信用等级公告

联合〔2019〕1783 号

联合资信评估有限公司通过对长春城投建设投资（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将长春城投建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级由 AA^+ 上调为 AAA，并将“15 长春城建 MTN001”“15 长春城建 MTN002”的信用等级由 AA^+ 上调为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月一日

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
http://www.lhratings.com

长春城投建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 长春城建 MTN001	20.00 亿元	2020/09/18	AAA	AA+
15 长春城建 MTN002	20.00 亿元	2020/11/11	AAA	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 1 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	77.52	95.66	76.85	78.51
资产总额(亿元)	980.60	1059.30	1118.73	1132.92
所有者权益(亿元)	513.69	520.11	609.51	603.36
短期债务(亿元)	105.81	128.93	138.42	78.00
长期债务(亿元)	281.97	281.92	287.07	363.36
全部债务(亿元)	387.78	410.85	425.49	441.37
营业收入(亿元)	21.10	22.59	3.76	1.31
利润总额(亿元)	9.11	8.18	9.83	-6.57
EBITDA(亿元)	11.51	8.62	24.55	--
经营性净现金流(亿元)	19.82	15.09	22.29	-1.57
营业利润率(%)	10.40	7.24	36.99	19.75
净资产收益率(%)	1.33	1.17	1.90	--
资产负债率(%)	47.61	50.90	45.52	46.74
全部债务资本化比率(%)	43.02	44.13	41.11	42.25
流动比率(%)	313.83	248.22	273.60	371.48
经营现金流动负债比(%)	11.77	6.16	10.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.69	47.68	17.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.41	1.02	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调入长期债务计算

分析师：文 中　李 坤
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

评级观点

长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是长春市重要的基础设施建设实施主体，主要承担全市范围内的城市基础设施建设及生态环境治理业务，业务具有一定的区域垄断性。跟踪期内，长春市经济稳定发展，一般公共预算收入持续增长，财政实力较强，公司的外部发展环境较好；公司持续获得长春市政府在债务置换、财政补贴及股权划转等方面的大力支持；2018年公司资本实力明显增强，经营活动净现金流入规模较大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入规模大幅下降、盈利能力弱、未来资金压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司PPP项目的顺利推进并进入回款期，公司收入规模将显著增长并保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA+调整为AAA，将“15长春城建MTN001”“15长春城建MTN002”的信用等级由AA+调整为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，长春市经济稳步增长，一般公共预算收入持续增长；公司的外部发展环境较好。
2. 公司是长春市重要的城市基础设施投资和建设主体，业务具有一定垄断优势，并持续获得政府在债务置换、财政补贴、股权划拨等方面的大力支持。
3. 2018 年，公司所有者权益增幅较大，资本实力明显增强，公司的经营活动净现金流入规模较大。

关注

1. 受公司业务模式调整影响，2018 年公司收

入规模大幅下降。

2. 期间费用对公司利润侵蚀严重，公司盈利能力弱，净利润对财政补助依赖性极强。
3. 公司 PPP 项目投资规模大，资金压力大。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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）有限公司跟踪评级报告

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（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，控股股东为长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长春城发”），长春市城乡建设委员会（以下简称“长春市建委”）为公司实际控制人。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本、实收资本均为 51.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有全资及控股子公司合计 30 家，其中一级子公司 18 家；本部下设企管部、项目中心、债务金融部、财务部、投融资管理部、行政部等 10 个职能部门，其中项目中心下设前期部、资金计划部、招标合同部、工程技术部共 4 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 1118.73 亿元，所有者权益 609.51 亿元（其中少数股东权益 2.14 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 3.76 亿元，利润总额 9.83 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1132.92 亿元，所有者权益 603.36 亿元（其中少数股东权益 2.12 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，利润总额-6.57 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“15长春城建MTN001”“15长春城建MTN002”，债券余额合计40.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付存续债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
15 长春城建 MTN001	20.00	2015/09/18	5	4.68
15 长春城建 MTN002	20.00	2015/11/11	5	4.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上述债券募集资金均用于偿还公司本部银行借款；截至2019年3月底，募集资金均已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分

别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国

家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见表 2。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地

	23 号	方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是长春市重要的基础设施建设主体，长春市的经济发展水平及发展规划对公司发展影响大。长春市位于中国东北地区中部，地处京哈与珲乌两条交通线交会处，是吉林省的政治、经济、文化中心。

根据《2018 年长春市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，长春市实现地区生产总值 7175.7 亿元（全省排名第一，占同期吉林省 GDP 的比重为 47.60%），按可比价格计算，同比增长 7.2%；三次产业结构优化为 4.2：48.9：46.9，对经济增长的贡献率分别为 1.3%、50.3%、48.4%。人均生产总值达到 95663 元（按户籍年平均人口数计算），比上年增长 7.4%。

2018 年，长春市全年规模以上工业增加值比上年增长 8.5%；其中，轻工业增加值增长 9.3%，重工业增加值增长 8.4%。全年完成固定资产投资 5542.9 亿元，同比增长 6.7%；其中房地产开发投资增长 35.7%，房屋面积竣工率 19.3%，较上年上升 1.6 个百分点。

根据《关于长春市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》《长春市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案》，2018 年，长春市一般预算全口径财政收入 1210 亿元（全省排名第一），同比增长 0.1%；全市一般公共预算收入 478 亿元，增长 6.2%，其中税收收入

370.1 亿元，增长 8.8%；一般公共预算支出 894.3 亿元，增长 2.1%；财政自给率 53.35%，主要依靠转移性支付（391.45 亿元）和地方政府债券转贷收入（140.77 亿元）平衡。2018 年，长春市政府性基金收入 308 亿元，增长 0.7%；政府性基金支出 374.8 亿元，增长 17.6%。长春市本级政府性基金收入 270 亿元，增长 0.9%，其中土地出让收入 258 亿元，与上年基本持平。

2018 年，长春市成功入围财政部牵头组织的全国黑臭水体治理示范城市，获得中央财政连续 3 年、每年 2 亿元补助资金。2018 年，长春市新增债券 86 亿元，置换债券 92 亿元；截至 2018 年底，长春市政府债务限额 1299 亿元，政府债务余额 1118 亿元。

总体看，跟踪期内，长春市经济稳步发展，固定资产投资持续增长，一般预算收入持续增长，财政实力较强，但政府债务负担较重。

六、基础素质分析

公司作为长春市重要的基础设施投资建设主体，负责全市范围内的城市基础设施建设及生态环境治理，业务具有一定垄断优势。公司全资子公司长春市市政工程设计研究院（以下简称“市政设计院”）负责运营设计服务业务，控股子公司长春铁成建设投资有限公司（以下简称“铁成公司”）负责伊通河及新凯河之外的 PPP 项目。

跟踪期内，公司持续得到政府在债务置换、财政补贴和股权划转等方面的大力支持。

2018 年 8 月，长春市财政局置换并偿付公司三类债务 30 亿元，即公司与国家开发银行就长春市两横两纵快速路之南部、北部快速路建设项目的借款资金，计入“其他应付款”。

2018 年公司获得财政补助资金合计 17.06 亿元，主要是城市基础设施建设补助资金 17.05 亿元，其中管网补贴 10.00 亿元，黑臭水体治理专项资金 2.00 亿元；计入“其他收益”和“营业外收入”。

2019 年，长春市政府将长春绿地开发建设集团有限责任公司、长春市城建疏浚工程有限公司、长春市园林规划设计研究院的股权无偿划转至公司，计入“资本公积”。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1022010501663 54H），截至 2019 年 6 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录好。

根据铁成公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1022010501881060X），截至 2019 年 6 月 19 日，铁成公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录好。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构优化整合并新设立项目中心；董事会成员由 5 人变更为 7 人，监事会成员调整，新增副总经理徐侃、徐征宇。

徐侃先生，1985 年生，硕士研究生；历任上海浦东发展银行长春分行客户经理、招商银行长春大经路支行客户经理、长春城市发展集团债务金融部部长、吉林省吉盛资产金融业务部负责人。2018 年 9 月起任公司副总经理。

徐征宇先生，1972 年生，大学本科；历任吉林省信托公司天富期货公司副总经理、吉林省投资集团新能源公司副总经理。2018 年 9 月起任公司副总经理。

总体看，跟踪期内，公司组织架构优化、高管正常人事变动等对公司影响较小；公司法人治理结构、管理体制等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是长春市重要的城市基础设施投资和建设主体，负责全市范围内的城市基础设施建设及生态环境治理。跟踪期内，受公司业务模式调整影响，公司收入构成发生较大变化。

2018 年，公司实现营业收入 3.76 亿元，

同比大幅下降 83.35%，主要系伊通河等项目模式调整为 PPP 模式，建设期不确认收入所致；当期收入主要来源于设计服务、工程施工、商品销售等业务。2018 年，公司实现设计服务收入、工程施工收入、商品销售收入分别为 1.61 亿元、0.79 亿元和 0.51 亿元；除工程施工业务受伊通河项目模式调整影响收入大幅下降为 0.79 亿元，其他业务收入均有所增长。受工程施工业务毛利率大幅增长至 20.57%，以及毛利率较高的设计服务占比大幅增长共同影响，当期公司综合毛利率大幅增长至 41.58%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.30 亿元，相当于 2018 年收入的 34.85%，构成仍以设计服务业务收入为主，受当期设计业务人工成本增加影响，综合毛利率下降至 21.17%。

表 3　近年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	18.95	83.89	0.89	0.79	21.22	20.57	0.01	1.01	27.47
设计服务	1.25	5.53	34.99	1.61	43.18	36.86	0.81	62.35	12.47
商品销售	1.11	4.91	13.55	0.51	13.70	12.64	0.12	9.51	13.02
其他业务	1.28	5.67	98.44	0.85	21.90	100.00	0.36	27.13	100.00
合计	**22.59**	**100.00**	**8.95**	**3.76**	**100.00**	**41.58**	**1.30**	**100.00**	**21.17**

资料来源：公司提供

注：其他业务主要包括融资手续费、项目管理费、咨询费及档案服务等收入。

2. 业务经营分析

公司目前主要负责伊通河等 PPP 项目并开展国有资产经营业务。

工程施工

2018 年之前，公司就单个项目与长春市城乡建设委员会（以下简称“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”，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。

跟踪期内，公司业务模式发生调整，之前承接长春市百里伊通河水系生态治理工程和水环境综合治理工程项目以及新接项目模式均转变为 PPP 模式，并不再确认工程施工收入；根据公司与相关政府部门签订协议，公司作为 PPP 项目的社会资本方，负责上述项目的投融资及建设运营，建设期 3 至 5 年，项目成本计入“在建工程”；公司将于 2021 年起通过客用服务费及运维绩效服务费逐年确认收益。公司 PPP 项目均已入选财政部政府和社会资本合作中心项目管理库；资金来源主要是国家开发银行贷款。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目包括长春市百里伊通河水系生态治理工程 PPP 项目、长春市伊通河流域水环境综合治理工程 PPP 项目、长春市宽城区兰家城镇化基础设施 PPP 项目、绿园区“三区”基础设施建设 PPP 项目，合计总投资 595.55 亿元，已完成投资 177.81 亿元，2019 年 4—12 月、2020 年及 2021 年拟分别投资 45.79 亿元、199.41 亿元和 9.94 亿元。

长春市百里伊通河水系生态治理工程 PPP 项目为水利生态治理项目，以防洪、水生态维护及水生态治理工程为主，涉及伊通河全流域，总治理面积 3907 公顷；包括串湖流域 893 公顷、伊通河流域 2416 公顷、东新开河流域 466 公顷、永春河流域 132 公顷、水域治理配套工程等五个部分。项目合计总投资 268.99 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 121.20 亿元；根据项目合同，公司将于 2023 年至 2047 年期间逐年收到项目可用性服务费和运维绩效服务费，合计 727.77 亿元。

长春市伊通河流域水环境综合治理工程 PPP 项目主要建设内容包括伊通河中段水生态治理工程、伊通河流域黑臭水体治理工程、伊通河中心城区防洪改造工程、伊通河流域配套设施建设工程、伊通河流域跨河桥梁工程、伊通河综合治理规划区路网改造工程、伊通河智慧水务综合管理平台、东新开河水环境治理工程（伊通河支流）。项目总投资 199.76 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 33.86 亿元；根据项目合同，公司将于 2021 年至 2047 年逐年收到项目可用性服务费和运维绩效服务费，合计 576.98 亿元。

长春市新凯河水系生态治理工程 PPP 项目主要建设内容包括新凯河主河道及支流两大部分，总治理面积为 316.1 平方公里。新凯河主河道包括：新凯河、永春河、富裕河。建设内容共分为三部分：防洪工程、水生态维护工程和水生态治理工程。新凯河支流包括：西新水库、红旗水库、兴隆水库、大刘水库、大隋水库，以及水库上游民丰沟、西新河、兴隆沟和大刘沟等支流。建设内容共分为四部分：防洪工程、水生态维护工程、水生态治理工程和智慧水务工程。项目总投资 68.78 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 7.63 亿元；根据项目合同，公司将于 2023 年至 2047 年逐年收到项目可用性服务费和运维绩效服务费，合计 195.43 亿元。

长春市宽城区兰家城镇化基础设施 PPP 项目主要建设内容包括设地点位于吉林省长春市宽城区内的兰家镇镇区、长春宽城经济开发区及长春装备制造产业开发区三个区域，建设内容包含主体工程（道路工程、排水工程、桥梁工程）及附属工程（交通工程、绿化工程、照明工程）。项目总投资 36.12 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 8.07 亿元；根据项目合同，公司将于 2021 年至 2042 年逐年收到项目可用性服务费和运维绩效服务费，合计 80.48 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司暂无拟建项目；但在建 PPP 项目投资规模大，公司未来投资压力大。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	总投资	截至 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4~12 月拟投资	2020 年拟投资	2021 年拟投资
长春市百里伊通河水系生态治理工程 PPP 项目	公司本部	268.99	121.2	15	75	-
长春市伊通河流域水环境综合治理工程 PPP 项目	公司本部	199.76	33.86	13	90	-
长春市新凯河水系生态治理工程 PPP 项目	公司本部	68.78	7.63	6.5	15	-
长春市宽城区兰家城镇化基础设施 PPP 项目	铁城公司	36.12	8.07	7.03	13.15	7.86
公主岭市大岭汽车物流园区基础设施建设 PPP 项目	铁成公司	7.20	5.60	1.6	-	-
吉林省德惠市城市基础设施 PPP 项目	铁成公司	5.20	0.25	2.12	2.64	-
长春经济开发区南区市政道路及基础设施 PPP 项目	铁成公司	9.50	1.20	0.54	3.62	2.08
合　计		**595.55**	**177.81**	**45.79**	**199.41**	**9.94**

资料来源：公司提供

注：公司为 PPP 项目的社会资本方，工程进度及投资计划由相关项目指挥部负责，暂无数据。

管网租赁及其他业务

管网租赁业务是公司持续稳定的利润来

源。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，跟踪期内，公司已收到 2018 年租金 10 亿元，计入“其他收益”；2019 年一季度暂未收到。

设计服务业务由市政设计院负责运营，主要通过招投标方式获得，业务流程为市政设计院根据公开分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。2018 年及 2019 年一季度，公司分别实现收入 1.61 亿元和 0.81 亿元。

公司商品销售主要是钢材销售，2018 年及 2019 年一季度分别实现收入 0.51 亿元和 0.12 亿元。其他业务主要包括融资手续费、项目管理费、咨询费及档案服务，2018 年及 2019 年一季度分别实现收入 0.82 亿元和 0.36 亿元。

总体看，跟踪期内，公司受业务模式调整的影响收入大幅下降，但在建 PPP 项目均已入选财政部政府和社会资本合作中心项目管理库，进入运营期后公司收入规模将大幅增长。

3. 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，落实开展停车运营、城市广告、城镇化、供热配套设施、重点工程等项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司 30 家（附件 1-3）；2018 年公司新增设立 7 家全资及控股子公司，2019 年一季度新增 3 家划拨全资子公司，新并入子公司资产及收入规模不大，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司资产总额 1118.73 亿元，所有者权益 609.51 亿元（其中少数股东权益 2.14 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 3.76 亿元，利润总额 9.83 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1132.92 亿元，所有者权益 603.36 亿元（其中少数股东权益 2.12 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，利润总额-6.57 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 1118.73 亿元，同比增长 5.61%，主要系其他应收款和在建工程增长所致；其中流动资产占 53.23%，非流动资产占 46.77%；资产构成详见表 5。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**608.63**	**57.46**	**595.47**	**53.23**	**600.64**	**53.02**
货币资金	95.66	9.03	76.83	6.87	78.51	5.93
预付款项	131.03	12.37	137.28	12.27	134.81	11.90
其他应收款（合计）	326.30	30.80	352.23	31.48	350.83	30.97
非流动资产	**450.66**	**42.54**	**523.26**	**46.77**	**532.28**	**46.98**
固定资产	98.27	9.28	96.25	8.60	95.99	8.47
在建工程	0.26	0.0002	74.80	6.69	84.12	7.43
其他非流动资产	348.66	31.91	348.66	31.17	348.66	30.78
资产总额	**1059.30**	**100.00**	**1118.73**	**100.00**	**1132.92**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 595.47 亿元，同比下降 2.16%，主要系货币资金下降所致。公司货币资金 76.83 亿元，同比下降 19.68%，主要系项目持续资金投入所致；构成以银行存款（占 93.14%）为主，受限资金 5.27 亿元，主要是保证金及贷款质押金。应收票据及应收账款 16.35 亿元，其中应收账款 16.33 亿元，系伊通河项目以前年度政府购买服务形成的应收账款；前五名应收账款合计占 93.51%，集中度高但账龄较长。公司预付款项 137.28 亿元，同比增长 4.77%，主要是预付工程款；其中账龄 1 年以内的占 27.50%，1 至 2 年的占 24.05%、2 至 3 年的占 26.80%，3 至 4 年的占 21.65%，综合账龄较长；前五名预付款项合计占 67.30%，集中度较高。2018 年底，公司其他应收款 352.23 亿元，同比增长 7.95%，主要系拆迁及往来款增加所致；其中应收长春市建委的占 58.66%，应收长春市房屋征收经办中心的占 36.90%，集中度很高；账龄 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的分别占 8.66%、45.26%和 45.97%，账龄偏长。整体看，公司其他应收款回收风险不大，但对资金占用明显。存货 7.74 亿元，同比大幅下降 80.14%，系当期伊通河项目转入在建工程及和“两横三纵”北部快速路项目置换致使形成的已完工未结算资产大幅下降所致。

2018 年底，公司非流动资产 523.26 亿元，同比增长 16.11%，主要系在建工程大幅增长所致。公司固定资产 96.25 亿元，同比下降 2.06%，系计提折旧所致；构成主要是排水管网，占比 98.90%。在建工程 74.80 亿元，主要系新增 PPP 项目累计投入 74.29 亿元所致。其他非流动资产 348.66 亿元，与上年一致，均为道路、土地等公益性资产，未来不会创造收益。

2019 年 3 月底，公司资产总额 1132.92 亿元，较上年底增长 1.27%；资产结构较上年底变化很小。

2019 年 3 月底，公司其他应收款 324.92 亿元，其中与长春市建委往来款 206.87 亿元、与长春市房屋征收经办中心拆迁款 133.93 亿元；长春市建委已就截至 2014 年底的其他应收款（164.85 亿元）出具了专项说明，安排于 2015-2024 年分十年进行偿还，每年偿还比例 10%（即每年还款 16.49 亿元），并承诺不新增政府性应收款项。该专项说明未完全严格执行，截至 2019 年 3 月底，公司累计新增长春市建委应收款项 42.02 亿元，暂无回款安排。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收长春市建委和房屋征收中心规模很大，资金占用明显；公益性资产占比高；整体资产质量一般，流动性差。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 609.51 亿元，同比增长 17.17%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司资本公积 516.28 亿元（占 84.73%），同比增长 18.76%，主要系应付市财政局款项 81.54 亿元转增所致；资本公积主要由公益性资产、管网资产构成。公司实收资本仍为 51.00 亿元，占比 8.37%；未分配利润 36.20 亿元，占比 5.94%。2019 年 3 月底，公司所有者权益 601.23 亿元，比上年底下降 1.01%，系未分配利润下降所致，构成仍以资本公积和实收资本为主。

总体看，跟踪期内受财政资金转增资本公积影响，公司所有者权益有所增加，资本实力明显增强。

负债

2018 年底，公司负债合计 509.22 亿元，同比下降 5.56%，主要系短期借款和其他应付款大幅下降所致；受此影响，流动负债占比下降至 42.74%，非流动负债占 57.26%。

2018 年底，公司流动负债 217.65 亿元，同比下降 11.24%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。公司短期借款 50.85 亿元，同比下降 37.18%，系信用借款大幅减少所致。公司应付账款 7.76 亿元，同比增长 41.87%，系应付施工款项增加所致，账龄集中在 2 年以内（占

99.19%）。其他应付款 59.49 亿元，同比下降 42.31%，主要系财政局债务置换资金 81.54 亿元转增资本公积、以及新增北部快速路等项目债务置换资金 30.00 亿元所致。从账龄看，1 年以内的占 59.65%，1~2 年的占 39.16%，账龄较短；前五名合计占比 98.57%，其中应付长春市财政局及股东长春城发的款项合计占 92.55%，集中度高。一年内到期的非流动负债 87.53 亿元，同比大幅增长 82.80%，主要系转入一年内到期应付债券 40.00 亿元所致。

2018 年底，公司非流动负债 291.58 亿元，同比下降 0.82%；构成以长期借款、应付债券、长期应付款（合计）为主。公司长期借款 202.33 亿元，同比增长 30.51%，主要由质押借款（占 79.85%）和保证借款（占 17.08%）构成。应付债券 46.08 亿元，同比下降 53.34%，系转入“一年内到期的非流动负债”所致；包括“15 长春城建 MTN001”“15 长春城建 MTN002”“15 长春城投 PPN001”“16 长春城投 PPN001”“16 长春城投公司债 01”“16 长春城投公司债 02”。长期应付款 38.66 亿元，同比增长 37.39%，系新增融资租赁款项所致，长期应付款有息部分已调入长期债务核算。

2019 年 3 月底，公司负债合计 529.56 亿元，较上年底增长 3.99%；流动负债 161.69 亿元，较上年底下降 25.71%，主要系一年内到期的应付债券 60.00 亿元兑付所致；非流动负债 367.87 亿元，同比增长 26.17%，主要系新增长期借款及发行债券所致。

表 6　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	128.93	138.42	78.00
长期债务	281.92	287.07	363.36
全部债务	410.85	425.49	441.37
长期债务资本化比率	35.15	32.02	37.59
全部债务资本化比率	44.13	41.11	42.25
资产负债率	50.90	45.52	46.74

资料来源：公司审计报告和财务报表、联合资信整理。

从有息债务看，2018 年底，公司全部债务 425.49 亿元，同比增长 14.69%，主要系新增长期借款及融资租赁款所致；债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比上升至 32.53%。2019 年 3 月底，公司全部债务 441.37 亿元，较上年底增长 3.73%，主要系发行债券所致；受此影响，长期债务占比增长至 82.33%。2019 年 4-12 月、2020 年和 2021 年，公司到期兑付有息债务规模分别为 67.19 亿元、72.17 亿元和 57.60 亿元。

从债务指标看，受财政资金转入资本公积影响，2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均有所下降，分别为 45.52%、32.02%和 41.11%。2019 年 3 月底，受新增银行借款及发行债券影响，上述指标分别增长至为 46.74%、42.25%和 37.59%。考虑公司公益类资产占比较高，剔除其他非流动资产后，2018 年底及 2019 年 3 月底，公司资产负债率分别为 66.13%和 67.5%，公司实际债务负担较重。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，受财政资金转增资本公积影响债务负担有所减轻；考虑到公司公益性增长占比较大，公司实际债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年公司实现营业收入 3.76 亿元，同比大幅下降 83.33%，主要系伊通河等 PPP 项目建设期不确认收入所致；同期营业成本 2.18 亿元，同比大幅下降 89.38%；受此影响，公司营业利润率增长至 36.99%。

2018 年，公司期间费用 8.50 亿元，同比大幅增长 158.52%，主要系财务费用及管理费用增长所致。2018 年，公司其他收益 17.05 亿元，主要是城市基础设施建设补助资金（含管网租赁收入 10.00 亿元）17.05 亿元；实现利润总额 9.83 亿元，收到政府其他补助 96.79 万元。公司盈利能力弱，期间费用对利润总额侵蚀非常严重，公司净利润对政府补助依赖性极强。

表 7　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
营业收入	22.59	3.76

项 目	2017 年	2018 年
其他收益	10.00	17.05
利润总额	8.18	9.83
营业利润率	7.24	36.99
总资本收益率	0.70	1.90
净资产收益率	1.17	1.18

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 1.20 个和 0.1 个百分点至 1.90%和 1.18%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，受暂未收到补助影响利润总额亏损 6.57 亿元；营业利润率 19.75%。

总体看，跟踪期内，受公司业务模式转变影响，公司营业收入大幅下降，期间费用对利润侵蚀非常严重，公司整体盈利能力弱，净利润对政府补贴依赖性极强。

5. 现金流分析

2018年，受公司收入大幅下降影响，当期销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金同比均大幅下降；分别实现3.60亿元和4.82亿元；经营活动主要由收到和支付其他与经营活动有关的现金（往来款）构成，分别实现55.19亿元和30.27亿元；同期经营活动现金净流量为22.29亿元。2018年公司现金收入比增长22.94个百分点至95.64%，回款质量有所提高。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	68.65	58.80
经营活动现金流出量	53.55	36.51
经营活动净现金流	15.09	22.29
现金收入比	72.70	95.64
投资活动净现金流	-0.57	-47.16
筹资活动净现金流	3.53	4.60

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出47.27亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金47.26亿元，即伊通河等PPP项目的工程支出；受此影响，当期投资活动现金净流出47.16亿元。

2018年公司筹资活动前现金流量净额-24.87亿元，主要依靠债务融资平衡资金缺口，当期筹资活动现金流入量184.86亿元，其中取得借款收到的现金157.87亿元；当期收到其他与筹资活动有关的现金26.70亿元，主要是收到的融资租赁款和非公开私募债资金。当期筹资活动现金流出180.25亿元，其中偿还债务支付的现金143.93亿元、支付其他与筹资活动有关的现金26.49亿元。

2019年1—3月，公司经营活动净现金流-1.57亿元，现金收入比增至148.87%；投资活动规模持续净流出9.24亿元，筹资活动净现金流12.76亿元。

总体看，受收到与经营活动有关的往来款规模较大影响，2018年公司经营活动现金净流入规模增加；投资活动受PPP项目持续投入大幅净流出；筹资活动规模大，外部融资压力大。

6. 偿债能力

2018年底，公司流动比率和速动比率分别上升至273.60%和270.04%，2019年3月底上述指标进一步上升至671.83%和655.72%；2018年公司经营现金流动负债比10.24%。2019年3月底，公司现金类资产78.51亿元，剔除受限货币资金5.27亿元后相当于当期短期债务的0.94倍；公司短期偿债能力较强。

2018年，公司EBITDA大幅增长至24.55亿元；受此影响，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为17.33倍和1.02倍；公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额合计 73.89 亿元，担保比率 12.25%，被担保方主要是公司股东长春城发及长春水务集团城市排水有限责任公司等国有企业，经营正常；考虑到公司对外担保规模较大，公司存在一定或有负债风险。

表 9　2019 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保期限	担保余额
长春城市开发（集团）有限公司	2012.3.8-2022.3.9	22.50
	2018.8.31-2021.8.30	9.00
	2018.8.31-2021.8.30	5.00
	2018.12.24-2021.11.24	9.90
	2019.3.19-2022.3.18	2.50
	2019.3.19-2022.3.18	2.60
	2019.3.28-2022.3.28	4.80
长春水务集团城市排水有限责任公司	2014.7.16-2024.7.14	13.00
长春城开水务有限责任公司	2014.5.21-2024.5.20	7.50
龙翔投资控股集团有限公司	2014.11.14-2019.11.13	6.00
合计		73.89

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司银行授信额度合计 1005.07 亿元，已使用 567.60 亿元，尚未使用 437.47 亿元；公司间接融资渠道通畅。

考虑公司区域地位及政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模1079.89亿元，同比增长4.70%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。母公司资产占合并口径资产总额的96.45%，其中流动资产占52.17%，主要由货币资金、预付款项和其他应收账款构成；非流动资产占47.83%，主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为606.06亿元，同比增长17.31%，主要系债务置换资金转增资本公积所致；受此影响，实收资本占所有者者权益的比重增至85.18%；所有者权益稳定性强。

截至2018年底，母公司负债规模较上年下降7.96%，非流动负债占比相对较高（占58.72%）。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率为43.88%，较上年底下降6.03个百分点；考虑公益性资产占比较大，公司实际债务负担较重

但剔除公益性资产后资产负债率增至64.89%；债务负担一般。

2018年，母公司未实现营业收入，受当期补贴规模较大影响实现净利润7.93亿元。

截至2019年3月底，母公司资产、所有者权益和负债规模均较上年底变化不大，分别为1090.00亿元、601.09亿元和489.63亿元，占合并口径的比重分别为96.29%、99.67%和86.81%。2019年1-3月，母公司未实现营业收入，受补贴尚未收到影响净利润亏损6.58亿元。

总体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例很高，母公司无营业收入，利润主要来源于政府补助。

十、存续债券偿债能力分析

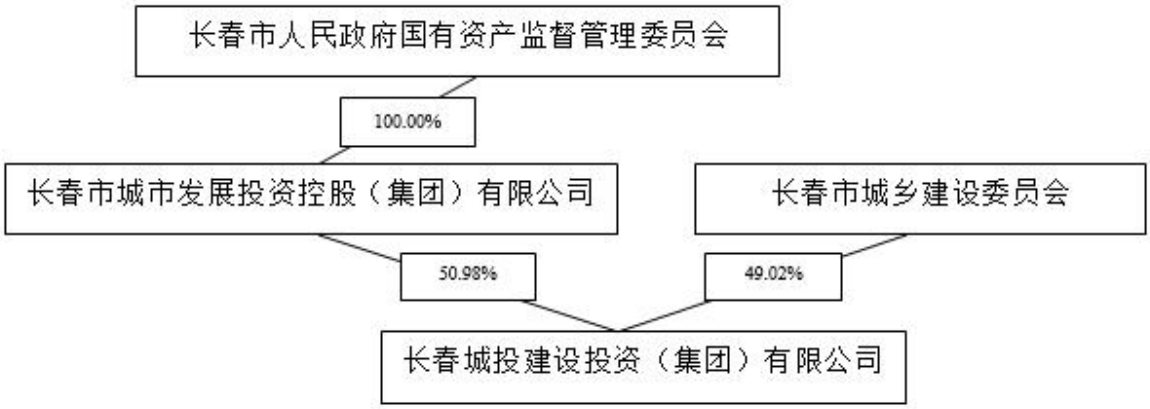
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“15长春城建MTN001”“15长春城建MTN002”，余额合计40.00亿元，将于2020年集中兑付；2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对债券余额的覆盖倍数分别为0.61倍、1.47倍和0.56倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强；考虑公司地位及政府对公司的支持，上述债券到期偿付的安全性极高。

十一、　结论

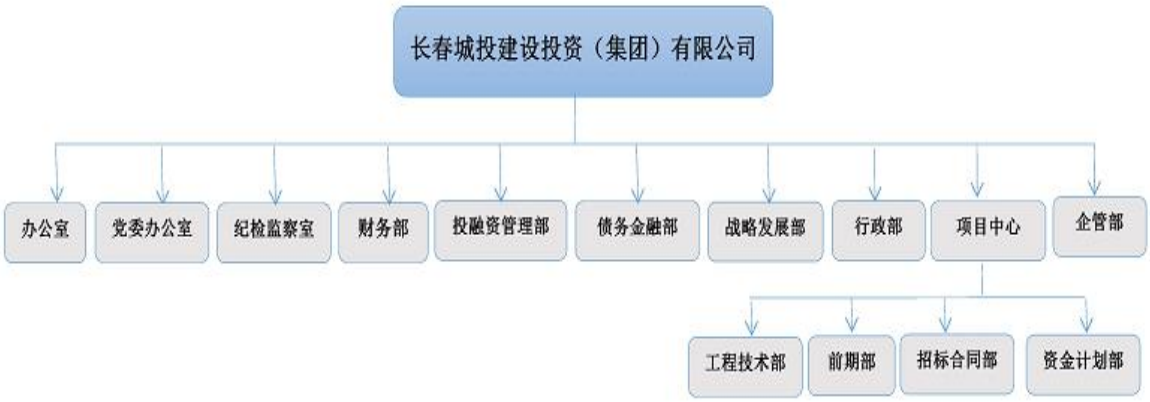
跟踪期内，长春市经济稳步增长，一般公共预算持续增长，公司外部的发展环境较好；公司作为长春市重要的基础设施建设实施主体，持续获得政府在债务置换、股权划转及财政补贴等方面的大力支持；得益于政府将应收公司债务转为资本公积影响，2018年公司所有者权益增长较快，资本实力进一步增强；经营活动现金净流入规模较大；公司在建PPP项目均已入库，未来收入规模将显著增长并持续稳定。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA^{+}调整为AAA，并将“15长春城建MTN001”“15长春城建MTN002”的信用等级由AA^{+}调整为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
长春市市政工程设计研究院	规划设计	100.00		政府无偿划拨
长春铁成建设投资有限公司	建筑施工	40.00	20.00	投资设立
长春城投文创产业发展有限公司	广告媒体	100.00		投资设立
长春城投停车场建设管理有限公司	租赁、零部件销售	100.00		投资设立
长春城投房地产开发有限公司	房产开发	100.00		投资设立
长春城投物资设备实业有限公司	建材销售、设备租赁	100.00		投资设立
长春城投档案服务有限公司	管理咨询服务	100.00		投资设立
长春城投城镇化建设投资有限公司	城镇化建设	51.00		投资设立
长春城投供热有限公司	供热服务	55.00	45.00	投资设立
长春市长春市市政工程建设咨询管理有限公司	市政规划咨询		100.00	投资设立
长春合心城镇化建设管理有限公司	城镇化建设		90.00	投资设立
长春城投建设项目管理有限公司	建设项目管理	100.00		投资设立
长春市城市市政工程检测有限公司	建筑工程检测		100.00	同一控制取得
长春市智慧城市科技有限公司	电子科技		51.00	投资设立
长春兰家铁成建设投资有限公司	建筑施工		96.00	投资设立
公主岭市松岭基础设施有限公司	建筑施工		97.00	投资设立
长春城投生态环保建设投资有限公司	生态治理	100.00		投资设立
公主岭市中岭基础设施有限公司	基础设施建设		95.00	投资设立
长春市绿园区城乾建设工程有限公司	工程建设		100.00	投资设立
长春市绿园区城泰建设工程有限公司	工程建设		100.00	投资设立
长春城投智慧城建信息科技有限公司	咨询服务		100.00	投资设立
长春惠成建设投资有限公司	工程建设		95.00	投资设立
长春铁成经开建设投资有限公司	工程建设		95.00	投资设立
长春城投百里伊通河水生态治理工程有限公司	水生态治理工程	100.00		投资设立
长春城投伊通河水生态治理工程有限公司	水生态治理工程	100.00		投资设立
长春城投新凯河水生态治理工程有限公司	水生态治理工程	100.00		投资设立
长春城投资产经营有限公司	经营性资产的经营管理、投资管理、物业服务	100.00		投资设立
长春绿地开发建设集团有限责任公司	城市园林绿化一级;苗木、草坪花卉的生产销售;绿化养护管理;园林绿化技术咨询服务;经销园林机械;农产品收购;市政工程施工;水生态治理;农作物种植与销售	100.00		划拨
长春市城建疏浚工程有限公司	工程	100.00		划拨
长春市园林规划设计研究院	设计	100.00		划拨

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.52	95.66	76.85	78.51
资产总额(亿元)	980.60	1059.30	1118.73	1132.92
所有者权益(亿元)	513.69	520.11	609.51	603.36
短期债务(亿元)	105.81	128.93	138.42	78.00
长期债务(亿元)	281.97	281.92	287.07	363.36
全部债务(亿元)	387.78	410.85	425.49	441.37
营业收入(亿元)	21.10	22.59	3.76	1.31
利润总额(亿元)	9.11	8.18	9.83	-6.57
EBITDA(亿元)	11.51	8.62	24.55	--
经营性净现金流(亿元)	19.82	15.09	22.29	-1.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.34	1.81	0.23	--
存货周转次数(次)	4.98	0.94	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.00	--
现金收入比(%)	99.26	72.70	95.64	148.87
营业利润率(%)	10.40	7.24	36.99	19.75
总资本收益率(%)	0.78	0.70	1.90	--
净资产收益率(%)	1.33	1.17	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	35.44	35.15	32.02	37.59
全部债务资本化比率(%)	43.02	44.13	41.11	42.25
资产负债率(%)	47.61	50.90	45.52	46.74
流动比率(%)	313.83	248.22	273.60	371.48
速动比率(%)	311.11	232.32	270.04	362.58
经营现金流动负债比(%)	11.77	6.16	10.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.69	47.68	17.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.41	1.02	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计，长期应付款中有息部分已调入长期债务计算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
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

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　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。

附件 4-3　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