情况异常时，及时将异常情况通报公司董事会、公司党委，重大事项应及时报告长春市国资委等。

公司设总经理 1 名，副总经理 2 名。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议；组织拟订公司发展战略和中长期规划；组织拟订公司年度经营计划、投融资方案、年度财务预、决算方案、利润分配及亏损弥补方案、发行债券、兼并重组、产权转让及改制方案；组织实施公司年度经营计划和投融资方案等。

截至报告出具日，公司 1 名董事会成员因退休离任，目前暂未任命相关人员；高级管理人员中的 1 名副总经理因人事关系原因暂未正式任命相关人员。联合资信将持续关注公司缺任董事和副总经理到位情况。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司根据自身情况及发展需求制定了健全的管理制度及办法。

公司制定了“三重一大”决策管理制度，明确了分别列入公司党委会、董事会和总经理办公会审议或决策范围的事项，规范了决策方式和程序，并对公司党委会、董事会和经营管理层提出了严格的纪律要求。

财务管理方面，公司制定了财务会计的基本政策、基本要求和档案管理制度，并对于不同内控环节分别制定了相应的管理制度。公司根据《公司法》《会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》《公司章程》和其他有关法规等，制定了《长春城市公共交通发展集团有限公司企业会计核算制度》，对公司及下属子公司进行全面财务管理。

资金管理方面，公司制定了《长春城市公共交通发展集团有限公司货币资金管理办法》等管理制度，严格规范了货币资金内部控制、货币资金使用的授权与批准、现金和银行存款的管理、票据及鉴印的管理、借款的管理等涉及货币资金的活动。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，该制度明确了融资工作的思路、要求和责任。建立融资业务决策环节的控制制度，对融资方案的拟订设计、融资决策程序等作出明确规定。对重大融资方案应当进行风险评估，实行集体决策审批或者会签制度。对融资合同协议的订立与审核作出明确规定，按照融资方案所规定的用途使用资金。对支付偿还本金、利息、租金、股利等正确计算、合理安排、及时支付。

对外担保方面，公司制定了《长春城市公共交通发展集团有限公司对外担保管理制度》，严格规范了公司对外担保行为。制度要求，公司对外担保须遵循四项原则：第一，不得为自然人提供担保；第二，原则上不对公司本部及子公司以外企业提供担保；第三，平等、自愿、公平、诚信、互利；第四，依法担保、风险控制、规范运作。其中规定了担保的对象只能是公司自身，公司所属企业及公司股东会决定的其他单位。担保方式包括保证、抵押、质押和定金等。此外还详细规定了公司担保审批权限，担保办理程序，担保管理与监督等内容。

子公司管理方面，公司制定了对下属子公司的资产、人员、财务管理制度。公司负责选派下属控股子公司的总经理和财务负责人，对子公司的生产经营情况和财务情况进行监督。同时，对子公司的生产经营情况定期进行检查，及时了解子公司的财务、经营、内部管理等情况，并提出相关的意见。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入波动增长，受业务行业特性影响，主营业务毛利率持续亏损。

2021—2023 年，公司主营业务收入波动增长。从收入构成看，轨道运输业务收入来自于轨道交通的票款收入，占比波动提升；预制构件销售业务占比持续增长；公交营运业务收入主要来自公交票款收入，占比波动增长。房地产开发业务、广告服务业务和机动车检测业务等其他业务收入对公司主营业务收入形成补充。2022 年起，公司从实际经营情况出发，不再确认工程施工和混凝土销售业务收入。

毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率持续亏损。具体来看，轨道运输和公交营运业务毛利率受行业特性影响，持续亏损；预制构件销售业务毛利率维持较高水平。毛利率持续下降。2023 年，公司主营业务毛利率同比亏损幅度减轻，主要系收入占比较大的轨道运输业务和公交营运业务毛利率上升所致。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 2.68 亿元，相当于 2023 年全年的 17.54%；同期，公司主营业务毛利率为-181.00%。

图表 4 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)
轨道交通	3.14	24.55	-260.58	2.07	18.04	-451.40	3.91	25.57	-330.70	0.88	32.98	-336.77
房地产开发	0.53	4.11	33.96	0.71	6.21	44.01	0.44	2.89	26.40	0.02	0.78	41.47
预制构件销售	2.55	19.95	38.85	4.28	37.31	20.95	3.99	26.10	22.32	0.43	16.00	24.51
公交营运	5.10	39.92	-132.59	4.20	36.57	-182.86	6.85	44.81	-65.64	1.29	48.02	-156.06
广告服务	0.08	0.61	100.00	0.16	1.37	98.56	0.06	0.42	94.09	0.05	1.70	40.78
油料销售	0.03	0.22	20.48	0.02	0.19	34.36	0.02	0.12	44.81	0.00	0.16	15.25
机动车检测	0.05	0.37	8.70	0.04	0.32	-21.28	0.01	0.09	54.08	0.01	0.37	6.93
工程施工	0.17	1.33	-7.12	--	--	--	--	--	--	--	--	--
混凝土销售	1.14	8.94	11.65	--	--	--	--	--	--	--	--	--
主营业务合计	12.79	100.00	-106.12	11.48	100.00	-136.39	15.28	100.00	-105.32	2.68	100.00	-181.00

注：“--”代表无此业务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）轨道建设

公司轨道交通建设稳步推进，保持较高的投资规模且未来所需投入较大，业务可持续性和稳定性很强，但需关注公司面临的投融资压力。

根据《长春市城市轨道交通建设规划》，长春市轨道交通线网将由 8 条轨道交通普线和 2 条市域快线组成。其中 1~7 号线（地铁 1、2、5、6、7 号线和轻轨 3、4 号线）主要服务长春主城区，北湖线一期服务长春东北地区，两条市域快线中的空港线一期主要是实现空港新区与中心城的快速联系，支持长春新区的发展；双阳线一期主要实现奢岭与中心城的快速联系。快线总规模为 74.1 公里，普线总长度 250.3 公里；线网总长为 324.4 公里。

公司轨道交通建设业务由子公司长春轨交和长春市地铁有限责任公司（以下简称“长春地铁”）负责经营，其中长春轨交主要负责轻轨线路、轨道配套工程的建设及运营，长春地铁主要负责地铁线路的建设及运营。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建轨道项目计划总投资为 630.48 亿元，已投资 229.55 亿元，后续投资规模仍较大，业务持续性很强；需关注公司面临的投融资压力。此外，截至 2024 年 3 月底，公司暂无拟建轨道交通项目。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设长度（公里）	总投资额	已投资额	所需资本金	资本金比例 (%)	开工部分资本金是否到位
地铁 2 号线东延	10.61	73.15	29.63	29.26	40.00	是
轨道交通 5 号线一期	19.66	211.97	82.76	84.79	40.00	是
轨道交通 7 号线	23.16	191.66	88.05	76.66	40.00	是
轨道交通 9 号线一期	30.32	153.70	29.11	61.48	40.00	是
合计	83.75	630.48	229.55	252.19	--	--

注：1. 部分项目数据根据企业提供资料较以往有所调整；2. 已投资额中包含公司投入的质保费，因质量未发生问题，实际费用未产生，因此未体现在财务报表中

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）轨道运营

受益于新开通线路和已运营线路的良好运营，2023 年公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所增长，路网效应进一步显现；根据地铁运营成本规制办法，2021—2023 年公司持续获得较大规模的地铁运营补助，较大程度上弥补了当期营运亏损。

2023 年及 2024 年一季度，公司轻轨 4 号线南延线和地铁 6 号线开通运营，路网效应进一步显现。截至 2024 年 3 月底，公司已运营的线路共 6 条，包括地铁 1 号线、地铁 2 号线、轻轨 3 号线一期和二期、轻轨 4 号线一期和南延线、轻轨 8 号线及地铁 6 号线，已开通线路车站数量共 125 座。

票价方面，2021 年起，长春轨道交通（地铁）票价标准和轻轨交通运营票价实行按里程分段阶梯计价票制，线网票价起步价 2 元 7 公里，晋级里程为 6、6、8、8、10 公里。即：0~7 公里（含，以下类同），票价 2 元；7~13 公里，票价 3 元；13~19 公里，票价 4 元；19~27 公里，票价 5 元；27~35 公里，票价 6 元；35 公里以上每增加 10 公里，票价增加 1 元。

图表 6 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司总体客运指标情况

指标名称/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	19516.20	11392.98	21908.24	5121.60
日均客运量（万人次）	53.46	36.51	60.02	56.28
运营里程（万公里）	3967.19	3498.32	4247.15	1068.01
客运票款收入（亿元）	3.14	2.07	3.91	0.88
正点率（%）	99.95	99.95	99.65	99.77

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年，受公共卫生事件影响，公司运营里程、客运量及票款收入均较上年有所下降。2023 年，受益于新开通线路以及民众出行意愿的增强，公司客运量、运营里程和票款收入均较上年有所增长。

由于轨道交通运营具有一定公益性，收费定价非市场化，加之新开通线路时间较短，路网效应虽有所显现但尚未充分释放，因此运营收入尚无法覆盖运营成本。针对轨道运营亏损，根据《长春市政府关于印发长春市城市轨道交通运营服务成本规制暂行办法的通知》（长府函〔2020〕60 号），长春市政府将对纳入成本规制模式实施范畴的轨道交通线路核定的全口径运营成本与乘客实际支付票价之间的差额予以补贴，补贴款直接拨付至线路运营企业。2021—2023 年，公司确认的政府补助分别为 44.66 亿元、53.01 亿元和 56.34 亿元，较大程度上弥补了当期营运亏损。

（3）公交营运

2021—2023 年，公司公交业务客运量和运营里程均波动下降，公交营运收入波动增长，毛利率持续为负，收到的补贴不足以弥补亏损。

公司公交营运业务主体为子公司长春公共交通（集团）有限责任公司（以下简称“公交公司”）负责。公交公司主要通过提供公交运营服务，收取公交客票费而实现收入，服务对象主要为长春市及周边区县居民及旅客。根据 2020 年 12 月 31 日，长春市发展和改革委员会发布的《关于长春市空调公共汽车票价调整的通知》（〔2020〕4 号），自 2021 年 1 月 1 日，长春公交进行票价调整，一票制空调公共汽车票价由每人每次 1 元调整为每人每次 2 元、阶梯票价空调公交车基础票价每人每次 2 元以下的调整为每人每次 2 元、微循环线路票价一律为每人每次 2 元、定制公交车票价实行市场调节价。

图表 7 • 2021—2023 年公司公交运营指标情况

指标名称/年份	2021 年	2022 年	2023 年
公交线路（条）	143	145	149
客运量（万人次）	31282.00	20120.00	29099.00
运营里程（万公里）	14667.00	10736.00	12769.00
客运票款收入（亿元）	5.10	4.20	6.85
补贴收入（亿元）	4.90	4.61	6.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司运营公交线路 149 条，随着民众出行意愿的恢复，2023 年公司公交客运量和运营里程同比均有所增长。2021—2023 年，公司公交营运收入波动增长，毛利率持续为负。同期，公司公交营运业务收到补贴分别为 5.10 亿元、4.20 亿元和 6.85 亿元，收到的补贴不足以弥补亏损。

（3）轨道资源开发

公司依托轨道建设及周边资源开展多元化业务，拓宽了经营范围和收入来源，其中预制构件销售收入已成为公司营业收入最

主要的构成部分、广告服务收入规模小，随着公司开通运营的线路增多，未来该部分收入稳定性较强，具有一定的增长潜力、房地产开发收入或不具有可持续性。

除轨道交通建设、运营和公交营运外，公司还开展轨道周边资源综合开发业务，拓宽了经营范围和收入来源，主要包括预制构件销售、房地产开发和广告服务等。

① 预制构件业务

公司预制构件业务主要由子公司长春市轨道交通预制构件有限责任公司（以下简称“预制构件公司”）负责。预制构件公司主要开展地铁车站预制构件、区间隧道管片、轨道枕床、民用和市政工程预制构件的销售业务，以供应轨道建设施工企业，根据公司与其签订的《预制构件买卖合同》，公司将自行与长春地铁、长春市财政评审中心、长春市审计局办理结算价格，因此预制构件销售收入主要取决于当期地铁工程的财政评审进度。2021—2023 年及 2024 年一季度，公司分别实现预制构件销售收入 2.55 亿元、4.28 亿元、3.99 亿元和 0.43 亿元，毛利率维持高位，且未来随着轨道交通及基础设施项目的建设，公司预制构件销售收入仍具有一定提升空间。2022 年期，公司将工程施工业务并入预制构件销售业务核算。

② 房地产开发

公司房地产开发业务的运营主体为子公司长春市轻轨房地产开发有限公司（三级房地产开发资质）和长春市地铁名典置业有限公司（以下简称“地铁名典公司”，二级房地产开发资质），分别负责轻轨沿线和地铁沿线回迁房建设。2021—2023 年和 2024 年一季度，公司分别实现房地产开发收入 0.53 亿元、0.71 亿元、0.44 亿元和 0.02 亿元，毛利率维持高位。截至 2024 年 3 月底，公司完工房产的销售已接近尾声，且暂无在建及拟建项目，未来该业务收入或不具有持续性。

③ 广告业务

公司广告业务由子公司长春市轻轨广告有限公司负责经营，主要包括轨道交通周边桥体广告、护栏广告、楼宇广告、车内广告、车站冠名和候车亭广告等。收入主要来源于广告客户，成本主要为制作费用等。2021—2023 年及 2024 年一季度，公司广告业务板块收入分别为 0.08 亿元、0.16 亿元、0.06 亿元和 0.05 亿元，整体占比小。随着公司开通运营的线路增多，未来该部分收入稳定性较强，具有一定的增长潜力。

3 未来发展

未来，公司将继续建设长春市轨道交通，同时，延伸业务链条，带动公司收入进一步增长。

从短期规划来看，根据《长春市城市轨道交通第三期建设规划（2019—2024 年）》，为落实全面振兴东北发展战略，完善城市综合交通体系，支持长春新区、南部新城等重要地区发展，缓解城市交通拥堵，2024 年公司主要建设 2 号线东延、5 号线一期、7 号线一期、空港线一期工程等 4 个项目，在建里程 83.75 公里，全年计划投资 120.00 亿元。

从长期规划来看，未来长春市城市轨道交通远景年线网将由 10 条线路组成，总长 460.00 公里，同时，依托运营轨道交通、经营附属资源、创造上盖空间、开发上盖物业、延伸业务链条，带动公司收入进一步增长。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年三年连审合并财务报告，深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围一级子公司未发生变化；2022 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，均为投资新设；2023 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，均为投资新设；2024 年一季度，公司投资设立 1 家一级子公司。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 9 家。由于公司投资新设一级子公司规模均较小，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产构成符合轨道交通行业特点，以非流动资产为主。公司资产规模持续增长，主要系地铁持续投建所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，加之行业特殊性，公司资产流动性弱。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系地铁持续投建所致；资产结构以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	285.94	26.64	323.85	26.43	362.25	25.33	384.15	26.23
货币资金	38.31	3.57	38.39	3.13	30.05	2.10	48.63	3.32
预付款项	42.16	3.93	68.03	5.55	56.04	3.92	55.90	3.82
其他应收款	85.11	7.93	105.62	8.62	151.10	10.57	155.58	10.62
存货	102.28	9.53	103.05	8.41	118.61	8.29	118.76	8.11
非流动资产	787.50	73.36	901.58	73.57	1067.84	74.67	1080.24	73.77
固定资产	493.05	45.93	577.55	47.13	670.73	46.90	668.71	45.66
在建工程	261.68	24.38	315.70	25.76	387.93	27.13	402.44	27.48
资产总额	1073.44	100.00	1225.44	100.00	1430.09	100.00	1464.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

（1）流动资产

2021—2023 年末，公司流动资产持续增长。截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 11.86%。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降 21.72%，主要系地铁投入建设及偿还债务所致。公司货币资金中受限资金规模为 276.97 万元，主要为保证金，受限比例为 0.10%。公司应收账款账面价值 3.92 亿元，较上年底下降 20.82%，主要为应收央企建工的货款。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的比例分别为 58.22%、17.68%、10.63%和 13.47%，账龄以一年以内为主；公司应收账款累计计提坏账准备 0.24 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 2.26 亿元，占比为 54.26%，集中度一般。公司预付款项较上年底下降 17.62%，主要为预付的拆迁款、工程款和土地款等，公司 3 年以内的预付款项占比 94.71%。公司其他应收款较上年底增长 43.06%，主要为应收政府部门和关联方的往来款。其中按账龄分析法计提坏账准备 463.07 万元。从账龄看，公司其他应收款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 64.74%和 29.69%。从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方余额合计 141.34 亿元，占比 93.51%，集中度很高。公司存货较上年底增长 15.10%，公司存货主要由原材料（4.59 亿元）、开发产品（8.49 亿元）、开发成本（16.55 亿元）和消耗性生物资产（88.65 亿元）构成。其中，开发产品主要为子公司地铁名典公司的回迁小区；消耗性生物资产为林木资产，根据北京中锋资产评估有限公司出具的资产评估报告（中锋评报字〔2020〕第 01170 号、第 01171 号），截至评估基准日 2020 年 6 月 30 日，该部分国有商品林的评估价值为 89.06 亿元，产生的收益较小。公司存货未计提减值准备。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)	性质
长春市财政局	135.01	1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上	89.33	往来款
长春市公共资源交易中心（长春市政府采购中心）	2.59	1 年以内	1.71	土地出让金
长春市绿园区房屋征收经办中心	2.12	1 年以内和 1~2 年	1.40	往来款
长春市城乡建设委员会	0.84	1~2 年及 3 年以上	0.56	保证金
长春市宽城区人民政府	0.78	1 年以内	0.51	征地款
合计	141.34	--	93.51	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.44%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 16.13%，主要系轻轨 4 号线南延线开通运营转入固定资产所致。公司固定资产主要由轨道设施（地铁）427.45 亿元、轨道设施（轻轨）227.68 亿元、房屋建筑物 16.76 亿元和运输工具 19.74 亿元构成，公司固定资产累计计提折旧 24.41 亿元。公司在建工程较上年底增长 22.88%，主要系主要系地铁 5 号线工程、地铁 6 号线工程、9 号线一期（地铁空港线）工程、地铁 7 号线和 66kV 变电站线路工程投入所致。公司在建工程为各条地铁线路的建设投入，且未计提减值准备。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.40%，资产结构仍以非流动资产为主。具体来看，货币资金较上年底增长 61.82%；在建工程较上年底增长 3.74%，主要系地铁建设继续投入所致；其他资产科目较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 276.97 万元，为保证金，占资产总额的比重非常小，公司受限比例非常低。

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于政府持续支持，2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般；资本公积中包含林权规模较大，整体所有者权益质量一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 62.36%，所有者权益结构稳定性一般。公司资本公积中包含 89.06 亿元林权，整体所有者权益质量一般。

2021—2023 年末，公司实收资本保持不变，为 10.50 亿元。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 24.77%，主要系回购子公司少数股东股权，减少资本公积 2.73 亿元，同时，长春市财政局将 47.67 亿元专项债转增为资本公积综合影响所致，公司资本实力进一步增强。截至 2023 年底，公司未分配利润为较上年底增长 47.30%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 2.35%。各科目较上年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.50	3.20	10.50	3.18	10.50	2.76	10.60	2.86
资本公积	181.81	55.46	181.43	54.93	226.37	59.60	224.95	60.66
未分配利润	6.84	2.09	8.87	2.68	13.06	3.44	8.04	2.17
归属于母公司所有者权益合计	205.64	62.72	204.35	61.87	250.55	65.97	244.21	65.85
少数股东权益	122.21	37.28	125.96	38.13	129.25	34.03	126.65	34.15
所有者权益合计	327.85	100.00	330.31	100.00	379.80	100.00	370.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

（2）负债

2021—2023 年末，公司负债总额和全部债务规模均持续增长，债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理，债务类型和渠道较为多元，但整体债务负担很重，2024 年面临一定的债务集中兑付压力。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	105.24	14.11	137.33	15.34	180.61	17.20	193.73	17.72
短期借款	19.78	2.65	9.00	1.01	15.62	1.49	20.29	1.86
应付账款	30.29	4.06	44.90	5.02	85.35	8.13	84.06	7.69
其他应付款	16.27	2.18	19.34	2.16	15.58	1.48	14.87	1.36
一年内到期的非流动负债	18.43	2.47	39.03	4.36	39.74	3.78	50.54	4.62
非流动负债	640.36	85.89	757.79	84.66	869.69	82.80	899.81	82.28

长期借款	454.86	61.01	548.60	61.29	679.57	64.70	690.58	63.15
应付债券	77.78	10.43	98.12	10.96	112.49	10.71	136.20	12.46
长期应付款	50.68	6.80	55.33	6.18	68.55	6.53	63.85	5.84
专项应付款	47.67	6.39	47.82	5.34	3.00	0.29	3.00	0.27
负债总额	745.60	100.00	895.12	100.00	1050.29	100.00	1093.53	100.00

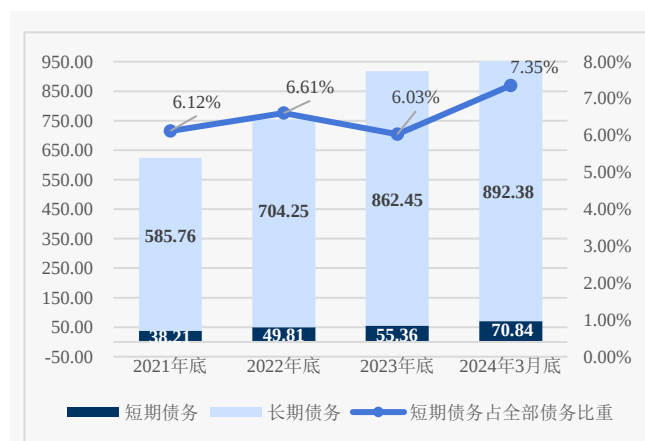
注：其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款以及应付施工方的地铁工程建设款。截至 2024 年 3 月底，公司经营性负债相关科目较 2023 年底变动不大。

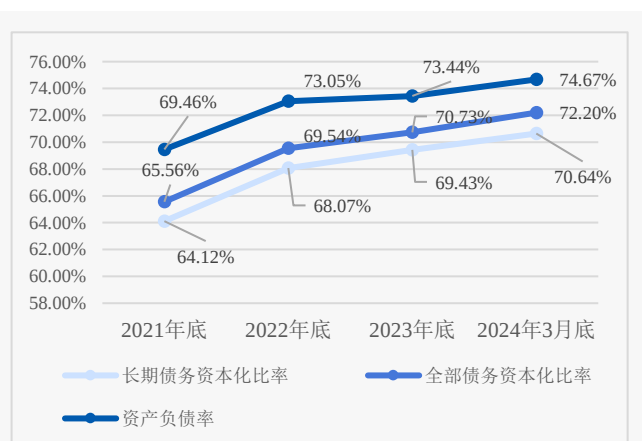
全部债务方面，本报告合并口径已将长期应付款付息项纳入长期债务核算。轨道交通建设的持续发展推升了公司的融资需求，带动全部债务规模进一步攀升。截至 2023 年底，公司全部债务 917.81 亿元，较上年底增长 21.72%，公司债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。有息债务中银行借款、债券和非标分别占比 78.09%、12.88% 和 9.03%，债务类型和渠道较为多元。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.40 个、1.19 个和 1.35 个百分点。截至 2024 年 3 月底，上述指标均略有增长。整体来看，公司债务负担很重。

图表 12 • 公司债务结构 （单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据和公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据和公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未提供债务期限结构表，截至 2024 年 3 月底，公司一年内需偿还的有息债务为 70.84 亿元，公司 2024 年面临一定的债务集中兑付压力。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，利润总额波动增长；其他收益对利润总额贡献度很高；整体盈利指标表现很强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；营业成本持续增长；营业利润率持续为负。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，主要系政府补助。同期，公司利润总额波动增长，其他收益对公司利润总额贡献度很高。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率波动增长，公司盈利指标表现很强。

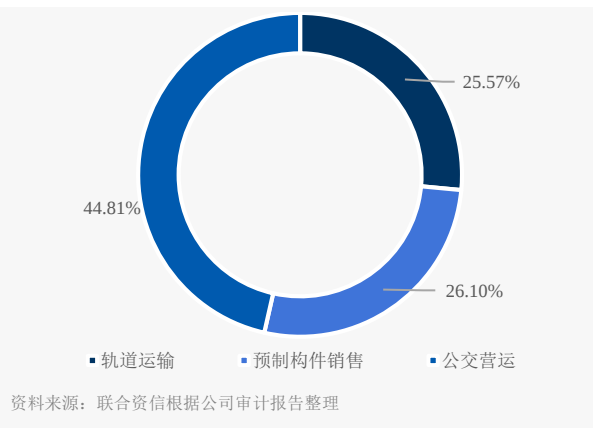
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.73 亿元，相当于 2023 年的 17.70%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	13.25	11.93	15.42	2.73
营业成本	26.36	27.16	31.67	7.55
期间费用	26.47	30.62	31.00	4.81
其他收益	44.66	53.01	56.34	2.34
利润总额	7.16	6.86	8.35	-7.31
营业利润率（%）	-100.18	-130.23	-107.01	-179.00
总资本收益率（%）	3.16	3.18	2.79	--
净资产收益率（%）	2.11	2.02	2.13	--

注：“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务数据和公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司主营业务收入构成



4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金波动较大，收入实现质量差；持续大规模的地铁建设投资形成了资金缺口，经营发展对外部融资具有较强的依赖性。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入波动下降，经营活动现金流出量波动增长。由于收入占比较高的预制构件销售业务回款较为滞后，公司收现比持续小于 100.00%，整体收入质量差。公司经营活动净现金流受轨道交通运营、公交运营和预制构件销售板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其中其他与经营活动有关的现金主要系公司与政府部门及国有企业的往来款、政府补助等。2021—2023 年，公司经营活动现金流受政府补助尚到位情况、职工薪酬等经营成本的支出影响，波动较大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	44.06	48.01	40.12	17.03
经营活动现金流出	45.66	38.04	49.20	9.17
经营活动产生的现金流量净额	-1.60	9.97	-9.08	7.86
投资活动现金流入	0.03	0.06	0.00	0.00
投资活动现金流出	94.94	98.19	122.92	25.28
投资活动产生的现金流量净额	-94.91	-98.13	-122.92	-25.28
筹资活动前现金流量净额	-96.51	-88.16	-132.00	-17.42
筹资活动现金流入	520.14	202.02	234.15	52.70
筹资活动现金流出	426.66	113.79	110.52	16.71
筹资活动产生的现金流量净额	93.48	88.23	123.63	35.99
现金收入比（%）	94.08	88.44	88.15	75.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

从投资活动来看，2021—2023 年，公司轨道交通及配套设施建设持续较大规模的投入，致使投资活动净现金流持续为负，且资金缺口不断扩大。根据公司自身业务定位及发展规划，预计未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流出。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动规模较大，主要依靠外部融资满足投资活动和还本付息的资金需求。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动下降；筹资活动现金流出量持续下降，以偿还债务本息支出为主。同期，公司筹资活动现金持续净流入，基本能够覆盖经营活动和投资活动的资金缺口。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金继续净流出，筹资活动现金继续净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强。公司间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	271.71	235.82	200.58	198.30
	速动比率 (%)	174.52	160.78	134.90	136.99
	现金短期债务比 (倍)	1.00	0.77	0.55	0.69
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	34.07	37.87	43.00	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.31	19.91	21.35	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.13	1.05	1.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，但流动资产对流动负债的保障程度很强。现金短期债务比持续下降，截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.55 倍，保障程度一般。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底小幅下降、速动比率较上年底小幅增长、现金短期债务比较上年底小幅增长。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度强，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 1154.58 亿元，未使用额度为 423.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，各项业务由下属子公司负责经营，公司本部对子公司管控力度很强，执行情况良好。

公司业务主要由子公司承担，重要资产、负债和收入均来自子公司。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 12.52%，负债占合并口径的 4.79%，营业总收入占合并口径的 0.10%，利润总额占合并口径的 5.24%；公司本部所有者权益占合并口径的 33.88%。从管理制度来看，公司本部对子公司管控力度很强，执行情况良好。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司轨道建设业务可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司未发生安全生产事故，无重大社会负面事件或诉讼。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了完善的法人治理结构，对子公司管控能力很强。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为长春市政府批准的轨道交通项目投资、建设、运营管理以及公交营运业务的主体，在资本金注入、专项债资金、政府投入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系长春市国资委。长春市是吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位和产业优势明显，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。2021—2023 年，

长春市地区生产总值和一般公共预算收入均波动下降，但区域经济和财政实力仍均非常强，收入质量良好。截至 2023 年底，长春市政府债务余额为 2863.2 亿元，地方政府债务负担重。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为长春市政府批准的轨道交通项目投资、建设、运营管理以及公交营运业务的主体，在资本金注入、专项债资金、政府投入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资本金注入

2021 年，公司收到长春市国资委 10.00 亿元资本金注入，计入“实收资本”。

专项债资金

2020 年，长春市政府拨付公司 47.67 亿元专项债券资金，用于轨道交通基础设施项目建设；2023 年，长春市财政局拨付子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司 3.00 亿元专项债资金用于项目建设，以上均计入“专项应付款”。

政府投入

2023 年，长春市财政局将 47.67 亿元专项债资金作为政府投入转增资本公积，公司资本实力进一步增强。

政府补助

2021—2023 年及 2024 年一季度，公司累计收到政府补助 156.35 元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均弱，经营现金流量净额对发行后长期债务无保障能力。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行金额上限为 30.00 亿元，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 3.48%和 3.27%，对现有债务规模及结构影响较小。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项按上限金额发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 73.44%、70.73%和 69.43%上升至 73.99%、71.39%和 70.15%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于城市轨道交通项目建设，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均弱，经营现金流量净额对发行后长期债务无保障能力。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

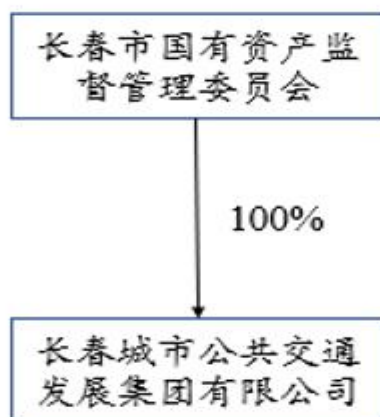
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	892.45
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.04
经营现金/发行后长期债务（倍）	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	20.75

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额；“--”代表经营现金为负，无保障能力
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

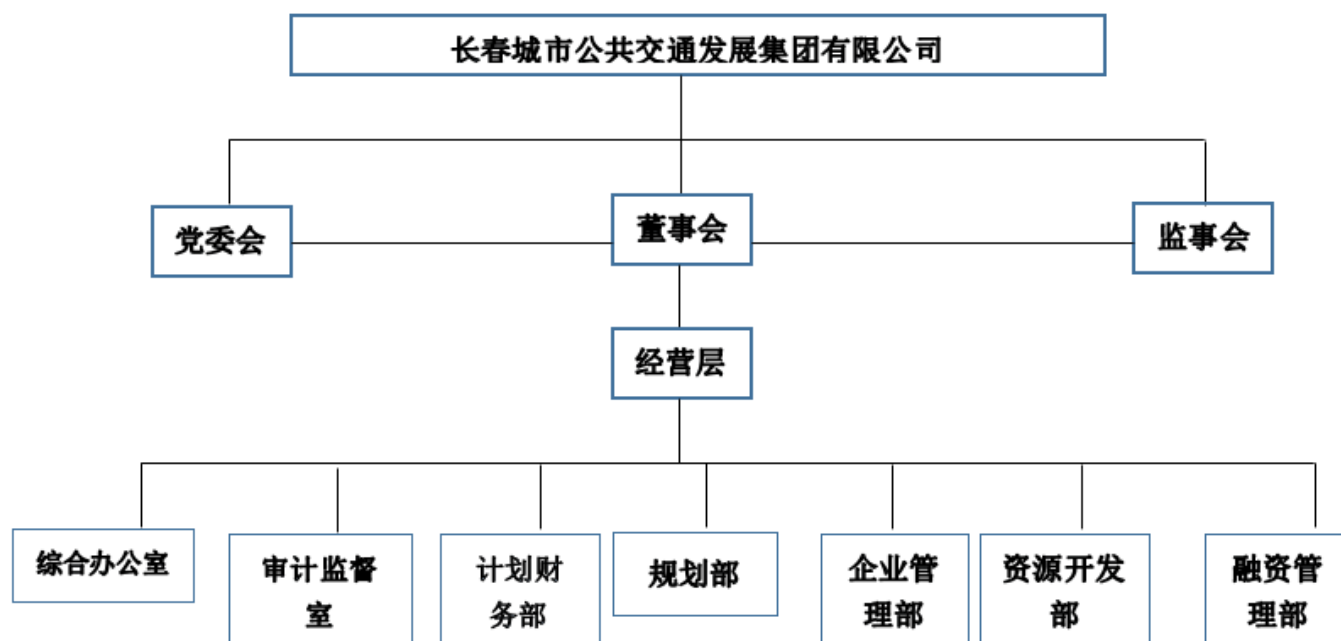
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
长春公共交通（集团）有限责任公司	公交客运	100.00%	--	划拨
长春市轨道交通集团有限公司	轨道建设、运营和管理	66.52%	--	划拨
长春市浦东交通广告传媒有限责任公司	商务服务业	100.00%	--	投资
长春城联交通一卡通有限责任公司	软件和信息技术服务业	100.00%	--	投资
长春市客运总站有限责任公司	道路运输业	100.00%	--	投资
长春城顺房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	投资
长春城发房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	投资
长春城通房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	投资
长春永春投资建设发展有限公司	土地整治、市政设施管理和建筑工程 施工及设计	80.00%	--	投资

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.31	38.39	30.49	48.78
应收账款（亿元）	3.90	4.95	3.92	4.03
其他应收款（亿元）	85.11	105.62	151.10	155.58
存货（亿元）	102.28	103.05	118.61	118.76
长期股权投资（亿元）	3.53	2.94	3.41	3.42
固定资产（亿元）	493.05	577.55	670.73	668.71
在建工程（亿元）	261.68	315.70	387.93	402.44
资产总额（亿元）	1073.44	1225.44	1430.09	1464.39
实收资本（亿元）	10.50	10.50	10.50	10.60
少数股东权益（亿元）	122.21	125.96	129.25	126.65
所有者权益（亿元）	327.85	330.31	379.80	370.86
短期债务（亿元）	38.21	49.81	55.36	70.84
长期债务（亿元）	585.76	704.25	862.45	892.38
全部债务（亿元）	623.96	754.05	917.81	963.22
营业总收入（亿元）	13.25	11.93	15.42	2.73
营业成本（亿元）	26.36	27.16	31.67	7.55
其他收益（亿元）	44.66	53.01	56.34	2.34
利润总额（亿元）	7.16	6.86	8.35	-7.31
EBITDA（亿元）	34.07	37.87	43.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.47	10.55	13.60	2.05
经营活动现金流入小计（亿元）	44.06	48.01	40.12	17.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.60	9.97	-9.08	7.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-94.91	-98.13	-122.92	-25.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	93.48	88.23	123.63	35.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.07	2.70	3.31	--
存货周转次数（次）	0.26	0.26	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	94.08	88.44	88.15	75.06
营业利润率（%）	-100.18	-130.23	-107.01	-179.00
总资本收益率（%）	3.16	3.18	2.79	--
净资产收益率（%）	2.11	2.02	2.13	--
长期债务资本化比率（%）	64.12	68.07	69.43	70.64
全部债务资本化比率（%）	65.56	69.54	70.73	72.20
资产负债率（%）	69.46	73.05	73.44	74.67
流动比率（%）	271.71	235.82	200.58	198.30
速动比率（%）	174.52	160.78	134.90	136.99
经营现金流动负债比（%）	-1.52	7.26	-5.03	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.77	0.55	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.05	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.31	19.91	21.35	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.04	0.32	0.16	21.77
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.21	13.87	39.30	47.54
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	127.74	129.52	130.59	132.18
固定资产（亿元）	0.00	0.56	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.77	4.19	7.33	8.11
资产总额（亿元）	130.65	149.47	178.98	211.25
实收资本（亿元）	10.50	10.50	10.50	10.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	128.13	129.27	128.69	128.78
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.73	1.90
长期债务（亿元）	0.00	7.54	17.36	56.76
全部债务（亿元）	0.00	7.54	19.09	58.66
营业总收入（亿元）	0.10	0.22	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.36	0.00
利润总额（亿元）	2.12	0.18	0.44	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.06	0.08	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	37.79	16.07	27.23	2.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.55	-1.37	-17.93	-16.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.25	-5.63	-1.36	-1.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.00	7.28	19.14	39.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	31.77	22.14	2.14	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	59.56	37.10	0.00	8.18
营业利润率（%）	93.14	93.81	90.00	91.54
总资本收益率（%）	1.66	0.23	0.90	--
净资产收益率（%）	1.65	0.14	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	5.51	11.89	30.59
全部债务资本化比率（%）	0.00	5.51	12.92	31.30
资产负债率（%）	1.93	13.51	28.10	39.04
流动比率（%）	69.36	117.16	165.78	412.32
速动比率（%）	69.36	117.16	165.78	412.32
经营现金流动负债比（%）	-21.69	-10.82	-74.04	--
现金短期债务比（倍）	*	*	0.09	11.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长春城市公共交通发展集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。