信用等级公告

联合〔2020〕1770号

联合资信评估有限公司通过对长春城投建设投资（集团）有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长春城投建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AAA，“15长春城建MTN001”和“15长春城建MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
http://www.lhratings.com

长春城投建设投资（集团）有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
15 长春城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
15 长春城建 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 长春城建 MTN001	20 亿元	20 亿元	2020/09/18
15 长春城建 MTN002	20 亿元	20 亿元	2020/11/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa^+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，公司持续获得长春市政府在股权划转及政府资金支持等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到长春市经济发展放缓，固定资产投资和一般公共预算收入均有所下降，公司资产流动性较弱、债务规模持续增长、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 项目的持续推进并进入回款期，未来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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“15 长春城建 MTN001”和“15 长春城建 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内，公司持续获得政府在政府资金支持、股权划拨等方面的大力支持。

关注

1. 2019 年，长春市经济发展放缓，固定资产投资增速由正转负，一般公共预算收入有所下滑。
2. 公司应收类款项和公益性资产规模很大，资产流动性较弱，资产质量一般。
3. 受公司业务模式调整影响，2018 年公司收入规模大幅下降；期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对财政补助依赖性强。
4. 公司在建 PPP 项目尚需投资规模大，对外融资压力大。
5. 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	95.66	76.85	41.49	69.65
资产总额(亿元)	1059.30	1118.73	1158.69	1196.38
所有者权益(亿元)	520.11	609.51	648.15	645.17
短期债务(亿元)	128.93	138.42	95.98	98.71
长期债务(亿元)	281.92	287.07	356.93	391.00
全部债务(亿元)	410.85	425.49	452.92	489.71
营业收入(亿元)	22.59	3.76	5.41	0.86
利润总额(亿元)	8.18	9.83	8.98	-2.98
EBITDA(亿元)	8.62	16.99	20.57	--
经营性净现金流(亿元)	15.09	22.29	27.12	6.52
现金收入比（%）	72.70	95.64	213.08	216.93
营业利润率(%)	7.24	36.99	31.18	16.87
净资产收益率(%)	1.17	1.18	1.01	--
资产负债率(%)	50.90	45.52	44.06	46.07
全部债务资本化比率(%)	44.13	41.11	41.13	43.15
流动比率(%)	248.22	273.60	351.40	354.28
速动比率(%)	232.32	270.04	342.96	344.81
经营现金流动负债比(%)	6.16	10.24	17.78	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.56	0.43	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	1.03	0.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	47.68	25.05	22.02	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1031.42	1079.89	1104.88	1139.03
所有者权益(亿元)	516.62	606.06	644.15	641.61
全部债务(亿元)	394.65	399.60	416.92	449.02
营业收入(亿元)	12.26	0.00	0.12	0.00
利润总额(亿元)	8.06	10.58	9.20	-2.54
资产负债率(%)	49.91	43.88	41.70	43.67
全部债务资本化比率(%)	43.31	39.74	39.29	41.17
流动比率(%)	252.37	288.47	384.10	383.03
经营现金流动负债比(%)	9.82	12.13	17.24	--

注：2020 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.

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 长春城建 MTN001 15 长春城建 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/7/1	文中 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 长春城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2015/10/13	于芷崧 章演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 长春城建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015/8/18	章演 孙晨歌	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本、实收资本均为51.00亿元；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”）持股50.98%，长春市建委持股49.02%，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”）持有城发控股全部股权；根据长春市政府专题会议纪要（2015年第8次），公司归属长春市建委管理，长春市建委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为(受长春市人民政府委托)经营城市基础设施、城市基础设施投资建设、保障性住房开发建设、土地整理、污水处理及再生利用，房屋租赁，建筑设计，物业服务，以自有资金对相关项目投资(不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、代客理财、融资担保等金融服务业务，严禁非法集资)，经济信息咨询(不得从事证券、期货、信托投资、金融等信息咨询业务)，房地产开发，广告业务(法律、法规和国务院决定禁止的项目不得经营，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2020年3月底，公司拥有全资及控股一级子公司18家；本部下设工程部、项目中心、战略发展部、财务部等10个职能部门。

截至2019年底，公司资产总额1158.69亿元，所有者权益648.15亿元（其中少数股东权益2.18亿元）。2019年，公司实现营业收入5.41亿元，利润总额8.98亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1196.38亿元，所有者权益645.17亿元（其中少数股东权益2.05亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.86亿元，利润总额-2.98亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为：长春市二道区新开大街277号206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当期利息。

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

截至2020年3月底，上述存续债券的募集资金均已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3

个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利

率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足

基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发展和改革委员会	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是长春市重要的基础设施投资建设主体，其经营发展受区域经济发展影响较大。2019年，长春市经济发展放缓，当期固定资产投资增速和一般公共预算收入规模均较上年有所下降，政府债务负担较重；2019年政府性基金收入规模同比增长，且持续获得上级转移支付等，长春市整体财政实力仍较强。

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《长春市国民经济和社会发展统计公报》，2017－2019 年长春市分别实现地区生产总值 6530.0 亿元、7175.7 亿元和 5904.1 亿元；从产业结构看，长春市经济主要依赖于第二产业和第三产业，2019 年三次产业比例为 5.9∶42.3∶51.8，对经济增长的贡献率分别为 4.1%、79.8%、16.1%；人均地区生产总值 78456 元（按户籍年平均人口数计算），折合 11246 美元。

固定资产投资方面，2017－2019 年，长春市全社会固定资产投资增速逐年下滑，分别为 11.5%、6.7%、-19%；从各产业完成投资情况看，2019 年第一产业、第二产业、第三产业投资分别下降 66.3%、36.7%和 12.3%；同期全市工业投资下降 36.6%。

政府财政实力方面，根据《长春市预算执行情况和预算草案》，2017－2019 年，长春市一般公共预算收入分别为 450.1 亿元、478.0 亿元和 420.0 亿元，整体呈下降趋势；其中 2019 年一般公共预算收入较上年下降 12.1%；剔除不可比因素，税收收入较上年增长 3.5%；2019 年长春市一般公共预算支出 896.0 亿元，增长 0.2%；当期财政自给率较上年下降 6.48 个百分点至 46.88%，主要依靠转移性支付和地方政府债券转贷收入平衡。2017－2019 年，随着土地市场的逐步回暖，长春市政府性基金收入不断增长，分别实现收入 305.8 亿元、308.0 亿元和 434.0 亿元；2019 年长春市政府性基金支出 523.7 亿元，同比增长 31.0%。

截至 2019 年底，长春市政府债务限额 1470.3 亿元，政府债务余额 1283.8 亿元。

六、基础素质分析

公司是长春市重要的基础设施投资建设

主体，跟踪期内持续获得政府在股权划转、政府资金支持等方面的支持。

2019 年，长春市政府将长春绿地开发建设集团有限责任公司（以下简称“绿开集团”）、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，合计增加公司资本公积 1.64 亿元。

2019 年和 2020 年一季度，公司分别收到城市基础设施建设运营维护资金 21.85 亿元和 4.35 亿元，均计入“其他收益”。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1022010501663540H），截至 2020 年 5 月 20 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度及高级管理人员等无重大变化。

八、经营分析

1.经营概况

公司主要从事工程施工、设计服务、商品销售等业务；跟踪期内，公司收入规模有所增长，但毛利率同比下降。

2019 年，公司实现营业收入 5.41 亿元，同比大幅增长 43.69%，主要系设计服务业务规模增长，且新并表绿开集团增加工程施工业务收入共同所致；当期收入主要来源于设计服务、工程施工、商品销售等业务，分别为 2.07 亿元、1.60 亿元和 0.77 亿元，均较上年有所增长。受设计服务业务毛利率下降和其他业务成本不再纳入管理费用核算影响，当期公司综合毛利率较上年底下降 8.56 个百分点至 33.02%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
工程施工	0.79	21.22	20.57	1.60	29.59	31.25	0.03	3.65	38.81
设计服务	1.61	43.18	36.86	2.07	38.24	34.10	0.68	79.41	12.32
商品销售	0.51	13.70	12.64	0.77	14.16	8.03	0.01	1.41	0.72
其他	0.85	21.90	100.00	0.97	18.01	53.61	0.14	15.53	45.07
合计	**3.76**	**100.00**	**41.58**	**5.41**	**100.00**	**33.02**	**0.86**	**100.00**	**18.21**

注：1. 其他业务包运营维护、资产经营、档案服务等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，相当于 2019 年收入的 15.90%，其中设计服务收入占比 79.41%；受当期设计服务人工成本增加影响，综合毛利率下降至 18.21%。

2. 业务经营分析

公司负责伊通河等生态环境项目的建设、运营并开展国有资产经营；跟踪期内，公司项目持续推进，在建拟建项目投资规模大，未来进入运营期后公司收入规模将大幅增长；公司管网租赁收入持续稳定，设计服务等业务收入均有所增长。

工程施工

2018 年之前，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公司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。2017 年公司确认工程施工业务收入 18.95 亿元，实现回款 11.58 亿元，回款质量一般。

2018 年，公司业务模式发生调整，之前承接的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 年起通过可用性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项目贷款和银团贷款。2018 年和 2019 年，公司分别确认工程施工业务收入 0.79 亿元和 1.60 亿元，分别实现回款 0.23 亿元和 0.97 亿元；2019 年增幅较大主要系新增绿开集团工程业务收入。

截至 2020 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 项目以及长春市宽城区兰家城镇化基础设施 PPP 项目等，合计总投资 601.93 亿元，已完成投资 247.76 亿元，2020 年 4-12 月、2021 年及 2022 年拟分别投资 77.25 亿元、155.89 亿元和 121.01 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 2020 年 3 月底已完成投资 151.65 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 2020 年 3 月底已完成投资 52.89 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 2020 年 3 月底已完成投资 14.04 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 2020 年 3 月底已投资 8.29 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 2020 年 3 月底，公司拟建项目主要包括绿园区“三区”基础设施建设 PPP 项目和长春市绿园区小五环路道路建设工程 PPP 项目，上述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，总投资规模分别为 6.70 亿元和 3.98 亿元。总体看，公司在建拟建 PPP 项目尚需投资规模大，未来投资压力大，且 PPP 项目回款周期较长，对公司资金形成较大占用。

表 5　截至 2020 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 2020 年 3 月底已投资	拟投资		
				2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
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	151.65	26.70	50.00	40.64
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	52.89	26.50	60.00	60.37
长春市新凯河水系生态治理工程 PPP 项目	公司本部	68.78	14.04	12.00	22.74	20.00
长春市宽城区兰家城镇化基础设施 PPP 项目	铁城公司	36.12	8.29	7.86	19.97	--
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	4.25	2.08	3.18	--
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	7.21	6.65	0.56	--	--
公主岭市大岭汽车物流产业园区市政道路 PPP 项目	城镇化公司	6.40	5.16	1.24	--	--
吉林省德惠市城市基础设施 PPP 项目	铁成公司	5.17	4.83	0.31	--	--
合计		**601.93**	**247.76**	**77.25**	**155.89**	**121.01**

注：1.已投资金额报表体现在“预收账款”“其他应收款”和“在建工程”；2.尾差系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

设计及商品销售业务

公司设计业务由全资子公司市政设计院负责组织实施，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，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。2019 年和 2020 年 1-3 月，分别实现收入 2.07 亿元和 0.68 亿元。

公司商品销售业务主要是钢材销售，由全资子公司长春城投物资设备实业有限公司负责；2019 年和 2020 年 1-3 月,公司分别实现商品销售收入 0.77 亿元和 0.01 亿元。

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，长春市财政局按年给公司拨付租金；2019 年，公司已足额收到年度租金 10 亿元，计入“其他收益”。

公司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，2019 年和 2020 年 1-3 月，公司分别实现收入 0.97 亿元和 0.14 亿元。

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 2019 年度财务报表，中审亚

太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 18 家（附件 1-3）；跟踪期内新增并表子公司 3 家，其资产及收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司资产总额 1158.69 亿元，所有者权益 648.15 亿元（其中少数股东权益 2.18 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.41 亿元，利润总额 8.98 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1196.38 亿元，所有者权益 645.17 亿元（其中少数股东权益 2.05 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，利润总额-2.98 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，应收类款项和公益性资产规模很大，整体资产流动性较差，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 1158.69 亿元，较上年底增长 3.57%，主要系在建工程和其他分流动资产大幅增长；其中流动资产占 46.25%，非流动资产占 53.75%，构成较上年发生变化。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**595.47**	**53.23**	**535.93**	**46.25**	**563.74**	**47.12**
货币资金	76.83	6.87	41.49	3.58	69.60	5.82
预付款项	137.28	12.27	97.28	8.40	97.91	8.18
其他应收款	352.23	31.48	368.53	31.81	364.08	30.43
非流动资产	**523.26**	**46.77**	**622.75**	**53.75**	**632.64**	**52.88**
固定资产	96.25	8.60	94.74	8.18	94.29	7.88
在建工程	74.80	6.69	125.88	10.86	136.22	11.39
其他非流动资产	348.66	31.17	397.78	34.33	397.78	33.25
资产总额	**1118.73**	**100.00**	**1158.69**	**100.00**	**1196.38**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 535.93 亿元，较上年底下降 10.00%，主要由于货币资金和预付款项的下降。公司流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成。2019 年底，公司货币资金 41.49 亿元，较上年底下降 46.00%，主要系各项目持续投入所致；货币资金以银行存款（占 76.50%）为主，受限资金 10.95 亿元，主要是贷款质押金。公司预付款项较上年底下降 29.14%至 97.28 亿元，系两横三纵快速路项目投入调至“其他非流动资产”科目所致；构成主要是预付的工程款，包含 2018 年公司业务模式调整前 PPP 项目的已投入资金。预付账款前五名单位占比 75.52%，集中度较高。2019 年底，公司其他应收款 368.53 亿元，较上年底增长 4.63%，主要系往来款增加所致。其中，应收长春市建委的占 56.03%，应收长春市房屋征收经办中心的占 39.13%（含 PPP 项目征地拆迁款），集中度很高。从账龄看，1 年以内占 8%、1~2 年占 12%、2~3 年占 2%、3 年以上占 78%，账龄偏长；回收风险不大，但对资金占用明显。公司存货 12.88 亿元，较上年底大幅增长 66.27%，主要系子公司工程项目持续投入；其中开发成本 3.28 亿元，已完工未结算资产 9.27 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 622.75 亿元，较上年底增长 19.01%，主要源于在建工程和其他非流动资产的增长。公司固定资产 94.74 亿元，较上年底下降 1.58%，系排水管网资产计

提折旧所致；构成以排水管网资产为主（占比98.33%）。公司在建工程125.88亿元，较上年底大幅增长68.28%，主要系PPP项目投入持续增加所致。公司其他非流动资产397.78亿元，较上年底增长14.09%，系两衡三纵快速路项目的投资由“预付账款”调入所致；构成仍主要为道路、土地等公益性资产，未来不会创造收益。

2020年3月底，公司资产总额1196.38亿元，较上年底增长3.25%，主要系项目持续投入及新发债券收到的资金所致；构成较上年底变化不大，在建工程较上年底增长10.35%至136.22亿元，货币资金较上年底增长28.11%至69.60亿元。公司其他应收款364.92亿元，其中与长春市建委往来款206.97亿元、与长春市房屋征收经办中心拆迁款144.56亿元；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2020年3月底，公司累计新增长春市建委应收款项42.12亿元，暂无回款安排。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益和债务规模均有所增长，整体债务负担一般，但存在一定集中兑付压力。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益648.15亿元，较上年底增长6.34%，主要系政府债务置换资金转为对公司的资本性投入计入资本公积所致；从构成看，实收资本占7.87%，资本公积占84.58%（主要是公益性及管网资产、政府债务置换资金），未分配利润占6.51%；2020年3月底，公司所有者权益645.17亿元，较上年底变化很小，构成与上年底基本保持一致。

负债

2019年底，公司负债合计510.53亿元，较上年底变化很小；构成仍以非流动负债为主（占70.13%），占比较上年底增幅较大。

2019年底，公司流动负债152.51亿元，较上年底下降29.93%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019年底，公司短期借款为44.79亿元，较上年底下降11.92%；其中，保证借款14.00亿元、信用借款25.46亿元、质押借款5.33亿元。公司其他应付款30.92亿元，较上年底下降48.03%，主要由于30亿元政府置换债务转入“资本公积”；其他应付款前五名合计占85.61%，其中应付股东长春城发的款项占74.63%，集中度高。一年内到期的非流动负债有所波动，2019年底为51.19亿元，较上年底大幅下降41.52%，由一年内到期的长期借款（2.88亿元）、应付债券（40.00亿元）和长期应付款（8.31亿元）构成。

2019年底，公司非流动负债358.02亿元，较上年底增长22.79%，构成以长期借款、应付债券和长期应付款（合计）为主。公司长期借款251.73亿元，较上年底增长24.41%；主要由质押借款（71.86%）和保证借款（占20.34%）构成。应付债券73.67亿元，较上年底增长59.89%，主要系当年发行13亿元“19长春城投PPN001”、30亿元“19长投01”、20亿元“19长投02”和5亿元债券融资计划。公司长期应付款32.50亿元，较上年底下降17.98%，系一年内到期部分已转入流动负债所致。长期应付款有息部分已调入长期债务核算。

表7 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	138.42	95.98	98.71
长期债务	287.07	356.93	391.00
全部债务	425.49	452.92	489.71
长期债务资本化比率	32.02	35.51	37.74
全部债务资本化比率	41.11	41.13	43.15
资产负债率	45.52	44.06	46.07

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供整理。

从有息债务看，2019年底，公司全部债务489.71亿元，较上年底增长8.12%，系新增借

款；债务结构仍以长期债务为主（占 78.81%）。

2020 年 3 月底，公司负债总额 551.21 亿元，较上年底增长 7.97%，主要系长期借款和长期应付款增长所致，构成仍以非流动负债为主；长期借款主要是新增信托公司及银行贷款，长期应付款主要是新增融资租赁款。受此影响，公司全部债务为 489.71 亿元，较上年底增长 8.12%，长期债务占比进一步增大（占 79.84%）。2020 年 4-12 月、2021 年和 2022 年，公司到期有息债务规模分别为 83.48 亿元、67.74 亿元和 45.30 亿元；公司存在一定集中偿付压力。

从债务指标看，受公司新增借款及发行债券影响，2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 44.06%、41.13%和 35.51%；2020 年 3 月底，上述指标分别增至 46.07%、43.15%和 37.74%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用规模大，政府补助对利润总额的贡献大。

2019 年公司营业收入 5.41 亿元，较上年增长 43.69%；同期营业成本 3.62 亿元，较上年底增长 65.96%；受当期成本增幅大于收入增幅影响，公司营业利润率下降至 31.18%。

2019 年，公司期间费用 14.31 亿元，较上年底增长 68.38%，主要系财务费用增长；期间费用占当期营业成本的比重为 264.60%，对公司利润侵蚀严重。公司其他收益 21.85 亿元，即城市基础设施建设运营维护资金；实现利润总额 8.98 亿元。

表 8 公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	3.76	5.41
其他收益	17.05	21.85
营业利润	9.83	8.95
利润总额	9.83	8.98
营业利润率	36.99	31.18
总资本收益率	1.17	1.44
净资产收益率	1.18	1.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年公司总资本收益率同比增长 0.27 个百分点至 1.44%，净资产收益率同比下降 0.17 个百分点至 1.01%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，其他收益 4.35 亿元，实现利润总额-2.98 亿元；营业利润率 16.87%。

5. 现金流

跟踪期内，受收到与经营活动有关的往来款规模持续较大影响，公司经营活动现金净流入规模有所增加；投资活动受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。

2019年，公司经营活动现金流入量为60.62亿元，较上年有所增长系当期销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；构成仍以计入“收到其他与经营活动有关的现金”的政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款为主（49.10亿元）。公司现金收入比较上年大幅增长117.44个百分点至213.08%，回款质量显著提高。同期，公司经营活动现金流出量为33.50亿元，其中计入“支付其他与经营活动有关的现金”的资金拆借款及往来款规模较大（24.85亿元）；受此影响，公司经营活动现金流量净额持续保持净流入状态，为27.12亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	58.80	60.62
经营活动现金流出量	36.51	33.50
经营活动净现金流	22.29	27.12
现金收入比	95.64	213.08
投资活动净现金流	-47.16	-75.25
筹资活动净现金流	4.60	7.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出 75.35 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金 75.34 亿元，即伊通河等 PPP 项目的持续工程支出；受此影响，当期投资活动现金净流出 75.25 亿元。

2019 年公司筹资活动前现金流量净额

-48.13 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 180.98 亿元，其中取得借款收到的现金 108.44 亿元；当期收到其他与筹资活动有关的现金 72.35 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 173.86 亿元，其中偿还债务支付的现金 89.59 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 72.17 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动净现金流 6.52 亿元，现金收入比增至 216.93%；投资活动规模持续净流出 10.06 亿元，筹资活动净现金流 31.65 亿元。

6. 偿债能力

公司短期支付压力较大，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司区域地位及长春市政府的持续支持，公司整体偿债能力极强。

2019年底，公司流动比率和速动比率分别增长至351.40%和342.96%，2020年3月底上述指标进一步增至为354.28%和344.81%；2019年公司经营现金流动负债比为17.78%。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.71倍；公司短期偿债压力较大。

2019年，公司EBITDA小幅增长至20.57亿元；但受当期新发债券及新增借款致长期债务大幅增长影响，公司EBITDA利息倍数下降至0.88倍；公司全部债务/EBITDA为22.02倍；公司长期偿债能力指标较弱。考虑公司区域地位及政府的持续支持，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 100.80 亿元，担保比率 15.62%，被担保方主要是公司股东城发控股等国有企业，被担保企业经营正常；但考虑公司对外担保规模较大且均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限
长春城市开发（集团）有限公司	22.50	2012.3.8-022.3.9
长春城开水务有限责任公司	7.50	2014.5.21-2024.5.20
长春水务集团城市排水有限责任公司	13.00	2014.7.16-2024.7.14
长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	9.00	2018.8.31-2021.8.30
	5.00	2018.8.31-2021.8.30
	9.90	2018.12.24-2021.11.23
	2.50	2019.3.19-2022.3.18
	2.60	2019.3.19-2022.3.18
	4.80	2019.3.28-2022.3.28
	15.00	2019.5.27-2020.5.26
	5.00	2019.6.11-2020.6.10
	4.00	2019.9.29-2020.6.10
合计	**100.80**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信额度合计 901.20 亿元，尚未使用 377.15 亿元；公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和所有者权益规模均有所增长，负债水平较低，营业收入规模小。

2019年底，母公司资产规模为1104.88亿元，较上年底增长2.31%。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成，非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为644.15亿元，较上年底增长6.28%。其中，实收资本和资本公积分别为51.00亿元和547.42亿元，母公司所有者权益稳定。

2019年底，母公司负债规模460.73亿元，较上年底小幅下降，主要由非流动负债构成。母公司2019年底资产负债率为41.70%，负债水平较低。

2019年，母公司实现营业收入0.12亿元，营业成本0.30亿元。母公司2019年利润总额为9.20亿元，主要源于“其他收益”。

十、存续债券偿还能力分析

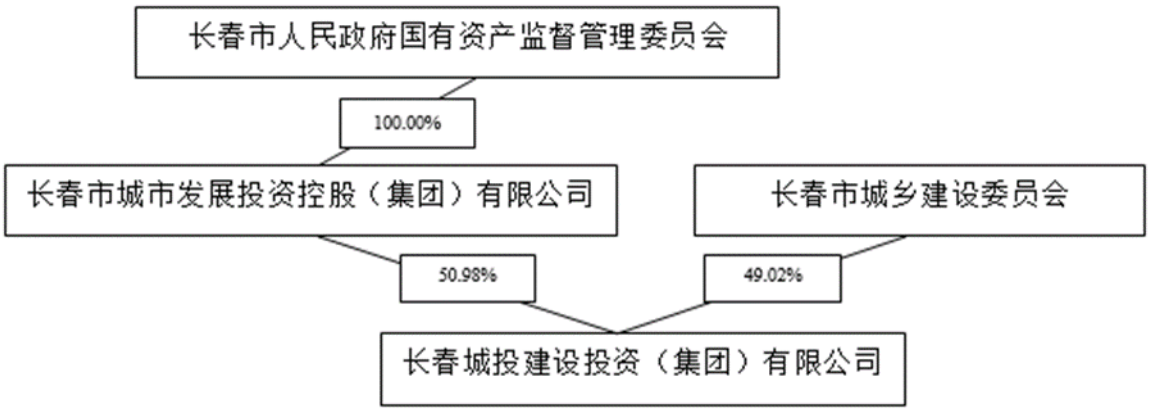
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“15长春城建MTN001”“15长春城建MTN002”，债券余额合计40.00亿元，将

于2020年集中兑付；2019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0.51倍、1.52倍和0.68倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强；考虑公司地位及长春市政府对公司的支持，上述债券到期偿付的安全性极高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“15 长春城建 MTN001”“15长春城建MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

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
长春城投生态环保建设投资有限公司	生态治理	100.00		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	河道清淤、园林绿化工程工程	100.00		划拨
长春城投物业管理服务有限公司	物业服务	100.00		投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	95.66	76.85	41.49	69.65
资产总额(亿元)	1059.30	1118.73	1158.69	1196.38
所有者权益(亿元)	520.11	609.51	648.15	645.17
短期债务(亿元)	128.93	138.42	95.98	98.71
长期债务(亿元)	281.92	287.07	356.93	391.00
全部债务(亿元)	410.85	425.49	452.92	489.71
营业收入(亿元)	22.59	3.76	5.41	0.86
利润总额(亿元)	8.18	9.83	8.98	-2.98
EBITDA(亿元)	8.62	16.99	20.57	--
经营性净现金流(亿元)	15.09	22.29	27.12	6.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.81	0.23	0.46	--
存货周转次数(次)	0.94	0.09	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	72.70	95.64	213.08	216.93
营业利润率(%)	7.24	36.99	31.18	16.87
总资本收益率(%)	0.70	1.17	1.44	--
净资产收益率(%)	1.17	1.18	1.01	--
长期债务资本化比率(%)	35.15	32.02	35.51	37.74
全部债务资本化比率(%)	44.13	41.11	41.13	43.15
资产负债率(%)	50.90	45.52	44.06	46.07
流动比率(%)	248.22	273.60	351.40	354.28
速动比率(%)	232.32	270.04	342.96	344.81
经营现金流动负债比(%)	6.16	10.24	17.78	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.56	0.43	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	47.68	25.05	22.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	1.03	0.88	--

注：2020 年一季度数据未经审计，长期应付款中有息部分已调入长期债务计算.

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.01	73.02	31.83	54.72
资产总额（亿元）	1031.42	1079.89	1104.88	1139.03
所有者权益（亿元）	516.62	606.06	644.15	641.61
短期债务（亿元）	122.26	125.57	86.98	89.21
长期债务（亿元）	272.40	274.03	329.93	359.81
全部债务（亿元）	394.65	399.60	416.92	449.02
营业收入（亿元）	12.26	0.00	0.12	0.00
利润总额（亿元）	8.06	10.58	9.20	-2.54
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	22.63	23.69	22.36	0.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.66	0.00	0.26	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	104.66	--	104.38	--
营业利润率(%)	3.22	--	-175.09	50.91
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.17	1.31	1.07	-0.40
长期债务资本化比率(%)	34.52	31.14	31.66	35.93
全部债务资本化比率(%)	43.31	39.74	39.29	41.17
资产负债率(%)	49.91	43.88	41.70	43.67
流动比率(%)	252.37	288.47	384.10	383.03
速动比率(%)	237.56	287.89	383.23	382.20
经营现金流动负债比(%)	9.82	12.13	17.24	0.58
现金短期债务比（倍）	0.75	0.58	0.37	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 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；公司未提供本部利息支出相关数据，部分指标无法计算.

附件 4　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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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