跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1791 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定长春城投建设投资有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“15长春城建MTN001”和“15长春城建MTN002”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

长春城投建设投资有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+		评级展望：稳定	
上次评级结果：AA^+		评级展望：稳定	

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 长春城建 MTN001	20 亿元	2015/9/18-2020/9/18	AA^+	AA^+
15 长春城建 MTN002	20 亿元	2015/11/11-2020/11/11	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.00	65.45	72.31	89.05
资产总额(亿元)	663.99	800.77	861.71	868.14
所有者权益(亿元)	491.90	500.02	506.87	509.48
长期债务(亿元)	88.57	154.84	202.10	257.64
全部债务(亿元)	155.58	235.45	300.69	317.11
营业收入(亿元)	24.01	33.13	31.11	7.76
利润总额(亿元)	7.00	10.86	9.19	3.50
EBITDA(亿元)	8.61	12.99	12.01	--
经营性净现金流(亿元)	4.23	10.15	24.82	28.94
营业利润率(%)	32.80	36.06	30.56	30.42
净资产收益率(%)	1.07	1.62	1.35	--
资产负债率(%)	25.92	37.56	41.18	41.31
全部债务资本化比率(%)	24.03	32.01	37.23	38.36
流动比率(%)	276.15	300.31	347.22	612.73
全部债务/EBITDA(倍)	18.08	18.12	25.05	--
经营现金流动负债比(%)	5.64	8.81	21.10	--

注：长期应付款中融资租赁款已计入长期债务；2016 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

章　演　黄海伦

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，长春市财政收入及固定资产投资稳定增长，为长春城投建设投资有限公司（以下简称“公司”）的发展提供了良好的外部环境。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”）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。公司未来预计营业外收入对“15长春城建MTN001”和“15长春城建MTN002”保障程度较好。

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15赣开MTN001”和“15长春城建MTN002”AA^+的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司的主要业务处于发展阶段；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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于长春城投建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

长春城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2016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2016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2015年底，公司合并资产总额为861.71亿元，所有者权益合计为506.86亿元（其中少数股东权益1.35亿元）。2015年，公司实现营业收入31.11亿元，利润总额9.19亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为868.14亿元，所有者权益合计为509..48亿元（其中少数股东权益1.37亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入7.76亿元，利润总额3.50亿元。

公司注册地址：长春市二道区东环路2038号；法定代表人：周勇。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同

时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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调整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

“十二五”期间，长春市经济实力稳步增强。2015年，地区生产总值达到5530亿元，是“十一五”末期的1.7倍，年均增长9.3%；人均GDP超过1万美元，是“十一五”末期的1.7倍；规模以上工业总产值达到8658.2亿元，是“十一五”末期的1.5倍，年均增长8.5%；固定资产投资5年累计完成17339亿元，是“十一五”投资总额的1.8倍，年均新增投资超过1500亿元;社会消费品零售总额达到2409.3亿元，是“十一五”末期的1.9倍，年均增长13.4%；全口径财政收入达到1078.2亿元，是“十一五”末期的1.9倍，年均增长13.9%。十二五期间，长春市经济结构调整稳步推进。三次产业比重由7.6:51.7:40.7调整到6.2：50.1：43.7。种植业占农业比重由47%提高到51%；汽车产业产值占工业产值比重由59.7%下降到55.9%，“三优五新”产业占比由80%提高到96.5%，地方工业占比由42%提高到48.7%；现代服务业占服务业比重由44%提高到46%，服务业地税收入占地税总收入比重达到63.4%；民营经济占GDP比重由41.6%提高到45.5%。

2015年，长春市公共预算全口径财政收入1078.2亿元，比上年减少78.4亿元，下降6.8%，完成预算87.2%。市本级公共预算收入233.4亿元，比去年减少7.2亿元，下降3%，完成预算92.6%。市本级公共预算支出305.2亿元，比上年增加39.1亿元，增长14.7%，完成预算的104.5%。2015年，长春市市本级政府性基金收入1306946万元，完成调整预算的113.8%，下降43.3%。其中土地收入为1174322万元，完成调整预算115.4%,下降46.1%（主要是土地出让面积同比减少，与土地有关的各项基金收入相应减少）。2015年，长春市市本级国有资本经营收入完成6553万元，为预算405.3%。其中，利润收入完成823万元，股利、股息收入完成5730万元，上年结转收入888万元。2015年，长春市市本级社会保险基金收入2308579万元，完成预算的101.14%，其中，社会保险费收入1783654万元，财政补贴收入396660万元，利息收入34131万元。

从长春市地方政府债务来看，截至 2014 年底（公司未提供截至 2015 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。

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 2016 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，在长春市内具有较强的竞争优势。

3. 人员素质

截至2016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、财务部部长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2016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

跟踪期内，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。

资金支持

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”。

其他应收款回款

截至 2014 年底，公司应收长春市城乡建设委员会（以下简称“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，2015 年该部分还款已按时到账。2016 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。

资产注入

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；2015年公司收到管网租金10亿元；截至2016年3月底，公司累计收到并确认管网租金收入32.5亿元。

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

跟踪期内，公司高管人员、管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

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 85%以上；设计业务收入波动下降，2015 年为 1.06 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。2016 年 1 季度营业收入为 7.76 亿元，为 2015 年全年的 24.97%。公司营业收入构成如下表所示：

表 1　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	59.22	10.39	20.86	62.98	16.10	19.88	63.97	7.89	4.81	62.05	10.16
管网租赁	7.50	31.24	79.69	10.00	30.18	79.69	10.00	32.18	79.69	2.50	32.23	79.69
设计收入	0.97	4.02	54.46	1.63	4.91	68.76	1.06	3.40	49.90	0.44	5.73	11.26
其他	1.32	5.52	31.57	0.64	1.93	47.30	0.14	0.45	25.47	0.00	0.00	0.00
合计	**24.01**	**100.00**	**34.98**	**33.13**	**100.00**	**38.49**	**31.08**	**100.00**	**32.50**	**7.76**	**100.00**	**32.63**

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，三年加一期的毛利率均为 79.69%；设计业务维持较高毛利率，2013~2015 年保持在 55%左右；其他业务毛利率波动较大，2015 年为 25.47%；总体来看，公司营业毛利率较为稳定，近三年加一期维持在 30%以上。

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，按审计的工程量和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；2016 年经政府确认的工程量有所上升，对应毛利率有所回升，2016 年一季度，毛利率上升至 10.16%。

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。

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司“两横两纵”项目分别实现收入 14.22 亿元、20.86 亿元、19.88 亿元和 4.79 亿元；截至 2016 年 3 月底，“两横两纵”三个项目累计完工进度为 69.29%；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，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别收到“两横两纵”项目回款资金为 6.75 亿元、18.55 亿元、17.99 亿元和 4.22 亿元；截至 2016 年 3 月底，累计收到回款 61.47 亿元。

表 2　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 2016 年 3 月底完成投资	2013 年		2014 年		2015 年		2016 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	42.42	26.59	2.77	52.72	6.63	66.18	5.03	68.31	1.32
南部快速路（硅谷大街-卫星路）	30.84	24.04	12.29	3.79	63.42	8.07	72.60	7.28	77.95	1.65
西部快速路	57.77	37.97	14.07	7.66	50.74	6.17	62.58	7.57	65.73	1.82
总计	**150.71**	**104.43**	**18.87**	**14.22**	**54.15**	**20.86**	**66.11**	**19.88**	**69.29**	**4.79**

资料来源：公司提供

表 3　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 2016 年 3 月底完成投资情况	未来计划投资		
		银行贷款	自筹			2016 年	2017 年	2018 年
东部快速路项目	62.10	49.68	12.42	已取得国开行授信 45 亿元	42.42	5.86	7.15	6.67
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	24.04	2.45	3.26	1.09
西部快速路项目	57.77	46.21	11.56	已取得国开行授信 49 亿元	37.97	5.21	6.93	7.66
合计	**150.71**	**120.56**	**30.15**		**104.43**	**13.52**	**17.34**	**15.42**

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。2015 年及 2016 年一季度，公司设计业务实现收入分别为 1.06 亿元和 0.44 亿元。

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，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2016年3月底，公司累计收到管网租金收入30亿元，每季度确认收入2.5亿元。管网租赁业务成为公司未来持续稳定的收入来源。

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 2016 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。2013~2015 年，公司销售混凝土获得销售收入分别为 0.94 亿元、0.33 亿元、716.69 万元，该项业务规模较小，业务不稳定。

2. 未来发展

目前公司拟建项目未来需投资规模达到 120.72 亿元（见表 4），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，资金来源为银行借款和自筹相结合；公司主要拟建项目明细情况如下表所示：

表 4　截至 2016 年 3 月底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	资金来源	批文情况
北部快速路	44.77	2016-2017 年	银行借款+自筹	长发改审批字【2013】403 号；环评：长环建【2013】59 号
亚泰大街快速路（二期）项目	41.34	2016-2017 年	银行借款+自筹	-
亚泰大街南延长线工程（三环路节点）	4.28	2016-2018 年	银行借款+自筹	长发改审批字【2013】580 号；环评：长环建【2013】70 号
亚泰大街与南四环路立交桥工程	8.64	2016-2018 年	银行借款+自筹	长发改审批字【2013】581 号；环评：长环建【2013】69 号
“两横三纵”智能交通系统工程项目	7.79	2016-2017 年	银行借款+自筹	-
宽城项目(长春市兰家污水处理厂一期工程)	3.90	24 个月	银行借款+自筹	-
绿园区小五环路和迎春大路项目	10.00		银行借款+自筹	-
合计	**120.72**			

资料来源：公司提供

总体看，未来公司在建项目及拟建项目需分别投资 46.28 亿元和 120.72 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、募集资金使用情况

公司于2015年9月18日发行20亿元“15长春城建MTN001”和2016年11月11日发行的

“15长春城建MTN002”，募集资金计划全部用于偿还金融机构借款和融资利息。截至2016年3月底，募集资金已使用完毕。

九、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、2015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。2016年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并报表范围没有变化，财务数据可比性高。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 861.71 亿元，所有者权益合计为 506.87 亿元（其中少数股东权益 1.35 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 31.11 亿元，利润总额 9.19 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额为 868.14 亿元，所有者权益合计为 509.48 亿元（其中少数股东权益 1.37 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.76 亿元，利润总额 3.50 亿元。

2．资产质量

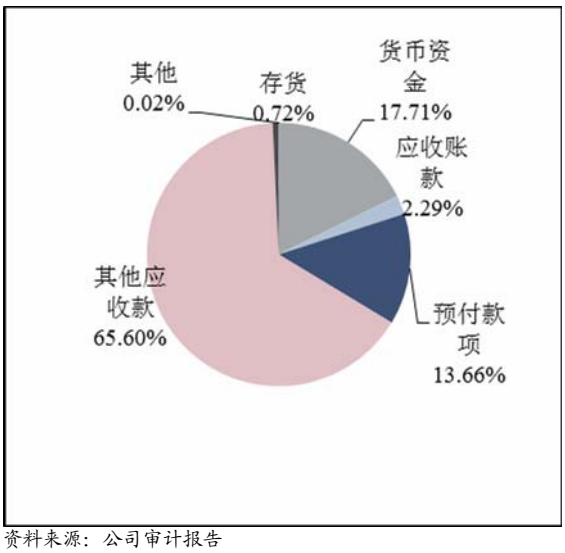
截至 2015 年底，公司资产总额为 861.71 亿元，较 2014 年增长 7.61%。截至 2015 年底，公司流动资产 408.42 亿元，非流动资产 453.28 亿元。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 408.42 亿元，较 2014 年增长 18.02%，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 2015 年底，公司货币资金合计 72.31 亿元，同比增长 10.49%，主要为银行存款，首先资产 13.76 亿元，为存单质押。

图 1　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应收账款为 9.34 亿元，较 2014 年下降 28.14%，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 1.86%，应收账款不计提坏账准备占 98.14%；账龄看，按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，1 年以内款项合计占比 93.36%，1~2 年款项占比 2.35%，2 年及以上占 4.29%；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 0.07 亿元坏账准备，整体计提比例合理。

截至 2015 年底，公司预付款项为 55.80 亿元，主要系公司审计调整，2015 年将以前年度的其他应收款科目的部分款项调整至预付账款所致[1]。

表 5　2015 年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	18.06	1年以内	32.39	工程款
长春城开实业有限责任公司	8.13	1年以内	14.57	工程款
吉林省长春路桥建工有限责任公司	6.00	1年以内	10.75	工程款
中庆建设有限责任公司	5.85	1年以内	10.49	工程款
中交隧道长春西部快速路-宽平大路与	3.04	1年以内	5.46	工程款

[1] 因审计科目调整至公司预付款项增加部分不体现在公司现金流相关科目。

开运街立交桥工程项目经理部				
合计	**41.11**	**--**	**73.66**	**--**

资料来源：公司审计报告.

截至 2015 年底，公司其他应收款为 267.95 亿元，较 2014 年增长 4.14%；期末其他应收款中不计提坏账准备的其他应收款占比 98.55%；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 53.98%，1~2 年款项占其他应收款比重为 35.12%，公司共计提坏账准备 0.23 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。从其他应收款集中度来看，前五大其他应收款欠款单位占比 99.06%，集中度很高，其中应收长春市建委款项 193.11 亿元，占比 72.07%。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。随着公司成立以来项目建设投入的增加，相应的基础设施建设贷款增加，因此往来款项增加。未来公司将逐渐剥离政府融资职能，长春市建委将按照计划逐步支付上述款项。截至 2015 年末，公司其他应收款科目余额中与市建委往来款金额为 193.11 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，2015 年，公司已按时收到该笔款项。2016 年 1~3 月，公司已收到长春市建委还款 4.50 亿元。

表 6　2015 年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	193.11	1年以内	72.07	往来款
中庆建设有限责任公司	60.30	1年以内	22.48	往来款
长春市房屋征收经办中心	10.55	1年以内	3.93	往来款
长春市鸿安建设项目管理有限公司	1.01	--	0.38	往来款
中国外贸金融租赁有限公司	0.71	--	0.26	押金
合计	**265.68**	**--**	**99.06**	**--**

资料来源：公司审计报告.

截至 2015 年底，公司存货为 2.94 亿元，较 2014 年增长 675.43%，主要系当年工程未完成结算，公司开发成本大幅增加所致。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 453.28 亿元，较 2014 年微幅下降 0.31%，公司非流动资产主要以固定资产和无形资产构成。

截至 2015 年底，固定资产原值合计 107.50 亿元，主要为房屋建筑物，公司采用年限平均法共计提折旧 5.75 亿元，固定资产账面价值合计 101.75 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产为 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（其中土地资产 348.66 亿元）；公司土地使用权中 88.30 亿元土地资产用于抵押贷款（已抵押土地占比 25.33%），已抵押土地占比控制在合理区间。

表 7　截至 2015 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	是
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
南部新城道路	土地证正在办理之中	865972.00	否
西部新城道路	土地证正在办理之中	224788.26	否
三环路道路	土地证正在办理之中	259395.85	否
四环路道路	土地证正在办理之中	601698.86	否
双阳区道路	土地证正在办理之中	78784.77	否
合计		**3486605.94**	

资料来源：公司审计报告.

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 868.14 亿元，较 2015 年底微幅增长 0.75%。

截至 2016 年 3 月底，公司预付款项为 54.13 亿元，较 2015 年底微幅下降。截至 2016 年 3 月底，其他应收款为 261.72 亿元，较 2015 年底减少 6.23 亿元，主要系长春市建委归还往来款所致。

总体看，跟踪期内，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

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 506.87 亿元，其中实收资本占比 22.05%，资本公积占比 88.92%，未分配利润占比 14.35%，少数股东权益占比 0.28%，盈余公积占比 1.32%。

截至 2015 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。

截至 2015 年底，公司资本公积为 434.72 亿元，公司未分配利润 17.99 亿元，同比增长 52.20%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 509.48 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

截至 2015 年底，公司负债总额为 354.84 亿元，较 2014 年增长 17.98%，主要以非流动负债为主（2015 年底占比 66.85%）。

截至 2015 年底，公司流动负债为 117.63 亿元，主要以短期借款（占比 11.05%）、其他应付款（占比 12.41%）和一年内到期的非流动负债（占比 72.76%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 13.00 亿元，包括 10 亿元质押借款和 3 亿元保证借款。

截至 2015 年底，公司预收账款仅为 18.39 万元，系公司当年无预收管网资产租赁款和工程款所致。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 14.59 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、长春城市开发（集团）有限公司和长春市电力安装工程有限公司之间的往来款。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 237.21 亿元，同比增长 22.62%，主要来自应付债券和递延收益的大幅增长。

截至 2015 年底，公司长期借款合计 144.10 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，包括向吉林省信托有限责任公司取得的土地抵押贷款；向国家开发银行吉林省分行、吉林银行股份有限公司吉林汇通支行取得的质押借款；向国家开发银行吉林省分行、兴业银行济宁汾湖、中信信托有限责任公司和中国建设银行股份有限公司吉林省汾湖取得的保证借款。非银

行金融机构借款项占比约 19.43%，高成本融资款占比相对较小。

截至 2015 年底，公司应付债券 58.00 亿元，全部为 2015 年新增，包括 2015 年发行的两期中期票据 38.50 亿元和 PPN19.50 亿元。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 19.45 亿元，同比下降 3.14%，全部为融资租赁款。

截至 2015 年底，公司递延收益 15.42 亿元，具体为：（1）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；（2）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；（3）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；（4）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；（5）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。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 358.66 亿元，较 2015 年底增长 1.04%，增长主要来源于应付债券的增加，截至 2016 年 3 月底，公司长期借款 140.07 亿元，较 2015 年底减少 4.03 亿元；截至 2016 年 3 月底，公司应付债券 117.57 亿元，较 2015 年底增加 59.57 亿元，系公司于 2016 年发行了公司债 50 亿元，非公开定向债务融资工具 10 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，2013~2015 年公司全部债务分别为 155.58 亿元、235.45 亿元和 300.69 亿元；2015 年底短期债务占比 32.79%，长期债务占比 67.21%。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 317.11 亿元，其中长期债务 257.64 亿元（占比 81.25%），长期债务占比进一步上升。

债务指标方面，截至 2015 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 41.18%、37.23%和 28.51%，相较于 2014 年的 37.56%、32.01%和 23.64%均有大幅上升，主要由 2015 年度公司债务增长所致。截至 2016 年 3 月底，上述三项指标分别为 41.31%、38.36%和 33.59%，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收入。2015 年，公司营业收入为 31.11 亿元，较 2014 年下降 6.10%，主要系基础设施建设项目确认收入时滞所致。

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。2015 年，公司期间费用为 0.54 亿元；期间费用占营业收入的比重为 1.72%。

在公司工程施工业务成本提升、毛利率下降的影响下，公司盈利能力有所弱化。2015 年，公司营业利润率、净资产收益率及总资本收益率分别为 30.56%、1.35%和 0.93%，比上年均有所下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入、营业利润及利润总额分别为 7.76 亿元、2.21 亿元和 3.50 亿元；同期营业利润率为 30.42%，与 2015 年相比进一步下降。

总体看，公司成立以来，业务不断发展，受工程建设投入成本持续增加及确认收入时间节点滞后的影响，2015 年公司整体盈利能力

有所弱化。未来，随着投资建设的项目规模逐步扩大，公司盈利能力有望进一步增强。

5．现金流分析

经营活动方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及现金收入比分别为 31.19 亿元和 100.26%，现金收入比受工程项目当期回款情况影响较大。2015 年公司购买商品、接收劳务支付的现金为 26.95 亿元。同期，公司经营活动现金流量净额为 24.82 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较小，2015 年，公司投资活动现金流出为 684.83 万元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015 年，公司投资活动现金流量净额为-0.58 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司收到其他与筹资活动有关的现金为 4.80 亿元，全部为收到的融资租赁款；2015 年，公司取得借款收到的现金为 250.60 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，2015 年，公司偿还债务 199.22 亿元。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金为 76.51 亿元，全部为支付建委往来款项[2]。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量及净流量分别为 34.66 亿元和 28.93 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金为 24.57 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-59.33 万元，筹资活动现金净流量-2.18 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金与公司业务模式较为匹配；公司经筹资活动产生的现金流量逐步扩大，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，2015 年，公司流动比率和速动比率分别为 347.22%和 344.72%，同期，经营现金流动负债比为 22.10%。2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均大幅上升，分别为 612.73%和 607.80%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 规模随利润规模缩减有所下降，为 12.01 亿元，公司全部债务/EBITDA 倍数为 25.05 倍，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 2016 年 3 月底，公司对外担保合计 74.80 亿元，以 2016 年 3 月底公司净资产为基础，公司担保比率 14.77%，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、长春润德投资集团有限公司 10 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、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司 8 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。

表 8　截至 2016 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
长春水务集团城市排水有限责任公司	13.00	2014.7.16	2024.7.14
长春城市开发（集团）有限公司	10.00	2013.12.31	2015.12.30
长春润德投资集团有限公司	10.00	2013.09.02	2015.09.01
长春城开水务有限责任公司	7.50	2014.05.21	2024.05.20
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
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	3.00	2015.3.20	2017.3.19

[2] 公司受长春市人民政府委托经营城市基础设施投融资业务，募集的资金支付给长春市城乡建设委员会的款项具有融资性质，故列为筹资活动款项。

长春城市开发（集团）有限公司	10.00	2014.12.15	2015.12.30
长春长东北龙翔投资建设（集团）有限公司	6.00	2014.11.19	2019.11.19
长春城市开发（集团）有限公司	5.50	2014.12.15	2015.12.14
长春市润民置业有限责任公司	4.80	2014.12.9	2016.12.9
合计	**74.80**		

资料来源：公司提供.

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各类银行授信额度合计 192.79 亿元，已使用额度 131.50 亿元，剩余额度 61.23 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 2016 年 7 月 14 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。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司于 2015 年 9 月和 11 月分别发行了各 20 亿元 5 年期“15 长春城建 MTN001”和“15 长春城建 MTN002”，2020 年将集中偿付。2015 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 12.01 亿元、64.65 亿元和 24.82 亿元，分别为“15 长春城建 MTN001”和“15 长春城建 MTN002”40 亿元本金的 0.30 倍、1.62 倍和 0.62 倍。公司经营活动现金流入量对“15 长春城建 MTN001”和“15 长春城建 MTN002”的保障程度尚可。

考虑到公司目前经营性业务收入保持在 25 亿元以上，并且 2015 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 30 亿元，5 年期间（2016-2020）可累计实现收入 150 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。

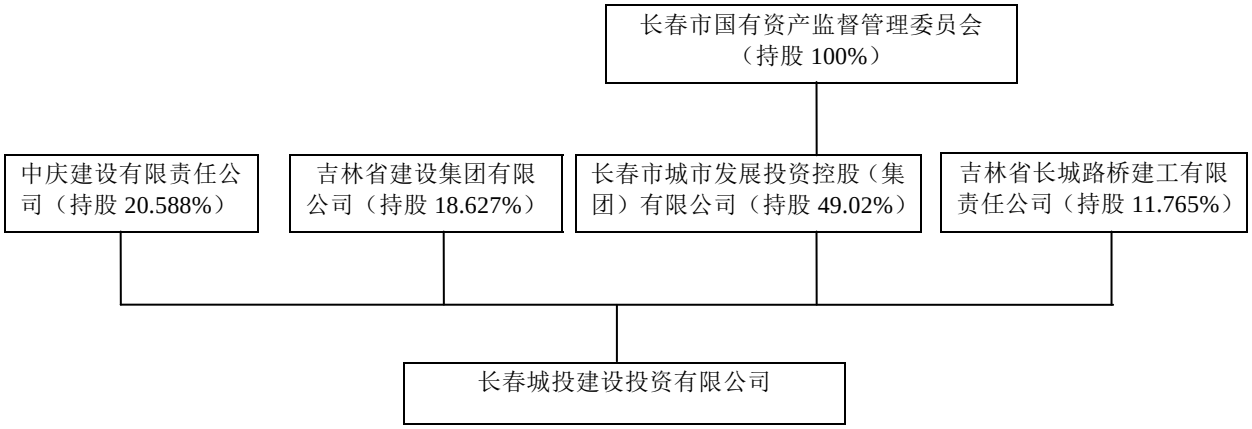
总体上，根据测算，未来 5 年公司预计可获得的管网租金收入和工程施工收入总额对待偿还两期中期票据待偿还本息的保障倍数约为 3.75 倍，对两期中期票据的保障程度较高。

总体看，公司经营活动现金流入量对“15 长春城建MTN001”和“15长春城建MTN002”到期集中偿付额度保障程度尚可；未来公司预计营业收入对“15长春城建MTN001”和“15 长春城建MTN002” 到期集中偿付额度保障程度较好。

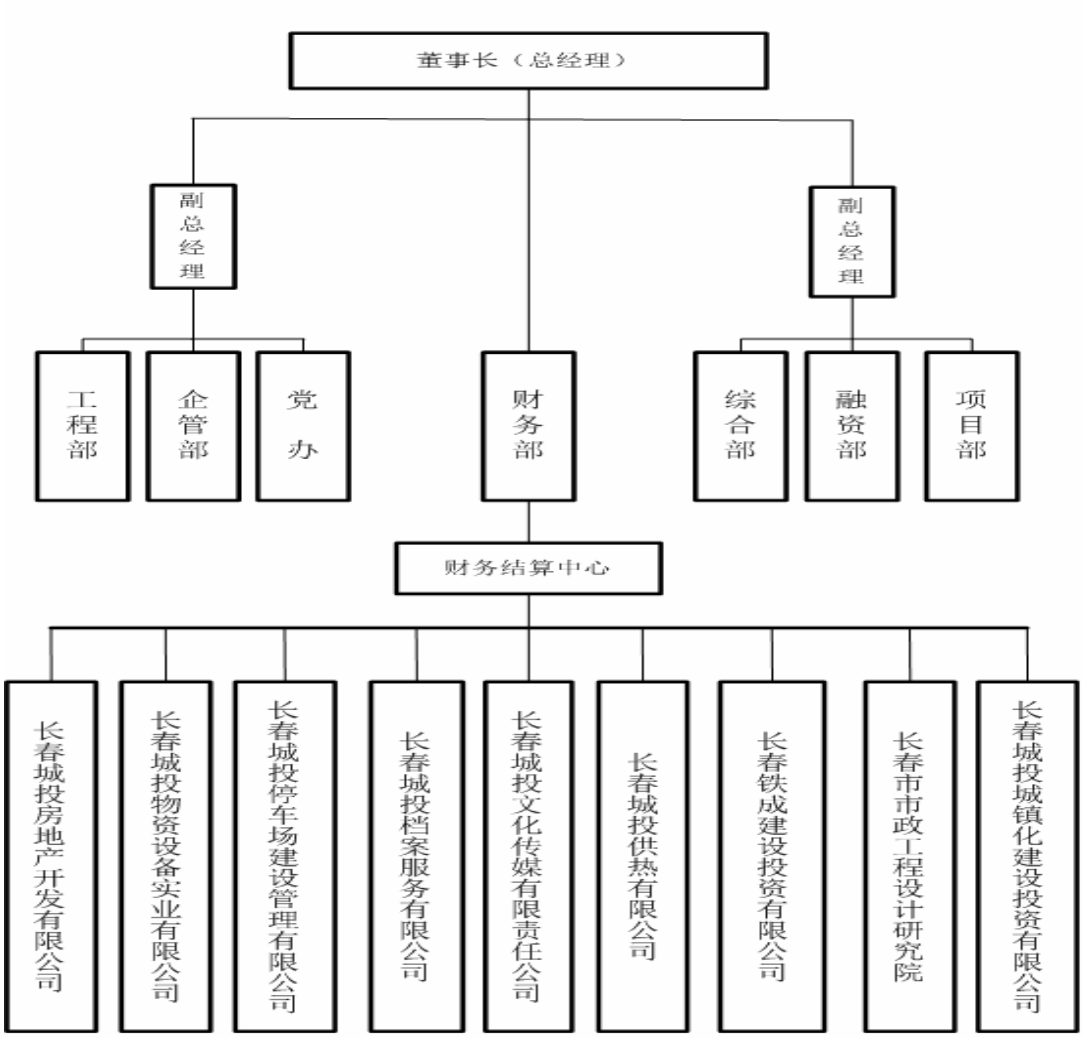
十一、结论

综合考虑，联合资信维持长春城投建设投资集团有限公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15长春城建MTN001”和“15长春城建MTN002”AA^{+}的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2016 年 3 月底）



附件 1-2　公司组织结构图（截至 2016 年 3 月底）



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.00	65.45	72.31	89.05
资产总额(亿元)	663.99	800.77	861.71	868.14
所有者权益(亿元)	491.90	500.02	506.87	509.48
短期债务(亿元)	67.00	80.61	98.59	59.47
长期债务(亿元)	88.57	154.84	202.10	257.64
全部债务(亿元)	155.58	235.45	300.69	317.11
营业收入(亿元)	24.01	33.13	31.11	7.76
利润总额(亿元)	7.00	10.86	9.19	3.50
EBITDA(亿元)	8.61	12.99	12.01	--
经营性净现金流(亿元)	4.23	10.15	24.82	28.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.59	2.98	2.79	--
存货周转次数(次)	25.60	41.21	12.64	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	75.16	97.64	100.26	130.01
营业利润率(%)	32.80	36.06	30.56	30.42
总资本收益率(%)	0.81	1.11	0.93	--
净资产收益率(%)	1.07	1.62	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	15.26	23.64	28.51	33.59
全部债务资本化比率(%)	24.03	32.01	37.23	38.36
资产负债率(%)	25.92	37.56	41.18	41.31
流动比率(%)	276.15	300.31	347.22	612.73
速动比率(%)	275.34	299.98	344.72	607.80
经营现金流动负债比(%)	5.64	8.81	21.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.08	18.12	25.05	--

注：长期应付款中融资租赁款已计入长期债务；2016 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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。