

# 信用等级公告

联合[2015] 2153 号

联合资信评估有限公司通过对长春城投建设投资有限公司及其拟发行的2015年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

长春城投建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

长春城投建设投资有限公司

2015 年第二期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年十月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

# 长春城投建设投资有限公司

## 2015 年第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还金融机构借款

评级时间: 2015 年 10 月 13 日

### 财务数据

| 项目                   | 2012<br>年 | 2013<br>年 | 2014<br>年 | 15 年 3<br>月 |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 资产总额(亿元)             | 166.53    | 663.99    | 800.77    | 815.55      |
| 所有者权益(亿元)            | 105.25    | 491.90    | 500.02    | 504.31      |
| 长期债务(亿元)             | 40.00     | 96.97     | 175.52    | 205.82      |
| 全部债务(亿元)             | 60.30     | 163.97    | 256.12    | 276.45      |
| 营业收入(亿元)             | 14.49     | 24.01     | 33.13     | 6.33        |
| 利润总额(亿元)             | 0.55      | 7.00      | 10.86     | 4.79        |
| EBITDA(亿元)           | 0.56      | 8.61      | 12.97     | --          |
| 经营性净现金流(亿元)          | -13.25    | 4.23      | 10.15     | -25.71      |
| 营业利润率(%)             | 5.20      | 32.80     | 36.06     | 30.84       |
| 净资产收益率(%)            | 0.40      | 1.07      | 1.62      | --          |
| 资产负债率(%)             | 36.80     | 25.92     | 37.56     | 38.16       |
| 全部债务资本化比率(%)         | 36.42     | 25.00     | 33.87     | 35.41       |
| 流动比率(%)              | 299.09    | 276.15    | 300.31    | 378.56      |
| 全部债务/EBITDA(倍)       | 108.47    | 19.05     | 19.71     | --          |
| EBITDA/本期发债额度<br>(倍) | 0.03      | 0.43      | 0.65      | --          |

注: 1、长期应付款中融资租赁款已计入长期债务;

2、2015 年 1 季度财务数据未经审计。

### 分析师

于芷崧 章 演

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

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和资产注入等方面的大力支持,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”)也关注到公司处于发展初级阶段,回购项目收入成本确认方式导致毛利率波动较大,公司债务规模快速增长等因素给公司造成的不利影响。

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,公司收入规模和盈利能力有望得以提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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、资产划拨等方面的大力支持。
3. 公司地下管网资产为公司带来大规模持续稳定的经营性收入。

### 关注

1. 公司的主要业务处于发展初期阶段;公司基建业务收入成本确认方式导致业务毛利稳定性弱。
2. 公司资产中市政道路资产具有公益属性且规模较大;公司土地使用权大部分已用于抵押,资产流动性弱;公司其他应收款

中与长春市建委的往来款规模较大，对资金占用严重。公司整体资产质量一般。

3. 公司债务规模快速增长，综合融资成本偏高；债务偿还对外部融资及政府资金依赖程度高；公司在建及拟建项目投资规模大，对外融资压力大。
4. 本期中期票据及第一期中期票据发行额度相对较大，发行期限相同，偿付时间间隔短，存在集中偿付压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与长春城投建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长春城投建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因长春城投建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由长春城投建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、长春城投建设投资有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 一、主体概况

长春城投建设投资有限公司（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》，决定将长春市城乡建设委员会持有公司 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，公司原股东长春市城乡建设委员会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，同意股东注册资本由 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；截

至 2015 年 3 月底，公司实收资本 51 亿元，城发控股公司持股 49.02%，吉林省建设集团有限公司持股 18.627%、中庆建设有限责任公司持股 20.588% 和吉林省长城路桥建工有限责任公司持股 11.765%；公司大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 2015 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 9 家；公司本部设有综合部、项目部、财务部、融资部和工程部等主要职能部门。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 800.77 亿元，所有者权益合计为 500.02 亿元（其中少数股东权益 1.35 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 33.13 亿元，利润总额 10.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 815.55 亿元，所有者权益合计为 504.31 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 4.79 亿元。

公司注册地址：长春市二道区东环路 2038 号；法定代表人：周勇。

## 二、本期中期票据概况

公司已于 2015 年注册 40 亿元中期票据，本期拟发行 2015 年度第二期中期票据，发行额度为 20 亿元（以下简称“本期中期票据”），存续期限为 5 年。本期中期票据单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。公司计划将本

期募集资金全部用于偿还金融机构借款。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共

财政支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 基础设施建设行业分析

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,主要着眼于确立企业的投资主体地

位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资

机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 区域经济

近年来，长春市国民经济增速呈现下滑趋势，2014年增速低于全国平均水平。根据2014年长春市国民经济主要指标显示，全市GDP达到5342.4亿元，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值332.0亿元，比上年增长4.7%；第二产业增加值2813.6亿元，增长6.9%；第三产业增加值2196.8亿元，增长6.6%。三次产业结构为 6.2：52.7：41.1。对经济增长的贡献率分别为：4.4%、55.0%、40.6%。人均生产总值达到70891元（按户籍年平均人口数计

算），比上年增长6.8%，折合11585美元。年完成全社会固定资产投资总额3924.5亿元，比上年增长15.1%。其中：房地产开发投资534.4亿元，下降12.9%。新增固定资产3437.5亿元。固定资产交付使用率为89.2%，比上年提高11.8个百分点。房屋面积竣工率为23%，比上年下降3.6个百分点。

2014年，长春市全市一般预算收入397.32亿元，增长4.10%，其中，税收收入320.28亿元，增长3.60%。地方财政支出675.8亿元，增长6.8%，其中，教育支出85.60亿元，下降11.0%；社会保障和就业支出76.70亿元，增长6.50%；医疗卫生与计划生育支出50.50亿元，增长9.30%；交通运输支出30.0亿元，增长73.80%。

从长春市地方政府债务来看，截至 2014 年底（公司未提供截至 2014 年底长春市本级政府债务情况），长春市地方政府债务余额为 737.15 亿元，其中直接债务余额为 707.65 亿元，债务率为 77.35 %，债务负担较重。

表 1 2014 年长春市地方政府债务情况（单位：万元）

| 地方债务（截至 2014 年底）           | 金额      | 地方财力（2014 年度）          | 金额      |
|----------------------------|---------|------------------------|---------|
| （一）直接债务余额                  | 7076521 | （一）地方一般预算收入            | 3973249 |
| 1、外国政府贷款                   | 8410    | 1、税收收入                 | 3202801 |
| 2、国际金融组织贷款                 |         | 2、非税收入                 | 770448  |
| 3、国债转贷资金                   | 8399    | （二）转移支付和税收返还收入         | 2940805 |
| 4、农业综合开发借款                 | 0       | 1、一般性转移支付收入            | 1599088 |
| 5、解决地方金融风险专项借款             | 0       | 2、专项转移支付收入             | 1034644 |
| 6、国内金融机构借款                 | 4333487 | 3、税收返还收入               | 307073  |
| 7、债券融资                     | 1000    | （三）国有土地使用权出让收入         | 2524729 |
| 8、粮食企业亏损挂账                 | 64058   | 1、国有土地使用权出让金           | 2476774 |
| 9、向单位、个人借款                 | 46417   | 2、国有土地收益基金             | 41291   |
| 10、拖欠工资和工程款                | 0       | 3、农业土地开发资金             | 6664    |
| 11、其他                      | 2614750 | 4、新增建设用地有偿使用费          |         |
| （二）担保债务余额                  | 589911  | （四）预算外财政专户收入           | 90861   |
| 1、政府担保的外国政府贷款              | 9265    |                        |         |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款            | 75898   |                        |         |
| 3、政府担保的国内金融机构借款            | 281702  |                        |         |
| 4、政府担保的融资平台债券融资            | 5600    |                        |         |
| 5、政府担保向单位、个人借款             | 0       |                        |         |
| 6、其他                       | 217446  |                        |         |
| 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%       | 7371477 | 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 9529644 |
| 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100% |         |                        | 77.35%  |

资料来源：公司提供

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，长春市政府债务率较高，债务负担较重。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司实收资本 51 亿元，其中，长春市国资委下属国有独资公司长春市城市发展投资控股（集团）有限公司持股 49.02%，长春市国资委为公司的实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

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“两横两纵”项目累计投入达 80 多亿元；目前公司账面上拥有土地使用权证的储备土地 3125.67 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，在长春市具有较强的竞争优势。

### 3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司共有高层管理人员 4 人，包括总经理 1 人、副总经理 2 人、财务负责人 1 人。

公司董事长兼总经理周勇先生，1959 年 10 月出生，研究生学历，中共党员。曾任长春市电动工具厂副厂长、长春市经济委员会企管处副处长、长春市风景旅游局计财处处长、长春市政府办公厅综合处秘书、长春市政府散装水泥办公室副主任、长春市建设投

资公司总经理、长春市城开集团董事长及总经理，现任公司董事长兼总经理。

截至 2015 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、资金和资产注入等方面的大力支持。

#### 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。

#### 资金支持

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”。

#### 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2 公司获得的土地使用权情况

| 位置            | 面积（亩）   | 账面金额（万元）   | 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3 2013年3月长春市财政局划入资产情况

| 管网资产名称 | 长度（延米）      | 账面价值（万元）   |
|--------|-------------|------------|
| 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（平方米）     | 账面价值（万元）   |
| 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

排水管网资产方面，公司已与长春市政府签订《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，租赁期限为长期，以标的资产的使用年限为准。根据长春市财政局于2013年4月发布的《关于拨付城投公司地下排水管网租金的通知》（长财城[2013]206号文件），长春市财政局自2013年起在租赁期内每年支付公司管网租金10亿元，并将此租金列入财政年度预算，公司可将其列入“主营业务收入”科目，相关税费由财政另行承担。公司收到的租金收入每季度确认收入（其中2013年从第二季度开始确认），2013年收到管网租金10亿元，确认第二、三、四季度收入共7.5亿元，其余2.5亿元进入预收款项；2014年公司收到管网租金10亿元；截至2015年3月底，公司累计收到并确认管网租金收入20亿元。

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，公司股东会由全体股东

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。但是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，由股东会选举产生，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，主席召集和支持监事会会议。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，根据经理的提名，可设副经理。经理和副经理均由董事会聘任或者解聘。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，公司综合部为员工培训的主管机构。年初，综合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，主营业务以工程施工和管网租赁为主。

营业收入构成方面，近几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；设计业务收入保持快速增长，2014 年达到 1.63 亿元；公司其他业务收入包括监理业务收入、档案服务收入和混凝土销售收入等，收入规模较小、稳定性一般。公司营业收入构成如下表所示。

表 4 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年 |        |       | 2015 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    |
| 工程施工收入 | 14.22  | 98.12  | 4.00  | 14.22  | 59.22  | 10.39 | 20.86  | 62.98  | 16.10 | 2.88         | 45.50  | -1.44  |
| 管网租赁   | --     | --     | --    | 7.50   | 31.24  | 79.69 | 10.00  | 30.18  | 79.69 | 2.50         | 39.49  | 79.69  |
| 设计收入   | 0.12   | 0.84   | 58.85 | 0.97   | 4.02   | 54.46 | 1.63   | 4.91   | 68.76 | 0.85         | 13.43  | 5.88   |
| 其他     | 0.15   | 1.04   | 98.13 | 1.32   | 5.52   | 31.57 | 0.64   | 1.93   | 47.30 | 0.10         | 1.58   | 100.00 |
| 合计     | 14.49  | 100.00 | 5.44  | 24.01  | 100.00 | 34.98 | 33.13  | 100.00 | 38.49 | 6.33         | 100.00 | 33.33  |

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；管网租赁业务成本主要为折旧，毛利率较高，保持在 70%以上；设计业务维持较高毛利率，2012~2014 年保持在 60%左右；2015 年一季度项目中对外合作项目（毛利率较低）增加，毛利降至 5.88%；其他业务毛利率波动较大，2014 年为 47.30%。

### 工程施工

公司就单个项目与长春市建委签订 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，公司负责项目建设管理，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；近两年经政府确认的工程量大幅上升，对应毛利率有所上升；2015 年一季度，实际工程投入较多，毛利率较低，降至-1.44%。

目前公司参与的工程施工项目主要为长春市“两横两纵”快速路系统工程之东部快速路、西部快速路和南部快速路（硅谷大街-卫星路）（以下简称“两横两纵”项目），三个项目的投资建设项目资金估算总额（含代建管理费等费用）分别为 62.10 亿元、57.77 亿元和 30.84 亿元。

2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司为“两横两纵”项目分别结转成本 13.65 亿元、12.74 亿元、17.50 亿元和 2.79 亿元；同期，分别实现收入 14.22 亿元、14.22 亿元、20.86 亿元和 2.88 亿元；截至 2015 年 3 月底，“两

横两纵”三个项目累计完工进度为 56.05%；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；施工方累计投入工程款反映为项目形象进度，表 5 中累计完工进度为三

个项目工程的形象进度。

回款方面，2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司分别收到“两横两纵”项目回款资金为 13.96 亿元、6.75 亿元、18.55 亿元和 2.87 亿元；截至 2015 年 3 月底，累计收到回款 42.13 亿元。

表 5 公司工程施工业务收入构成情况（单位：亿元）

| 项目名称            | 合同金额   | 截至 2015 年 3 月底完成投资 | 2012 年     |       | 2013 年     |       | 2014 年     |       | 2015 年 1~3 月 |      |
|-----------------|--------|--------------------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|--------------|------|
|                 |        |                    | 累计完工进度 (%) | 收入    | 累计完工进度 (%) | 收入    | 累计完工进度 (%) | 收入    | 累计完工进度 (%)   | 收入   |
| 东部快速路           | 62.10  | 33.92              | 22.13      | 13.74 | 26.59      | 2.77  | 52.72      | 6.63  | 54.62        | 1.18 |
| 南部快速路（硅谷大街-卫星路） | 30.84  | 20.15              | --         | --    | 12.29      | 3.79  | 63.42      | 8.07  | 65.34        | 0.59 |
| 西部快速路           | 57.77  | 30.41              | 0.81       | 0.48  | 14.07      | 7.66  | 50.74      | 6.17  | 52.64        | 1.10 |
| 总计              | 150.71 | 84.48              | 9.44       | 14.22 | 18.87      | 14.22 | 54.15      | 20.86 | 56.05        | 2.88 |

资料来源：公司提供

表 6 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 |       | 资金落实情况                  | 截至 2015 年 3 月底完成投资情况 | 2015 年计划投资 |
|-------------------|---------|--------|-------|-------------------------|----------------------|------------|
|                   |         | 银行贷款   | 自筹    |                         |                      |            |
| 东部快速路项目           | 62.10   | 49.68  | 12.42 | 已取得国开行授信 45 亿元          | 33.92                | 28.18      |
| 南部快速路项目（硅谷大街-卫星路） | 30.84   | 24.67  | 6.17  | 已向国开行申请授信 24 亿元，总行已审批通过 | 20.15                | 10.69      |
| 西部快速路项目           | 57.77   | 46.21  | 11.56 | 已取得国开行授信 49 亿元          | 30.41                | 27.36      |
| 合计                | 150.71  | 120.56 | 30.15 |                         | 84.48                | 66.23      |

资料来源：公司提供

注：公司按年度制定投资计划。

## 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，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 年及 2015 年一季度，公司设计业务实现收入分别为 1.63 亿元和 0.85 亿元。

## 管网租赁

根据公司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，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。2013年4月至2015年3月底，公司累计收到管网租金收入20亿元，每季度确认收入2.5亿元。

#### 其他业务

公司其他业务营业收入主要包括混凝土销售收入、档案服务收入和监理收入等。

2013 年公司开始开展混凝土业务，由子公司长春城投物资设备实业有限公司负责运营，拥有国家预拌混凝土专业三级资质；截至 2015 年 3 月底，公司拥有 2 条搅拌生产线、10 辆搅拌运输车、1 台泵车，年生产能力 10 万立方米。2013~2014 年及 2015 年 1~3 月，

公司销售混凝土获得销售收入分别为 0.94 亿元、0.33 亿元和 34.48 万元，该项业务规模较小，业务不稳定。

#### 2. 未来发展

目前公司在建项目 2015 年需投资规模达到 66.23 亿元（见表 7）；公司拟建项目主要包括北部快速路、亚泰大街快速路（二期）项目、绿园区小五环路和迎春大路项目等，2015 ~2017 年计划投资金额分别为 35.28 亿元、73.10 亿元和 3.70 亿元；公司主要拟建项目明细情况如下表所示。

表 7 公司拟建项目投资计划情况（单位：亿元、年）

| 项目名称                 | 总投资    | 预计工期      | 计划投资   |        |        |
|----------------------|--------|-----------|--------|--------|--------|
|                      |        |           | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
| 北部快速路                | 44.77  | 2015-2016 | 15.00  | 29.77  |        |
| 亚泰大街快速路（二期）项目        | 41.34  | 2015-2016 | 14.00  | 27.34  |        |
| 亚泰大街南延长线工程（三环路节点）    | 4.28   | 2015-2017 | 0.28   | 2.00   | 2.00   |
| “两横三纵”智能交通系统工程项目     | 7.79   | 2015-2016 | 1.80   | 5.99   |        |
| 宽城项目（长春市兰家污水处理厂一期工程） | 3.90   | 2015-2017 | 0.20   | 2.00   | 1.70   |
| 绿园区小五环路和迎春大路项目       | 10.00  | 2015-2016 | 4.00   | 6.00   |        |
| 合计                   | 120.72 |           | 35.28  | 73.10  | 3.70   |

资料来源：公司提供

总体看，2015~2016 年公司在建项目及拟建项目需分别投资 101.51 亿元和 73.10 亿元，未来投资计划规模巨大，对外融资需求将大幅提升，未来资本性支出压力大。

### 八、财务分析

#### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年三年连审及2014年度审计报告均经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年一季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2013年新增加5家子公司、减少1家子公司，2014年无变化。新增及减少子公司的规模较小，不影响财务数据可

比性。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 800.77 亿元，所有者权益合计为 500.02 亿元（其中少数股东权益 1.35 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 33.13 亿元，利润总额 10.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 815.55 亿元，所有者权益合计为 504.31 亿元（其中少数股东权益 1.29 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.33 亿元，利润总额 4.79 亿元。

#### 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额分别为 166.53 亿元、663.99 亿元和 800.77 亿元。年

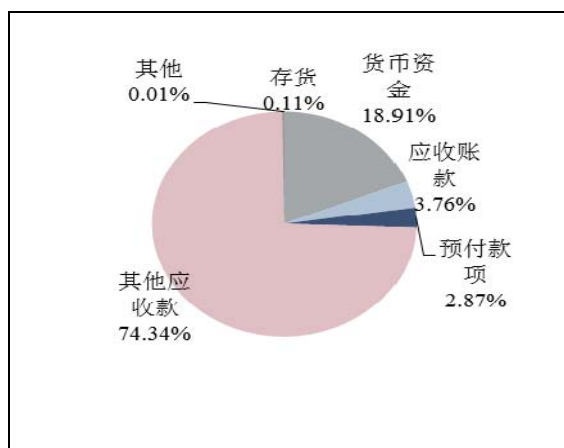
均复合增长 119.28%。截至 2014 年底，公司流动资产 346.08 亿元，非流动资产 454.70 亿元。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。

### 流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 133.16%，2014 年底为 346.08 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。

截至 2014 年底，公司货币资金合计 65.45 亿元，同比增长 25.86%，主要为银行存款（无受限资金）。

图 1 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应收账款年均复合增长 358.01%，2014 年底为 13.00 亿元，主要是应收长春市建委的南部快速路项目新增工程结算款。公司应收账款按组合计提坏账准备占 7.69%，应收账款不计提坏账准备占 92.31%；账龄看，1 年以内款项合计占比 51.04%，1~2 年款项占比 34.22%，2 年及以上占 15.73%；应收主要为长春市建委款项，坏账发生可能性低，公司共计提 0.01 亿元坏账准备，整体计提比例合理。

2012~2014 年，公司其他应收款年均复合增长 148.72%，2014 年底为 257.28 亿元，2014 年大幅增加主要由于借出至长春市城乡建设委员会的往来款项增加所致（长春市建委款项余额 164.86 亿元），由于该款项规模较大，对

公司资金形成一定占用；期末其他应收款中不计提坏账准备的其他应收款占比 85.21%；按组合计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内款项占其他应收款比重为 14.36%，1~2 年款项占其他应收款比重为 0.45%，公司共计提坏账准备 0.30 亿元，欠款单位主要为政府部门或国有企业，公司坏账计提比例较低。公司应收长春市建委款项规模大，对公司资金占用明显。公司其他应收款规模大且账龄长，对公司资金占用显著。

2012~2014 年，公司存货分别为 13.74 亿元、0.61 亿元和 0.38 亿元，2013 年大幅下降主要是当年公司“两横两纵”工程完成结算所致。

### 非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 110.24%，2014 年底为 454.70 亿元，公司非流动资产主要以固定资产和无形资产构成。

2012~2014 年，公司固定资产分别为 0.51 亿元、105.85 亿元和 103.75 亿元，2013 年新增为注入管网资产；截至 2014 年底，固定资产原值合计 107.72 亿元，公司采用年限平均法共计提折旧 3.97 亿元，固定资产账面价值合计 103.75 亿元。

2012~2014 年，公司无形资产分别为 100.26 亿元、348.68 亿元和 348.68 亿元，主要由长春市政府注入公司的土地资产和道路资产构成；公司土地使用权中 109.50 亿元土地资产用于抵押贷款（已抵押土地占比 75.20%），已抵押土地占比较高。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额合计 815.55 亿元，较 2014 年底增长 1.85%，主要是其他应收款增长。

截至 2015 年 3 月底，公司预付款项为 1.79 亿元，较年初大幅下降，主要系南部快速路项目预付款项结转所致。截至 2015 年 3 月底，其他应收款为 291.09 亿元，较 2014 年底增加 33.81 亿元，主要系与长春市建委的往来款增加所致。

总体看，公司处于发展初期阶段，政府划拨的道路、管网和土地资产使公司的资产规模快速增长；公司资产以固定资产和土地资产为主，土地入账价值偏高；无形资产中道路资产占比大且公益性资产占比高，流动性偏弱；其他应收款规模过大且账龄较长，对公司资金占用明显，整体资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 117.97%，主要是 2013 年度增资及未分配利润增长所致；截至 2014 年底，公司所有者权益合计 500.02 亿元，其中实收资本占比 10.20%，资本公积占比 86.94%，未分配利润占比 2.36%，少数股东权益占比 0.27%，盈余公积占比 0.23%。

截至 2014 年底，公司实收资本合计 51.00 亿元，与上年持平，主要来自长春市城市发展投资控股（集团）有限公司 25.00 亿元、中庆建设有限公司 10.50 亿元、吉林省建设集团有限公司 9.50 亿元、吉林省长城路桥建工有限责任公司 6.00 亿元。

2012~2014 年，公司资本公积分别为 100.43 亿元、434.72 亿元和 434.72 亿元，其中 2013 年资本公积变动主要为：长春市建委 21 亿元资本公积转增资本，长春市政府划入的地下管网资产 106.87 亿元、划入的道路资产 203.06 亿元和划入的土地资产 45.36 亿元。

截至 2014 年底，公司未分配利润 11.82 亿元，同比增长 145.79%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 504.31 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，资产质量一般。

#### 负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增

长 121.53%，2014 年底为 300.76 亿元，主要以非流动负债为主（2014 年底占比 61.68%）。

2012~2014 年，受应付账款、预收账款和其他应付款增长影响，公司流动负债年均复合增长 132.69%，2014 年底为 115.24 亿元，主要以短期借款（占比 51.86%）、其他应付款（占比 13.91%）和一年内到期的非流动负债（占比 18.09%）为主。

2012~2014 年，公司短期借款有所波动，截至 2014 年底为 59.76 亿元，包括 49.76 亿元信用借款和 10 亿元担保借款。

截至 2014 年底公司预收账款为 5.29 亿元，系公司预收长春市政府管网资产租赁费。

2012~2014 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 583.67%，2014 年底为 16.03 亿元，相关款项主要为与长春水务集团城市排水有限责任公司、中铁一局集团有限公司、黑龙江金山市政工程有限公司、广州瑞迅达系统科技有限公司和长春市电力安装工程有限公司之间的往来款，账龄分布中，1 年及以内款项占比 95.54%，1~2 年款项占比 2.82%，2~3 年占 0.12%，3 年以上的占 1.52%。

2012~2014 年，公司非流动负债年均复合增长 115.36%，截至 2014 年底合计 185.52 亿元，同比大幅增长 91.31%，主要来自长期借款、长期应付款和递延收益的大幅增长。

截至 2014 年底，公司长期借款合计 154.84 亿元，主要为通过以土地设定抵押、连带责任保证、信用借款和质押借款方式获得，包括向兴业国际信托有限公司、吉林省信托有限责任公司、中江国际信托股份有限公司取得的土地抵押贷款；向国家开发银行吉林省分行、国投信托有限公司取得的保证贷款；向平安信托有限责任公司取得的应收账款质押贷款；向玩家共赢长春铁成专项资产管理计划、长春建行取得的信用借款等。非银行金融机构借款项占比约 52%，融资成本相对较高。

截至 2014 年底，公司长期应付款为 20.68 亿元，同比增加 146.20%，全部为融资租赁款。

截至 2014 年底，公司递延收益 10 亿元，系根据长财城[2013]169 号文件，公司于 2014 年 11 月获得的政府补助资金 10 亿元，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。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 311.24 亿元，较 2014 年底增长 3.49%，增长主要来源于长期借款，截至 2015 年 3 月底，公司长期借款 185.51 亿元，较 2014 年底增加 30.67 亿元。

有息债务方面，随着公司业务规模扩大，公司债务快速增长，2012~2014 年全部债务分别为 60.30 亿元、163.97 亿元和 256.12 亿元；2014 年底短期债务占比 31.47%，长期债务占比 68.53%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务合计 276.45 亿元，其中长期债务 205.82 亿元（占比 74.45%），长期债务占比进一步上升。

债务指标方面，截至 2014 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 37.56%、33.87%和 25.98%，相较于 2013 年的 25.92%、25.00%和 16.47%均有大幅上升，主要由 2014 年度公司债务增长所致。截至 2015 年 3 月底，上述三项指标分别为 38.16%、35.41%和 28.98%，债务负担进一步上升。

总体看，由于项目投资建设的需要，公司债务规模增长幅度较快；债务中非银行金融机构借款占比高，综合融资成本较高。考虑到无形资产中土地入账价值偏高，公益资产占比高，公司实际债务负担高于指标值。

#### 4. 盈利能力

公司处于发展初期阶段，目前公司合并报表营业收入来源主要为地下管网租赁收入和项目建设、设计收入。2012~2014 年，公司营业收入分别为 14.49 亿元、24.01 亿元和 33.13 亿元。

公司业务处于发展初期阶段，营业费用和管理费用增长较快，同时公司产生部分利息收

入。2012~2014 年，公司期间费用分别为 0.20 亿元、0.86 亿元和 0.89 亿元；期间费用占营业收入的比重分别为 1.37%、3.58%和 2.68%。

公司工程施工业务毛利率提高、毛利率较高的地下管网资产租赁业务收入占比提升，使公司盈利能力持续改善。2014 年，公司营业利润率、净资产收益率及总资本收益率分别为 36.06%、1.62%和 1.10%，比上年均有所提升。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入、营业利润及利润总额分别为 6.33 亿元、1.79 亿元和 4.79 亿元；同期营业利润率为 30.84%，与 2014 年相比有所下降。

总体看，公司成立以来，业务不断发展，盈利能力得到改善。随着投资建设的项目规模逐步扩大，未来盈利能力有望进一步增强。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 14.09 亿元、18.04 亿元和 32.35 亿元，现金收入比分别为 97.26%、75.16%和 97.64%，现金收入比受工程项目当期回款情况影响较大。2012~2014 年公司购买商品、接收劳务支付的现金分别为 27.20 亿元、12.72 亿元和 11.05 亿元。同期，公司经营活动现金流量净额分别为-13.25 亿元、4.23 亿元和 10.15 亿元。

投资活动方面，2012 年公司投资支付出现金 2.10 亿元，主要为对国开思远（北京）投资基金有限公司的投资 2.00 亿元，2013 年主要为对长春城投材料有限公司投资参股 0.02 亿元。2012~2014 年，公司投资活动现金流量净额分别为-2.13 亿元、-0.10 亿元和-0.10 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司吸收投资收到的现金 26.00 亿元（2013 年度增资款）；2013~2014 年公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 8.40 亿元和 12.28 亿元，全部为收到的融资租赁款；2012~2014 年，公司取得借款分别为 70.30 亿元、179.18 亿元和

210.58 亿元。公司筹资活动支出主要为偿还借款和支付其他与筹资活动有关的现金，2012~2014 年，公司偿还债务分别为 10.00 亿元、83.60 亿元和 130.71 亿元。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为 40.12 亿元、81.73 亿元和 70.16 亿元，全部为支付建委往来款项。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量及净流量分别为 7.43 亿元和 -25.71 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为 28.07 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 -0.22 亿元，筹资活动现金净流量 14.88 亿元。

整体来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金与公司业务模式匹配度逐渐降低；公司经营活动现金流支出规模有所扩大，未来一段时间内，随着公司拟建项目的拓展，公司仍需投入大量资金，资金需求较大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率分别为 299.09%、276.15%和 300.31%，速动比率分别为 234.54%、275.34%和 299.98%，同期，经营现金流动负债比分别为 -62.26%、5.64%和 8.81%。2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均大幅上升，分别为 378.56%和 378.03%。整体看，公司短期偿债能力一般，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 规模随利润规模大幅增长，分别为 0.56 亿元、8.61 亿元和 12.97 亿元，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 108.47 倍、18.08 倍和 18.15 倍。公司偿债指标很弱，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 2015 年 10 月 10 日，公司对外担保合计 73.80 亿元，以 2015 年 3 月底公司净资产为基础，公司担保比率 14.63%，包括对长春水务集团城市排水有限责任公司 13 亿元、长春

城市开发（集团）有限公司 25.5 亿元、长春铁成建设投资有限公司 9 亿元、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司 8 亿元、长春城开水务有限责任公司 7.5 亿元、长春长东北龙翔投资建设（集团）有限公司 6 亿元以及长春市润民置业有限责任公司 4.8 亿元等。主要被担保单位均为长春市国资委下属企业，均正常运营，公司或有负债风险较小。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各类银行授信额度合计 196.90 亿元，已使用额度 131.50 亿元，剩余额度 65.40 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：G102201050166354H），截至 2015 年 10 月 10 日，公司不存在已结清和未结清不良信贷信息记录。

#### 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较强。

### 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 2015 年 3 月底全部债务的 7.23%，占长期债务的 9.72%，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 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 38.16%、35.41%和 28.98%；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 39.64%、37.02%和 30.93%；由于公司已于 2015 年 9 月发行了第一期中票 20 亿元，不考虑其他因素，两期票

据全部发行后，上述指标将分别为 41.05%、38.65%和 32.77%。考虑到两期中期票据募集资金全部拟用于替换金融机构贷款，公司债务指标将低于上述指标。

整体看，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别为 14.10 亿元、18.13 亿元和 54.08 亿元，分别为本期中期票据本金的 0.71 倍、0.91 倍和 2.70 倍。公司经营活动现金流量对本期中期票据覆盖程度尚可。公司已于 2015 年 9 月发行了第一期中票 20 亿元，若本期中票发行后，2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据本金的 0.35 倍、0.45 倍和 1.35 倍。公司经营活动现金流入量对两期中期票据覆盖程度一般。

2012~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为-13.25 亿元、4.23 亿元和 10.15 亿元，分别为本期中期票据本金的-0.66 倍、0.21 倍和 0.51 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。公司已于 2015 年 9 月发行了第一期中票 20 亿元，若本期中票发行后，2012~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为两期中期票据本金的-0.33 倍、0.11 倍和 0.25 倍。公司经营活动现金流量净额对两期中期票据覆盖程度弱。

2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 0.56 亿元、8.61 亿元和 12.97 亿元，分别为本期中期票据的 0.03 倍、0.43 倍和 0.65 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度有所增强。公司已于 2015 年 9 月发行了第一期中票 20 亿元，若本期中票发行后，2014 年公司 EBITDA 为两期中票发行额度的 0.12 倍，覆盖能力弱。

本期中期票据未来偿还保障方面，预计 2015 年成功发行后，按照年利率 7.5%进行测算，2016~2020 年每年需支付的利息为 1.5 亿元，2020 年需支付本金 20 亿元，存续期本金和利息总额为 27.50 亿元。考虑到公司 2015

年 9 月发行的第一期中票，存续期内两期中期票据的本金和利息总额为 55 亿元。目前公司经营业务收入保持在 24 亿元以上，考虑 2014 年全年收入规模较大且管网租金收入较为稳定，未来几年按照保守测算公司工程施工和管网租赁业务收入总额为 20 亿元，5 年期间可累计实现收入 100 亿元，高于两期中期票据测算的本金和利息总额，可保障两期中期票据到期时本金的偿还。

总体上，根据测算，未来 5 年公司可获得的管网租金收入和工程施工收入总额对本期中期票据本息合计的保障倍数约为 3.64 倍，对本期中期票据的保障程度较高；为两期中期票据本金和利息合计的 1.82 倍，对两期中期票据的保障程度较高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较好的偿还能力，同时，联合资信也关注到，本期中期票据及第一期中期票据发行额度相对较大，发行期限相同，偿付时间间隔短，存在集中偿付压力。

## 十、结论

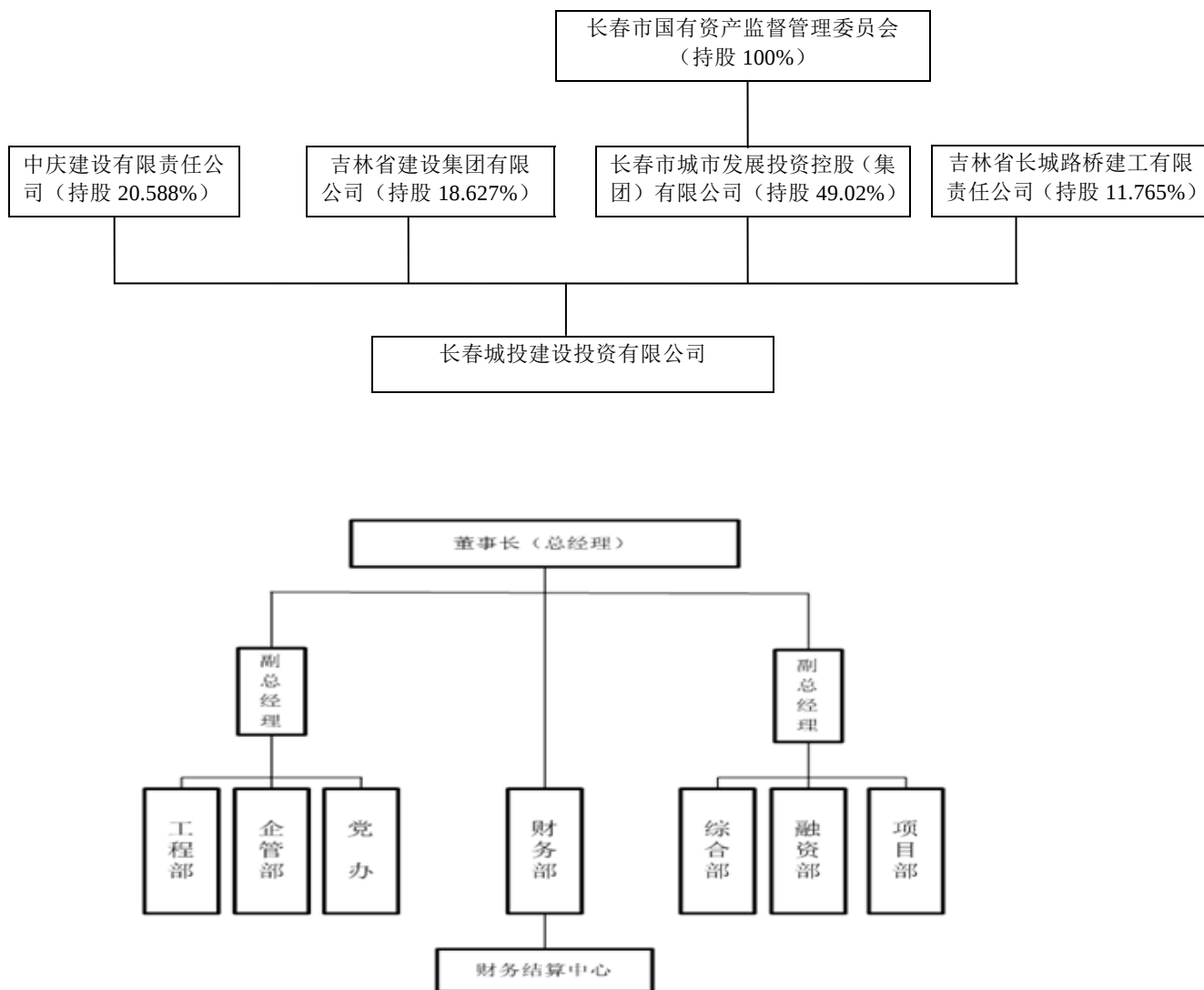
城市基础设施建设是国家大力推进城镇化发展的重要举措，行业发展前景良好。公司是长春市重要的城市建设投融资主体，在工程施工和基础设施建设方面具有较大优势，获得了长春市政府在资本金和资产注入等方面的大力支持；其中注入的地下管网资产出租带来的收入较为可观，有效支撑公司建设初期的持续快速发展。但公司仍处于发展初期阶段，回购项目收入成本确认方式导致毛利率波动较大，公司债务规模快速增长等因素给公司造成的不利影响。

未来随着公司代建业务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得到提升。公司主体长期信用风险低。

总体看，长春市政府对公司支持力度较

大，公司自身经营性业务收入规模不断扩大，盈利能力有所增强；综合考虑，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图（截至 2015 年 3 月底）



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 7.64   | 52.00  | 65.45  | 54.39      |
| 资产总额(亿元)          | 166.53 | 663.99 | 800.77 | 815.55     |
| 所有者权益(亿元)         | 105.25 | 491.90 | 500.02 | 504.31     |
| 短期债务(亿元)          | 20.30  | 67.00  | 80.61  | 70.64      |
| 长期债务(亿元)          | 40.00  | 96.97  | 175.52 | 205.82     |
| 全部债务(亿元)          | 60.30  | 163.97 | 256.12 | 276.45     |
| 营业收入(亿元)          | 14.49  | 24.01  | 33.13  | 6.33       |
| 利润总额(亿元)          | 0.55   | 7.00   | 10.86  | 4.79       |
| EBITDA(亿元)        | 0.56   | 8.61   | 12.97  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | -13.25 | 4.23   | 10.15  | -25.71     |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 23.38  | 4.85   | 2.98   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 1.00   | 2.18   | 41.21  | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.09   | 0.06   | 0.05   | --         |
| 现金收入比(%)          | 97.26  | 75.16  | 97.64  | 59.33      |
| 营业利润率(%)          | 5.20   | 32.80  | 36.06  | 30.84      |
| 总资本收益率(%)         | 0.25   | 0.80   | 3.53   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 0.40   | 1.07   | 1.62   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 27.54  | 16.47  | 25.98  | 28.98      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 36.42  | 25.00  | 33.87  | 35.41      |
| 资产负债率(%)          | 36.80  | 25.92  | 37.56  | 38.16      |
| 流动比率(%)           | 299.09 | 276.15 | 300.31 | 378.56     |
| 速动比率(%)           | 234.54 | 275.34 | 299.98 | 378.03     |
| 经营现金流动负债比(%)      | -62.26 | 5.64   | 8.81   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | --     | --     | 0.70   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 108.47 | 19.05  | 19.71  | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 0.71   | 0.91   | 2.70   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.66  | 0.21   | 0.51   | --         |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.03   | 0.43   | 0.65   | --         |

注：长期应付款中融资租赁款已计入长期债务；2015 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                |
|-------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                        |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>       |                                                        |
| 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%                          |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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%                                 |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                        |
| EBITDA/本期中期票据额度   | EBITDA/本期中期票据额度                                        |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                               |
| 现金流量净额偿债倍数        | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                 |

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 长春城投建设投资有限公司 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

长春城投建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。长春城投建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，长春城投建设投资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有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现长春城投建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如长春城投建设投资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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送长春城投建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

