

信用等级公告

联合[2017] 1924 号

联合资信评估有限公司通过对长春城投建设投资（集团）有限公司及其拟发行的2018年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

长春城投建设投资（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA⁺

长春城投建设投资（集团）有限公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

长春城投建设投资有限公司（集团）有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：20 亿元

本期中期票据期限：赎回前长期存续

偿还方式：在第 3 年和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款

评级时间：2017 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.45	72.31	77.52	64.65
资产总额(亿元)	800.77	861.71	980.60	976.05
所有者权益(亿元)	500.02	506.87	513.69	515.73
短期债务(亿元)	80.61	98.59	109.76	106.85
长期债务(亿元)	154.84	202.10	273.11	270.36
全部债务(亿元)	256.13	320.14	387.78	381.22
营业收入(亿元)	33.13	31.11	21.10	5.43
利润总额(亿元)	10.86	9.19	9.11	2.73
EBITDA(亿元)	12.99	11.33	11.28	--
经营性净现金流(亿元)	10.15	24.82	19.82	11.43
营业利润率(%)	36.06	30.56	10.40	17.90
净资产收益率(%)	1.62	1.35	1.33	--
资产负债率(%)	37.56	41.18	47.61	47.16
全部债务资本化比率(%)	34.83	39.64	43.44	42.69
流动比率(%)	300.31	347.22	313.83	309.34
经营现金流动负债比(%)	8.81	21.10	11.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.72	28.26	34.38	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入全部债务。

评级观点

长春城投建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为长春市基础设施建设的重要主体之一，在长春市的城市开发建设中发挥重要作用，公司获得了长春市政府在资本金注入、资产注入、政府补助、其他应收款回款等方面的大力支持，公司工程施工收入规模大，管网资产给公司带来稳定的收入。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2016 年管网收入确认变更导致公司收入下降、其他应收款规模较大且持续增长、公司债务规模快速增长等因素给公司信用水平造成的不利影响。

近年来，长春市基础设施建设投资力度大，随着公司投资建设项目的不断推进，公司业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

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

优势

1. 近年来，长春市基础设施投资建设力度大，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 公司获得长春市政府在资本金注入、资产注入、政府补助、其他应收款回款等方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

分析师

文 中 陈 楠

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

关注

1. 2016 年,受管网收入变更为营业外收入的影响,公司收入规模、盈利能力均有所下降。
2. 公司资产中市政道路资产具有公益属性且规模较大;公司土地使用权抵押比例高,资产流动性弱。
3. 公司其他应收款中与长春市建委的往来款规模较大且持续增长,对资金占用严重,整体资产质量一般。
4. 公司债务规模快速增长,债务偿还对外部融资依赖程度高;公司在建及拟建项目投资规模大,对外融资压力大。

覆盖程度较好。

声 明

一、本报告引用的资料主要由长春城投建设投资（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长春城投建设投资（集团）有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是由长春市住房保障和房地产管理局（以下简称“长春市住房管理局”）出资，于 2011 年 12 月 29 日成立的国有独资公司。根据中鹏会计师事务所有限公司吉林分所出具的验资报告（中鹏吉分所验字【2011】第 54 号），公司成立时已收到出资人以货币形式实缴的注册资本 4 亿元。2012 年 6 月 11 日，根据公司出资人决议，决定将长春市住房管理局持有公司的 100% 股份全部转让给长春市城乡建设委员会（以下简称“长春市建委”）。

2013 年 7 月 26 日，根据公司全体股东会决议和修改后的公司章程的规定，公司新增注册资本 26 亿元：其中将资本公积 21 亿元转增实收资本，吉林省建设集团有限公司和中庆建设有限责任公司以现金形式各增资 2.50 亿元。

2013 年 8 月 15 日，根据长春市政府《关于明确长春市城市发展投资控股（集团）有限公司有关事项的批复》，决定将长春市建委持有公司 83.34% 的国有股权无偿划转给长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“城发控股公司”）持有，公司的重大事项监管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”）按照规定进行管理。

2013 年 11 月，公司原股东长春市建委将持有的公司股权全部转移至城发控股公司。

2013 年 12 月 5 日，根据公司股东会决议，同意公司注册资本由 30 亿元增加到 51 亿元。其中吉林省长城路桥建工有限责任公司增资 6 亿元、中庆建设有限责任公司增资 8 亿元、

吉林省建设集团有限公司增资 7 亿元，并经吉林宇信会计师事务所（有限合伙）出具的吉宇会验字【2013】第 076 号验资报告验证。

2016 年 7 月 6 日，根据《长春市人民政府关于同意调整长春城投建设投资（集团）有限公司股权结构的批复》（长府批复【2016】33 号），将原由中庆建设有限责任公司、吉林省建设集团有限公司、吉林省长城路桥建工有限责任公司所持有的 26 亿元民营股份由长春市建委和城发控股公司承接，分别承接 25 亿元和 1 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 51 亿元，城发控股公司持股 50.98%，长春市建委持股 49.02%；公司控股股东城发控股公司系长春市国资委全额出资设立的企业，公司实际控制人为长春市国资委。

公司经营范围：（受长春市人民政府委托）经营城市基础设施、保障性住房开发建设、城市基础设施投资建设、土地收储（一级整理）、污水处理及再生利用；房屋租赁（法律、法规和国务院决定禁止的项目，不得经营；许可经营项目凭有效许可证或批准文件并在其核准的期限和范围内经营；一般经营项目可自主选择经营）。

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 14 家；公司本部设有办公室、项目计划部、财务部、战略投融资部和工程与技术管理部等 9 个职能部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 980.60 亿元，所有者权益合计为 513.69 亿元（其中少数股东权益 1.42 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 21.10 亿元，利润总额 9.11 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 976.05 亿元，所有者权益合计为 515.73 亿

元（其中少数股东权益 1.42 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.43 亿元，利润总额 2.73 亿元。

公司注册地址：长春市二道区东环城路 3000 号 106 室；法定代表人：曹文生。

二、本期中期票据概况

本次计划发行的 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）注册发行总额度为 20 亿元，本期发行金额 20 亿元，于公司按照发行条款赎回前长期存续。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款。

在赎回权方面，本期中期票据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。在本期中期票据存续期第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及孳息）赎回本期中期票据。若公司决定行使赎回权，则于赎回前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率方式。于每个付息日前 5 个工作日，由公司按有关规定在指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作。在本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第 3 个付息日不行使赎回权，则从第 4

个计息年度开始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，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本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利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。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：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。如果公司发生强制付息事件时仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，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）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，自第 4 个计息年度起，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（从债券市场看，信用等级为 AA⁺和 AA 的公司债券之间的票面利率极差小于 300 个基点）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）考虑到利息递延时的罚则，即公司在某个付息日选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，则自下一计息年度起，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，该条款保障了递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，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%）。

人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字

9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1-6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1-6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1-6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯

器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价

运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债

券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认

定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建

设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

根据《2016年长春市国民经济和社会发展统计公报》，2016年，长春市实现地区生产总值5928.5亿元，按不变价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值323.5亿元，比上年增长3.7%；第二产业增加值2926.2亿元，增长7.0%；第三产业增加值2678.8亿元，增长9.4%。三次产业结构为5.4：49.4：45.2。对经济增长的贡献率分别为：2.9%、45.0%、52.1%。人均生产总值达到78667元(按户籍年平均人口数计算)，比上年增长7.9%，折合11843美元。全年完成规模以上工业总产值9278亿元，比上年增长8.6%；全年完成全社会固定资产投资总额4710.6亿元，比上年增长10%。其中：房地产开发投资596.6亿元，增长17.9%；全年实现社会消费品零售总额2650.3亿元，比上年增长9.8%。全市地方财政收入415.5亿元，增长7.0%。其中，税收收入309.9亿元，增长3.3%。地方财政支出770.6亿元，增长0.6%。其中，社会保障和就业支出111.6亿元，增长5.6%；医疗卫生与计划生育支出67.6亿元，增长8.1%；交通运输支出21.7亿元，增长11.7%；农林水支出57.4亿元，增

长24.2%；住房保障支出26.5亿元，增长32.7%。

2016年，长春市一般公共预算收入完成415.5亿元，比上年增加27.3亿元，增长7%。政府性基金预算收入完成196.2亿元，比上年增加31.1亿元，增长18.9%。一般公共预算支出完成770.6亿元，增长5.7%。政府性基金预算支出完成229.7亿元，比上年增加23.5亿元，增长11.4%。

2016年，长春市政府债务限额1191.1亿元（其中，一般债务632.2亿元，专项债务558.9亿元），比上年新增债务限额17.9亿元（其中，一般债务14.7亿元，专项债务3.2亿元），实际政府债务余额为985亿元，债务负担较重。

总体来看，长春市经济保持增长趋势，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，长春市政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司实收资本51亿元。其中，城发控股公司持股50.98%，长春市建委持股49.02%。公司的实际控制人为长春市国资委。

2. 企业规模

公司是长春市重要的基础设施建设与投资主体之一，与长春市另外两家公司（长春城市开发（集团）有限公司、长春润德投资集团有限公司）共同参与长春市基础设施建设投融资、土地一级开发等业务。自2011年底公司成立以来，公司承担地下管网资产经营，承接的卫星路、东部快速路、西部快速路等“两横三纵”项目累计投入达120多亿元；目前公司账面上拥有土地使用权证的储备土地3131.13亩。

总体看，公司是长春市重要的投融资主

体和基础设施建设主体，工程施工项目规模较大、储备土地丰富，在长春市内具有较强的竞争优势。

3. 人员素质

曹文生先生，1968年11月出生，研究生学历，中共党员；曾任长春市市政工程设计研究院设计人员、长春市市政建设有限责任公司（中环路指挥部）工程管理人员、长春市建设监理有限责任公司总监、长春城市开发集团总工办主任、长春市政府投资建设项目管理中心总工办主任、长春市政府投资建设项目管理中心总工程师，现任公司董事长。

徐纯刚先生，1973年9月出生，研究生学历，中共党员；曾任长春市水务集团财务部部长、副总经济师、总经理助理、计划部部长，现任公司总经理。

截至2017年3月底，公司共有员工517人。从教育程度看，本科及以上学历人员占73.11%、大专及以下学历人员占26.89%；从年龄结构看，30岁及以下人员占44.29%、30-50岁员工占48.55%、50岁及以上人员占7.16%。

总体看，公司高层管理人员管理经验较丰富，员工结构合理、素质较高，能够满足公司发展需要。

4. 政府支持

公司作为长春市基础设施投资建设的投融资主体之一，获得长春市政府在资本金注入、资产注入、政府补助、其他应收款回款等方面的大力支持。

资本金注入

为支持公司发展，不断提升公司资本实力，长春市政府于2011年12月通过现金形式注资4亿元；2013年8月通过资本公积转增资本的形式增加资本金21亿元。

2013年8月，吉林省建设集团有限公司和中庆建设有限责任公司以现金形式各增资2.50亿元。

2013年12月，公司获得增资21亿元，其中吉林省长城路桥建工有限责任公司增资6亿元，中庆建设有限责任公司增资8亿元，吉林省建设集团有限公司增资7亿元。

政府补助

2013年3月，根据长春市财政局《关于下达城投公司2013年度城建投资计划的通知》（长财城[2013]169号文件），公司获得2013年度城建投资计划10亿元作为公司企业发展资金，专项用于长春市重大城市基础设施建设、城市基础设施养护和城建项目还贷资金等，公司已于2014年11月收到该笔款项，计入递延收益科目，现金流计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

2015年，根据长春市财政局出具的长财城指【2015】1098号《长春市财政局关于下达城建专项资金的通知》，将2亿元作为公司城建项目的流动资金补贴；根据长春市财政局出具的长财建指【2015】1713号《长春市财政局关于下达伊通河综合治理专项资金的通知》，将4000万元用于公司伊通河项目的流动资金补贴；根据长春市发改委出具的长发改委【2015】253号《关于下达长春市2015年第四批省预算内基本建设投资计划的通知》，将200万元作为公司基建项目的流动资金补贴；根据长春市城乡建设委员会长财预指【2015】159号文件，拨付给公司3亿元城市发展专项基金。以上5.42亿元政府资金支持全部计入递延收益科目，现金流计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

2016年，根据长春市财政局出具的长财城（内）函【2016】68号《关于下达长城投公司城建专项资金的函》，将10亿元作为公司城建项目的专项资金，资金由市建委统一拨付；拨付金融专项资金15万元；省级服务业发展专项资金3万元；企业政策扶持资金5万元。

资产注入

土地资产方面，公司获得长春市财政局

划入的土地共3125.67亩，划拨的土地均拥有土地使用权证；土地资产计入无形资产和资本公积项目（但划拨土地尚未补缴土地出让

金，实际土地价值低于账面价值）；具体土地情况如下表。

表1 公司获得的土地使用权情况（单位：亩、万元）

位置	面积	账面金额	土地类型/用途	土地证号	获得时间及方式
南关区南环城路土地	237.97	119302.70	其他商服用地	长国用（2012）第 020084105 号	2012 年划拨
	498.00	249664.00	其他商服用地	长国用（2012）第 020084106 号	
	458.40	229811.20	其他商服用地	长国用（2012）第 020084107 号	
	292.31	146547.50	其他商服用地	长国用（2012）第 020084108 号	
	512.66	257017.60	其他商服用地	长国用（2012）第 020084109 号	
南关区解放大路 659 号		12.79		长国用（2002）第 020125987 号	2013 年划拨
朝阳区抚松路 13 号		3.20		长国用（2003）第 040132077 号	
长春高新区南区卓越大街	220.23	88693.96	商务金融用地	长国用（2012）第 091000211 号	
长春高新区南区卓越大街	300.03	120832.08	商务金融用地	长国用（2012）第 091000212 号	
长春高新区南区超强西街	306.05	123254.52	商务金融用地	长国用（2012）第 091000213 号	
长春高新区南区超强西街	300.02	120826.65	商务金融用地	长国用（2012）第 091000214 号	
合计	3125.67	1455966.20	--	--	

资料来源：公司提供

根据2013年3月20日的《固定资产出售（调拨）审批表》，长春市财政局将账面价值106.87亿元的排水管网资产和账面价值203.06亿元的市政道路资产划拨入公司。公司将排水管网资产计入固定资产，将市政道路计入无形资产（根据2013年第12次市政府专

题会议纪要，长春市政府赋予公司投融资机构特许经营权，具体包括市政设施、公路、交通枢纽、公交站点自身及衍生品和城市楼宇的广告经营权、停车泊位收费权、道路冠名权和经营权）；具体资产情况如下表。

表2 2013年3月长春市财政局划入资产情况

（单位：延米、万元、平方米）

管网资产名称	长度	账面价值
三环排水	58548.30	75377.93
四环排水	131097.12	217386.87
串湖水系排水	27387.10	28243.06
南部新城排水	473322.84	467698.29
西部新城排水	178695.21	157983.59
伊通河排水	19866.00	43475.62
双阳区排水	246986.00	78540.87
合计	1135902.57	1068706.23
道路资产名称	面积	账面价值
南部新城道路	6146671.00	865972.00
西部新城道路	2298585.00	224788.26
三环路道路	1784800.00	259395.85
四环路道路	3886000.00	601698.86
双阳区道路	1335606.67	78784.77
合计	15451662.67	2030639.74

资料来源：公司提供

其他应收款回款

截至2014年底，公司应收长春市建委款

项164.90亿元。长春市建委已就上述欠款出具专项说明，安排还款计划如下：2015-2024年

分十年进行偿还，每年偿还比例为 10%，即每年分别还款 16.49 亿元，并承诺未来将按照上述回款计划表及时支付往来款项，2016 年该部分还款已按时到账。2017 年 1~3 月，公司已收到长春市建委还款 4.5 亿元，反映在“收到其他与经营活动有关的现金”中。

总体看，长春市政府对公司的支持力度较大，对公司的持续经营发展具有较强的支撑作用。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，修改公司章程等职权。

公司设董事会，成员为 5 人，由股东会选举产生。董事会中的职工代表，依法由公司职工大会选举产生，也可以由职工协商推举。董事会设董事长 1 人，由董事会成员以举手表决的方式，从全体董事中选举产生。

公司设监事会，成员为 5 人，包括股东代表和职工代表，其中职工代表的比例不得低于 1/3。股东代表由股东会选举产生；职工代表依法由公司职工代表大会选举产生，也可以由职工协商推举。监事会设主席 1 人，主席负责召集和主持监事会会议。监事会主席由监事会全体过半数选举产生。

公司设总经理 1 名，根据总经理的提名，可设副总经理。总经理和副总经理均由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职责。

2. 管理水平

财务管理方面，公司财务管理遵循资本结构优化、资源有效配置、现金收支平衡、

成本效益最优、收益风险均衡、分级授权管理、利益关系协调的原则；资金管理方面，明确集团董事长为资金管理的第一责任人，在其职权范围内行使资金审批权。公司及所属分、子公司建立货币资金业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。各单位的货币资金应当由单位财务部门集中统一管理。各类货币资金的收付业务，应当由财务部门统一办理，其他部门未经财务部门授权或委托，不得办理任何收付款业务或出具收付款单据。

预算管理方面，明确各子公司应建立以公司负责人为首的，包括财务负责人在内的内部资金管理组织；明确了预算种类，即月度资金预算；明确了资金预算的要求，在实施过程中要掌握和检查预算的进度，在预算期结束通报资金预算的执行情况；规范了资金预算流程，对当期资金预算进行统筹安排保持横向资金平衡，保证预算的准确性。

投融资管理方面，公司对外投资（包括投资新办公司）统一由公司本部管理，下属子（分）公司对外投资不论金额大小，一律报公司本部，经董事会审议批准后方可对外投资，并履行国家规定的审批手续。投资决策时必须明确实施投资的责任部门和责任人。责任部门和责任人应当按照批准的投资方案组织实施，定期向投资决策机构报告实施情况。融资方面，明确由公司本部统一对外融资，分、子公司需要外部借款的必须经公司董事会批准；明确了由公司本部项目融资部根据公司的战略规划，制定项目融资的阶梯投融资战略，筹划近期和远期融资战略；根据公司年度融资任务制定年度融资计划并负责组织实施。

工程管理方面，工程与技术管理部及时提出招标、设计、材料的立项并督促完成；编制项目年度、月度建设计划并全力实施；审定工程签证、进度申请、结算申请及竣工

资料。分公司及项目部审查监理规划、监理细则及监理月报、组织施工图会审；负责施工组织方案的会审、报批及监管实施；审核施工周报、旬报及月报定期报送工程与技术管理部。协助相关部门的维权取证工作；组织工程竣工验收等各类验收，确保质量精品；组织竣工后施工单位履约能力评价；负责与城管、质监、安监等政府相关部门的协调工作。

人力资源管理方面，公司企业管理部为员工培训的主管机构。年初，企业管理部根据公司所属各单位上报的培训需求计划，组织制定公司年度培训计划，经总经理办公会批准后组织实施并考核。

总体来看，公司已建立起较为完善的法人治理结构，管理较为规范。但公司主要承担政府性项目的投资建设，目前市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为长春市基础设施建设的投融资主体之一，主营业务以工程施工为主。

营业收入构成方面，2014~2015 年，公司营业收入主要为工程施工收入和管网租赁收入，两项收入合计占比保持在 90%以上；2016 年，公司营业收入主要为工程施工收入。设计业务收入波动下降，2014~2016 年分别为 1.63 亿元、1.06 亿元和 0.82 亿元；2016 年，公司管网租赁业务移至营业外收入；公司其他业务收入包括房屋、车库租金等，收入规模较小。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.43 亿元，为 2016 年全年的 25.75%。公司营业收入构成如下表所示：

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	20.86	62.98	16.10	19.88	63.97	7.89	19.56	92.75	8.20	4.92	90.57	19.78
管网租赁	10.00	30.18	79.69	10.00	32.18	79.69	--	--	--	--	--	--
设计收入	1.63	4.91	68.76	1.06	3.40	49.90	0.82	3.87	36.20	0.49	8.96	16.55
其他	0.64	1.93	47.30	0.14	0.45	25.47	0.71	3.38	65.62	0.03	0.47	89.47
合计	33.13	100.00	38.49	31.08	100.00	32.50	21.09	100.00	11.23	5.43	100.00	19.82

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司工程施工业务毛利率受收入成本确认方式影响，毛利率有所波动；2014、2015 年管网租赁业务毛利率保持较高水平，均为 79.69%；设计业务毛利率逐年下降，2014~2016 年分别为 68.76%、49.90%和 36.20%；其他业务毛利率波动较大，2016 年为 65.62%；总体来看，公司综合毛利率逐年下降，系 2016 年毛利率水平较高的管网租赁业务转为营业外收入，不计入主营业务收入所致。

工程施工

公司就单个项目与长春市城乡建设委员会签订 BT 协议，约定项目建设质量、工期、

投资额、回购额、工程款支付等双方权利义务关系，确定公司为项目建设单位，主要负责项目融资及建设；公司向社会公开招投标确定施工单位；项目建设期间，公司负责项目管理，并遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款；长春市建委和财政评审中心每季度对完工的工程量进行审计，按审计的工程量 and 协议约定与公司确认并结算工程款；工程竣工并验收合格后，将项目移交给长春市建委。

财务处理上，公司前期投入项目发生的基础设施项目建设成本支出计入“预付款项”或“存货”科目，公司每季度根据政府审验的工程完工比例（即政府审验的工程量/总投资额）

乘以合同金额确认收入，公司每年实际工程投入确认为成本；前期实际工程投入较大、结转工程量较小，导致毛利率相对较低；2014、2015年毛利率分别为16.10%和7.89%，2016年毛利率回升至8.20%，2017年一季度，毛利率上升至19.78%。

目前公司参与的工程施工项目主要为长春市“两横三纵”快速路系统工程之东部快速路、西部快速路、南部快速路（硅谷大街-卫星路）、北部快速路和亚泰大街快速路（二期），5个项目的投资建设项目资金估算总额（含代建管理费费用）分别为62.10亿元、57.77亿元、30.84亿元、44.77亿元和41.34亿元。

2014~2016年及2017年1~3月，公司“两横三纵”项目分别实现收入20.86亿元、19.88

亿元、19.56亿元和4.92亿元；现金流方面，公司根据政府审验的完工进度支付施工方款项，均反映在购买商品、接受劳务支付的现金科目，未经审验部分的项目投入由施工方垫付工程款。

回款方面，2014~2016年及2017年1~3月，公司分别收到“两横三纵”项目回款资金为18.55亿元、17.99亿元、18.49亿元和3.97亿元；截至2017年3月底，公司累计收到回款79.71亿元。

公司重点在建项目总投资额为236.82亿元，截至2017年3月底，已完成投资140.24亿元，尚需投资96.58亿元，未来投资压力较大。

表4 公司重点在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同额或总投资	资金筹措方案		自有资金比例	截至2017年3月底完成投资情况	未来计划投资	
		银行贷款	自筹			2017年4-12月	2018年
东部快速路项目	62.10	49.68	12.42	20	51.54	6.65	5.67
南部快速路项目（硅谷大街-卫星路）	30.84	24.67	6.17	20	26.83	2.59	1.09
西部快速路项目	57.77	46.21	11.56	20	47.37	5.35	5.12
北部快速路	44.77	35.82	8.95	20	7.95	8.50	8.60
亚泰大街快速路（二期）项目	41.34	33.07	8.27	20	6.54	8.00	8.30
合计	236.82	189.45	47.37	--	140.24	31.09	28.78

资料来源：公司提供

管网租赁

根据公司2013年与长春市政府签订的《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，租赁期为长期并以标的资产的使用年限为准，租赁价格为10亿元/年，长春市财政局每半年给公司拨付一次租金，2016年之前公司将租金全额分季度确认为收入，同时将管网资产的折旧确认为营业成本，按照年限平均法计提折旧，折旧年限为50年。2016年公司将该部分收入调整计入营业外收入。2013年4月至2017年3月底，公司累计收到管网租金收入40.00亿元，每季度确认收入2.5亿元。管网租赁业务是公司持续稳定的利

润来源。

设计业务

长春市市政工程设计研究院（以下简称“市政设计院”）成立于1953年，是公司的全资子公司，具有建设部批准的工程勘察甲级和市政工程道路、桥梁、给排水设计双甲级资质，累计承揽市政工程勘察设计项目5000多项。

公司设计业务均通过招投标方式获得，业务流程为：公司根据招标报纸及相关网站上发布的工程设计招标公告报名购买标书，按照招标文件编制投标文件，通过评标获得工程设计任务，签订合同并按要求进行设计，

提供合格设计产品给业主单位。公司设计业务构成中，政府性工程占一半以上；设计周期方面，中小型工程基本是一年完成，大型工程设计周期一般在两年左右。

2014 年以来，市政设计院已累计完成项目 286 项，目前正在进行的项目 13 项，包括南部新城建设工程甲二路、市政管线翻建及弃管住宅区改造工程、河东路延长线工程、长春市巷道维修工程。2014~2016 年及 2017 年一季度，公司设计业务实现收入分别为 1.63 亿元、1.06 亿元、0.82 亿元和 0.49 亿元。

其他业务

公司其他业务收入主要包括房屋、车库租金等。2014~2016 年收入分别为 0.64 亿元、0.14 亿元、0.71 亿元。

2. 未来发展

未来，公司计划打造以城市建设为中心，以城市建设投融资为重点，以制度建设为保障，实现“幸福长春城市基础设施建设目标”的集团化公司，实施“环境保护、城市发展”战略，落实开展伊通河流域水环境综合治理工程等项目、停车运营、城市广告、城镇化、供热配套设施、环境能源档案管理等项目建设。

总体看，随着未来长春市经济的不断发展，公司作为长春市基础设施的建设主体，项目来源将有所增加，收入来源进一步多元化。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年一季度财务数据未经审计。

2015年，公司合并报表范围新增1家二级

子公司。2016年，公司合并报表范围新增3家子公司。但新增子公司收入小，对合并报表影响较小，财务数据可比性高。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 980.60 亿元，所有者权益合计为 513.69 亿元（其中少数股东权益 1.42 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 21.10 亿元，利润总额 9.11 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 976.05 亿元，所有者权益合计为 515.73 亿元（其中少数股东权益 1.42 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.43 亿元，利润总额 2.73 亿元。

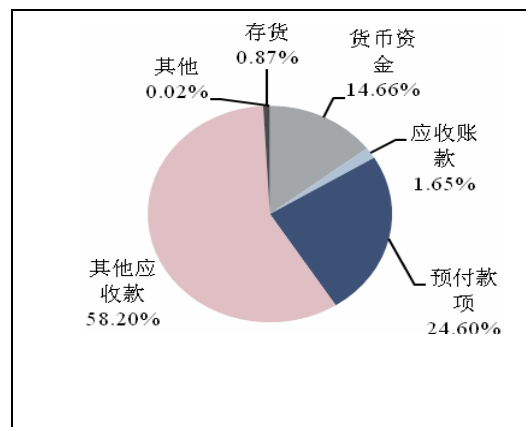
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，分别为 800.77 亿元、861.71 亿元和 980.60 亿元，年均复合增长 10.66%。截至 2016 年底，公司流动资产占比 53.91%，非流动资产占比 46.09%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 23.60%。截至 2016 年底，公司流动资产为 528.67 亿元，较 2015 年底增长 29.44%，主要是由于预付款项、其他应收款等增加引起。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金有所增长，年均复合增长 8.83%。截至 2016 年底，公司货币资金合计 77.52 亿元，同比增长 7.20%，主要为短期借款增加。银行存款 73.77 亿元，占比 95.16%；其他货币资金 3.75 亿元，为银行定期存单。

2014~2016 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 18.04%。截至 2016 年底为 8.73 亿元，较 2015 年底下降 6.53%，主要是长春铁成建设投资有限公司应收长春市建委的 N2、N3 标段项目工程款。公司应收账款按账龄组合分类占应收账款总额的 19.34%，计提坏账准备 0.61%；应收账款按政府部门、关联方组合分类占应收账款总额的 80.66%，不计提坏账准备。应收主要为长春市建委款项，坏账发生可能性低，故公司不计提坏账准备。

2014~2016 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 261.64%。截至 2016 年底，公司预付款项为 130.05 亿元，同比增长 133.06%，主要构成系预付吉林省建设集团有限公司、长春城开实业有限责任公司、中庆建设有限责任公司、吉林省长城路桥建工有限责任公司等的款项（工程款）增加所致。

表 5 2016 年底公司预付款项前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	性质
吉林省建设集团有限公司	32.36	1年以内,1-2年	24.88	工程款
长春城开实业有限责任公司	14.14	1年以内	10.87	工程款
中庆建设有限责任公司	13.16	1年以内	10.12	工程款
吉林省长春路桥建工有限责任公司	12.31	1年以内	9.46	工程款
北京建工集团有限责任公司	11.32	1年以内	8.70	工程款
合计	83.29	--	64.03	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长 9.36%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 307.68 亿元，较 2015 年底增长 14.83%，欠款单位主要为政府部门或国有企

业，共计提坏账准备 0.42 亿元，公司坏账计提比例较低。公司其他应收款规模大，其中，应收长春市建委款项占比 65.85%，对公司资金占用明显。从其他应收款集中度来看，2016 年底前五名其他应收款欠款单位占比 96.87%，集中度很高。公司应收长春市建委款项主要是公司在取得城建基础设施贷款资金后，将其统一转交长春市建委用于长春市城市基础设施建设，因此形成往来款项。

表 6 截至 2016 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况 (单位：亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	性质
长春市城乡建设委员会	202.89	1年以内,1-2年	65.85	往来款
长春市房屋征收经办中心	82.55	1年以内,1-2年,2-3年	26.97	拆迁款
长春城投伊通河改造房地产开发建设有限公司	10.00	1年以内	3.27	往来款
长春市财政局	2.00	1年以内	0.65	往来款
长春市二道区住房和城乡建设局	1.00	1年以内	0.33	往来款
合计	298.45	--	96.87	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货分别为 0.38 亿元、2.94 亿元和 4.58 亿元，年均增长 247.51%。其中，2015 年大幅增加主要系当年工程未完成结算，公司开发成本大幅增加所致。2016 年底存货较 2015 年底增长 55.74%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产大幅增加，公司开发成本大幅增加所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降 0.30%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 451.94 亿元，公司非流动资产主要以其他非流动资产（占比 44.93%）、无形资产（占比 32.22%）和固定资产（占比 22.18%）构成。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 203.06 亿元，较 2015 年底增加 203.06 亿元。包括南部新城道路（86.60 亿元）、西部新城道

路（22.48 亿元）、三环路道路（25.94 亿元）、四环路道路（60.17 亿元）和双阳区道路（7.87 亿元）。公司其他非流动资产均由无形资产转入，暂未计提摊销。

2014~2016 年，公司固定资产分别为 103.75 亿元、102.31 亿元和 100.24 亿元；截至 2016 年底，公司固定资产原值合计 108.38 亿元，主要为房屋及建筑物，公司采用年限平均法共计提折旧 8.15 亿元，固定资产账面价值合计 100.24 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 35.38%。截至 2016 年底，公司无形资产为 145.62 亿元，主要由长春市政府注入公司的土地资产构成（其中土地资产 145.60 亿元）；公司土地使用权中 62.60 亿元土地资产用于抵押贷款（已抵押土地占比 42.99%），抵押比例较高。

表 7 截至 2016 年底公司土地资产抵押情况
(单位：万元)

土地位置	土地使用权证号	账面原值	是否抵押
南关区解放大路 659 号	长国用(2002)字第 020125987 号	12.79	否
朝阳区抚松路 13 号	长国用(2003)字第 040132077 号	3.20	否
南关区南环城路	长国用(2012)第 020084105 号	119302.70	否
南关区南环城路	长国用(2012)第 020084106 号	249664.00	是
南关区南环城路	长国用(2012)第 020084107 号	229811.20	是
南关区南环城路	长国用(2012)第 020084108 号	146547.50	是
南关区南环城路	长国用(2012)第 020084109 号	257017.60	否
东至超强大街	长国用(2012)第 09100213 号	123254.52	否
东至超强大街	长国用(2012)第 09100212 号	120832.08	否
东至超强大街	长国用(2012)第 09100211 号	88693.96	否
东至超强大街	长国用(2012)第 09100214 号	120826.65	否
合计		1455966.20	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额合计 976.05 亿元，较 2016 年底变化不大。其中，流动资产占比 53.71%，非流动资产占比

46.29%，以流动资产为主。

总体看，公司资产规模不断增长，预付账款快速增长，无形资产中用于抵押的土地比例较高，流动性偏弱；其他应收款规模过大，对公司资金占用明显，整体资产质量一般。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 1.36%，主要来自未分配利润的增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 513.69 亿元，同比增长 1.35%，其中实收资本占比 9.93%，资本公积占比 84.63%，未分配利润占比 4.68%，少数股东权益占比 0.27%，盈余公积占比 0.48%。

截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 51 亿元，城发控股公司持股 50.98%，长春市建委持股 49.02%；公司控股股东城发控股公司系长春市国资委全额出资设立的企业，公司实际控制人为长春市国资委。

2014~2016 年，公司资本公积保持相对稳定，2016 年底资本公积为 434.74 亿元。

2014~2016 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 42.66%。截至 2016 年底，公司未分配利润 24.05 亿元，同比增长 33.72%，主要系本年归属于母公司股东的净利润增长所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 515.73 亿元，比上年末略有增长，权益构成保持稳定。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好，但权益资产中公益性资产占比高，权益质量一般。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 24.60%，主要系短期借款、其他应付款等增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额为 466.91 亿元，主要以非流动负债为主（2016 年底占比 63.92%）。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 20.91%。截至 2016 年底，公司

流动负债为 168.46 亿元，同比增长 43.21%，主要以短期借款（占比 34.07%）、其他应付款（占比 32.58%）和一年内到期的非流动负债（占比 28.74%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款波动幅度较大，截至 2016 年底，公司短期借款为 57.40 亿元，同比增长 341.54%，包括新增信用借款 50.40 亿元、新增保证借款 4 亿元。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 85.05%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 54.88 亿元，同比增长 276.06%，主要为与城发控股公司、长春市财政局、长春水务集团城市排水有限责任公司、国开发展基金有限公司、中铁一局集团有限公司长春市北郊污水处理厂扩建及提标改造工程项目项目经理部之间的往来款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 26.84%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 298.45 亿元，同比增长 25.81%，主要来自应付债券的大幅增长。

2014~2016 年，公司长期借款有所波动，年均复合下降 0.56%。截至 2016 年底，公司长期借款合计 153.11 亿元，同比增长 6.25%，主要为通过以抵押借款、保证借款、质押借款方式获得，包括向吉林省信托有限责任公司取得的土地抵押贷款；向中国光大银行长春分行、国家开发银行吉林省分行、中信信托、中国建设银行吉林省分行、华福证券、中国建设银行经济开发区支行取得的保证借款；向华福证券、国家开发银行吉林省分行取得的质押借款。非银行金融机构借款项占比约 17.47%，高成本融资款占比相对较小。一年内到期的长期借款 44.46 亿元，较 2015 年底减少 41.13 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，截至 2016 年底，公司应付债券 120.00 亿元，同比增长 106.90%，包括 2016 年发行的公司债 50 亿元（16 长春城投公司债 01、16 长春城投公司债 02）、2015 年发行的中期票据 40 亿元（15 长春城建 MTN001、15 长春城建

MTN002）、2015 年和 2016 年发行的 30 亿元 PPN（15 长春城投 PPN001、16 长春城投 PPN001）。

2014~2016 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 34.54%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 8.86 亿元，同比下降 54.45%，为融资租赁款和一年内到期的长期应付款。其中，一年内到期的长期应付款 3.95 亿元。

2014~2016 年，公司递延收益快速增长，年均复合增长 24.58%。2015 年，公司递延收益增加 5.40 亿元，主要系政府补助增加所致。截至 2016 年底，公司递延收益 15.52 亿元，具体为：（1）城建专项资金 15.12 亿元；（2）伊通河综合治理专项资金 0.40 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 460.31 亿元，较 2016 年底下降 1.41%，主要系应付利息、一年内到期的非流动负债和长期应付款的减少所致。

有息债务方面，随着公司业务规模扩大，公司债务快速增长，2014~2016 年公司全部债务分别为 256.13 亿元、320.14 亿元和 387.78 亿元；2016 年底短期债务占比 28.30%，长期债务占比 72.08%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 381.22 亿元，其中长期债务 270.36 亿元（占比 70.92%），债务结构变动较小，以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2016 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 47.61%、43.44%和 35.88%，相较于 2015 年的 41.18%、39.64%和 31.25%均有大幅上升，主要系 2016 年度公司有息债务增长所致。截至 2017 年 3 月底，上述三项指标分别为 47.16%、42.69%和 34.90%。

总体看，由于项目投资建设的需要，公司债务规模增幅较大，但仍处于可控水平。

3. 盈利能力

公司营业收入来源主要为项目建设收入。2014~2016 年，公司营业收入分别为 33.13 亿

元、31.11 亿元和 21.10 亿元。2016 年营业收入下降主要系管网租赁收入计入营业外收入所致。2014~2016 年，公司实现利润总额分别为 10.86 亿元、9.19 亿元和 9.11 亿元。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.89 亿元、0.54 亿元和 2.97 亿元；期间费用占营业收入的比重分别为 2.68%、1.72%和 14.08%。

受管网租赁收入调整至营业外收入的影响，公司盈利能力有所弱化。2014~2016 年，公司营业利润率、净资产收益率及总资本收益率均值分别为 25.67%、1.43%和 0.90%。2016 年，公司营业利润率、净资产收益率及总资本收益率分别为 10.40%、1.33%和 0.76%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入、营业利润及利润总额分别为 5.43 亿元、0.23 亿元和 2.73 亿元；同期营业利润率为 17.90%，与 2016 年相比略有上升。

总体看，公司业务不断发展，受管理费用大增的影响，2016 年公司整体盈利能力有所弱化。未来，随着公司承接项目规模的逐步扩大，公司盈利能力有望进一步增强。

4. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 32.35 亿元、31.19 亿元和 20.94 亿元，现金收入比分别为 97.64%、100.26%和 99.26%，现金收入比受工程项目当期回款情况影响较大。2014~2016 年公司购买商品、接收劳务支付的现金分别为 20.71 亿元、26.95 亿元和 18.75 亿元。同期，公司经营活动现金流量净额分别为 10.15 亿元、24.82 亿元和 19.82 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较小，2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 1848.54 万元、6848.26 万元和 7476.07 万元。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.10 亿元、-0.58 亿元和-0.67 亿元。

筹资活动方面，2014~2015 年公司收到其

他与筹资活动有关的现金分别为 12.28 亿元、4.80 亿元，全部为收到的融资租赁款；2014~2016 年，公司取得借款收到的现金分别为 210.58 亿元、250.60 亿元和 213.02 亿元。公司筹资活动支出主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，2014~2016 年，公司偿还债务分别为 130.71 亿元、199.22 亿元和 125.65 亿元。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 70.16 亿元、76.51 亿元和 75.82 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量及净流量分别为 20.60 亿元和 11.43 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金为 13.65 亿元，主要系公司与建委之间的往来款。同期，公司投资活动现金净流量-0.25 亿元，筹资活动现金净流量-24.05 亿元。

整体看，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，现金收入比受工程项目当期回款情况影响较大，收入实现质量一般。公司筹资活动产生的现金净流量增长较大。未来，公司仍需投入大量资金，资金需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 300.31%、347.22%和 313.83%，速动比率分别为 299.98%、344.72%和 311.11%，同期，经营现金流动负债比分别为 8.81%、21.10%和 11.77%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 309.34%和 305.81%。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 规模有所下降，分别为 12.99 亿元、11.33 亿元和 11.28 亿元，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 19.72 倍、28.26 倍和 34.38 倍。公司偿债指标较弱，但考虑公司负责的公益性项目建设获得政府资金支持力度较大；综合看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保合计

94.30 亿元，担保比率 18.28%。被担保单位均为长春市国资委下属企业，均正常运营，但担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保人名称	担保金额	起始日	到期日
龙翔投资控股集团有限公司	6.00	2014.11.19	2019.11.19
长春城开水务有限责任公司	7.50	2014.05.21	2024.05.20
长春城市开发(集团)有限公司	22.50	2012.3.8	2022.5.20
长春城市开发(集团)有限公司	10.00	2016.12.26	2017.8.25
长春城市开发(集团)有限公司	5.50	2016.12.14	2017.12.14
长春水务集团城市排水有限责任公司	13.00	2014.7.16	2024.7.14
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	12.40	2016.2.2	2019.2.2
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	5.00	2016.3.3	2019.3.2
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	4.80	2016.3.23	2019.3.22
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	4.00	2014.9.30	2017.9.29
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	2.60	2016.3.3	2019.3.2
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	1.00	2014.8.27	2017.8.26
合计	94.30	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 3 月底, 公司共获得各类银行授信额度合计 269.28 亿元, 已使用额度 177.37 亿元, 剩余额度 91.91 亿元, 公司间接融资渠道较通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告(机构信用代码: G1022010501663540H), 截至 2017 年 7 月 5 日, 公司不存在已结清和未结清不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及长春市经济发展及财力水平的综合分析, 并考虑到长春市政府对公司各项支持的综合判

断, 公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元, 占公司 2017 年 3 月底全部债务的 5.25%, 占长期债务的 7.40%, 本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

截至 2017 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 47.16%、42.69%和 34.90%; 在不考虑其他因素的情况下, 本期中期票据发行后上述三项指标将分别变为 49.21%、43.51%和 36.02%, 债务负担将进一步上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司本部及子公司金融机构借款, 实际债务负担将有所减轻。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年, 公司经营活动现金流入量分别为 54.08 亿元、64.65 亿元和 61.89 亿元, 分别为本期中期票据本金的 2.70 倍、3.23 倍和 3.09 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

2014~2016 年, 公司经营活动现金流量净额为 10.15 亿元、24.82 亿元和 19.82 亿元, 分别为本期中期票据本金的 0.51 倍、1.24 倍和 0.99 倍。公司经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度较弱。

2014~2016 年, 公司 EBITDA 分别为 12.99 亿元、11.33 亿元和 11.28 亿元, 分别为本期中期票据的 0.65 倍、0.57 倍和 0.56 倍, 公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较弱。

总体看, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好, 公司利息递延支付的可能性小, 但一旦出现递延, 累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力; 但考虑到公司的区域地位及长春市政府对公司的支持,

公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

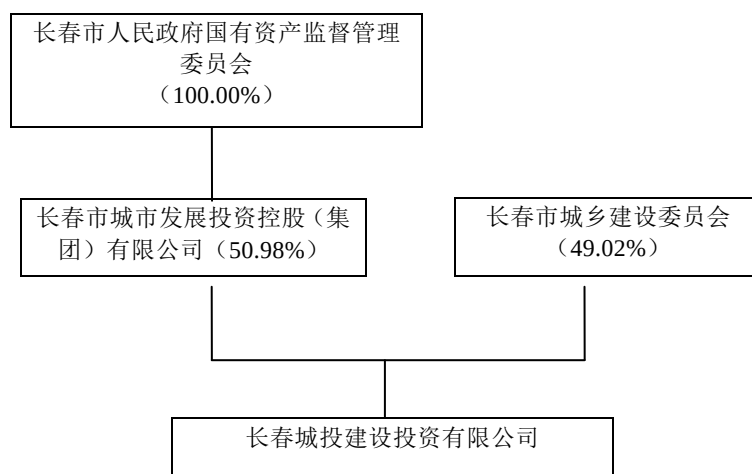
公司是长春市重要的城市建设投融资主体之一，在工程施工和基础设施建设方面具有较大优势，获得了长春市政府在政府补助、其他应收款回款等方面的大力支持；同时，公司资产中市政道路资产具有公益属性且规模较大，公司土地使用权部分已用于抵押，公司债务规模快速增长等因素给公司造成的不利影响。

未来随着公司代建和工程施工业务不断开展，公司的收入规模和盈利能力将有望进一步提升。公司主体长期信用风险很低。

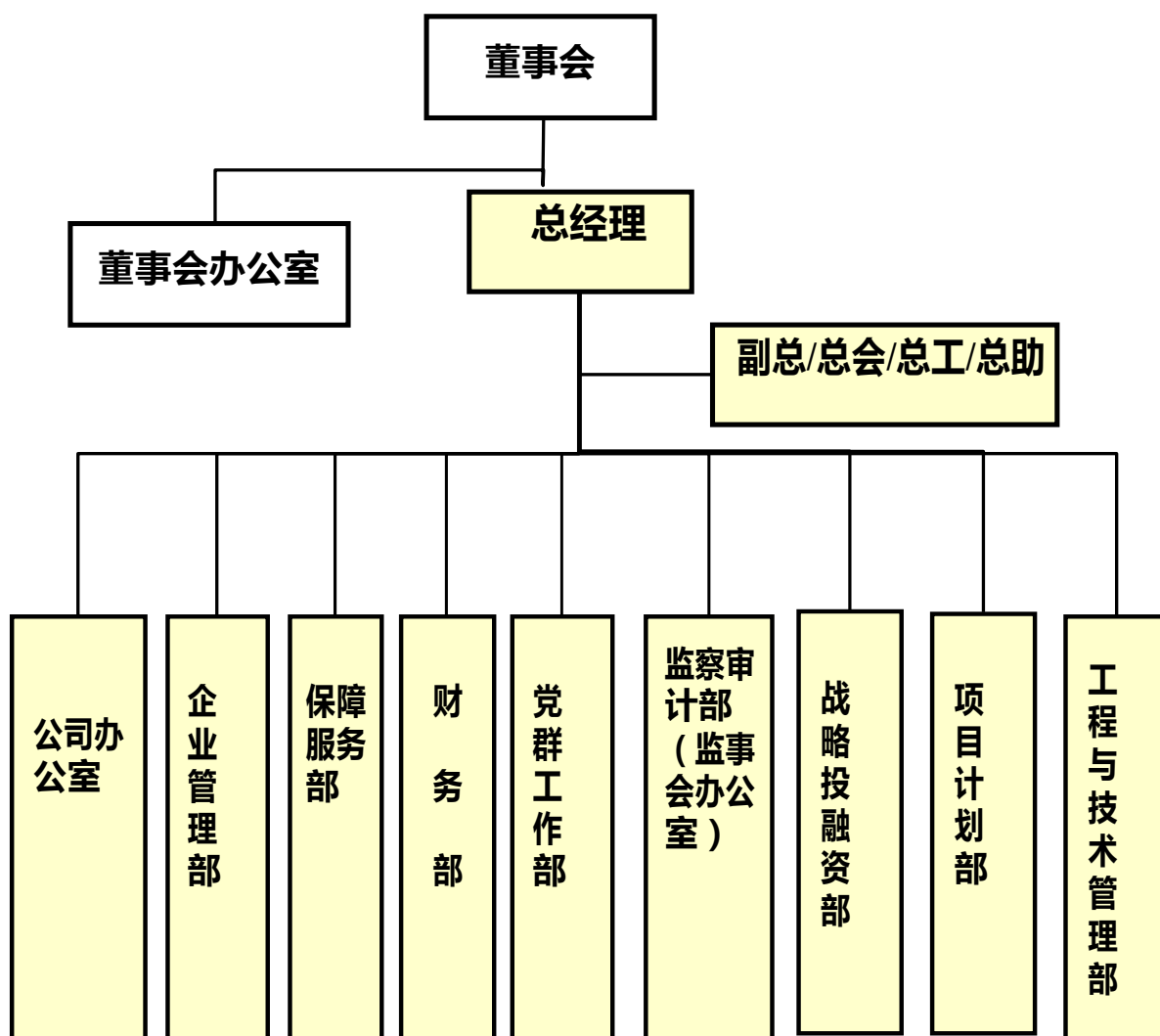
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

综合评估，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.45	72.31	77.52	64.65
资产总额(亿元)	800.77	861.71	980.60	976.05
所有者权益(亿元)	500.02	506.87	513.69	515.73
短期债务(亿元)	80.61	98.59	109.76	106.85
长期债务(亿元)	154.84	202.10	273.11	270.36
全部债务(亿元)	256.13	320.14	387.78	381.22
营业收入(亿元)	33.13	31.11	21.10	5.43
利润总额(亿元)	10.86	9.19	9.11	2.73
EBITDA(亿元)	12.99	11.33	11.28	--
经营性净现金流(亿元)	10.15	24.82	19.82	11.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.55	2.79	2.34	--
存货周转次数(次)	53.73	12.64	4.98	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	97.64	100.26	99.26	127.87
营业利润率(%)	36.06	30.56	10.40	17.90
总资本收益率(%)	1.10	0.85	0.76	--
净资产收益率(%)	1.62	1.35	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	26.80	31.25	35.88	34.90
全部债务资本化比率(%)	34.83	39.64	43.44	42.69
资产负债率(%)	37.56	41.18	47.61	47.16
流动比率(%)	300.31	347.22	313.83	309.34
速动比率(%)	299.98	344.72	311.11	305.81
经营现金流动负债比(%)	8.81	21.10	11.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.72	28.26	34.38	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入全部债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 长春城投建设投资（集团）有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

长春城投建设投资（集团）有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

长春城投建设投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对长春城投建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，长春城投建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注长春城投建设投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现长春城投建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对长春城投建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如长春城投建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对长春城投建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与长春城投建设投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。