信用等级公告

联合〔2019〕2356号

联合资信评估有限公司通过对长春润德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，确定维持长春润德投资集团有限公司的主体长期信用等级为AA+，“15长春润德MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

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

长春润德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：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 长春润德 MTN001	15.00 亿元	2020/3/25	AA+	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 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.30	15.09	25.20	23.47
资产总额(亿元)	366.14	374.73	403.90	402.32
所有者权益(亿元)	163.22	170.81	175.93	174.09
短期债务(亿元)	34.97	27.57	52.35	77.68
长期债务(亿元)	104.22	111.68	85.90	64.90
全部债务(亿元)	139.19	139.25	138.25	142.58
营业收入(亿元)	3.22	4.46	4.68	0.62
利润总额(亿元)	8.59	7.61	5.15	-1.84
EBITDA(亿元)	10.24	11.65	14.22	--
经营性净现金流(亿元)	2.53	15.95	16.39	5.94
营业利润率(%)	-29.75	-24.35	-24.14	-54.44
净资产收益率(%)	5.25	4.45	2.91	--
资产负债率(%)	55.42	54.42	56.44	56.73
全部债务资本化比率(%)	46.03	44.91	44.00	45.03
流动比率(%)	260.23	282.36	196.62	171.21
经营现金流动负债比(%)	2.61	17.31	11.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	11.95	9.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	2.66	1.44	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分纳入短期债务计算

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

长春润德投资集团有限公司（以下简称“公司”）是长春市重要的基础设施建设投融资主体之一。跟踪期内，长春市经济稳步发展，公司继续获得长春市财政局在政府补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目回款存在较大不确定性、期间费用对利润侵蚀严重和短期支付压力大等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司未来将围绕长春市政府的总体规划，继续从事区域内基础设施建设，并积极推动企业转型。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AA+，“15长春润德MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，长春市经济保持稳步发展，财政实力继续增强，为公司创造了良好的外部发展环境。
2. 作为长春市重要的基础设施建设投融资主体之一，公司继续获得长春市财政局在政府补贴方面的大力支持。

关注

1. 公司 BT 项目具体回购比例及期限安排尚未确定，回款情况存在较大不确定性。
2. 公司流动资产中应收类款项、基建和保障房项目投入占比高，对资金形成明显占用，资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司负债规模持续增长，有息债务占比高，短期支付压力大。
4. 跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对政府补助依赖大。
5. 公司对外担保规模较大，担保比率高，公司存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由长春润德投资集团有限公司（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。

长春润德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（以下简称“联合资信”）关于长春润德投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关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，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”），实际控制人为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”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 24.64 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 12 家（详见附件 1-3），公司本部内设综合办公室、项目融资部、财务管理部、企业管理部、工程管理部和人力资源部等 13 个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额403.90亿元，所有者权益175.93亿元（其中少数股东权益0.28亿元）；2018年公司实现营业收入4.68亿元，利润总额5.15亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额402.32亿元，所有者权益174.09亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入0.62亿元，利润总额-1.84亿元。

公司注册地址：南关区南环路190号楼2层417、418室；法定代表人：赵文杰。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券为“15长春润德MTN001”，债券余额15.00亿元，详情见表1。跟踪期内，上述债券按期足额支付债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 长春润德 MTN001	15.00	2015/3/25	5	5.86

资料来源：公司提供

“15长春润德MTN001”募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金。其中，6.20亿元募集资金用途发生变更，但仍用于偿还银行借款，公司已就募集资金变更事项按要求进行了披露。截至本评级报告出具日，募集资金均已按变更后用途使用完毕。

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分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对

于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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。

（2）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下表。

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〕23 号	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

（3）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

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。公司是长春市基础设施建设投融资主体之一，长春市的经济发展水平及发展规划对公司发展影响大。

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%和 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，长春市一般公共预算收入478.0亿元，同比增长6.2%，其中税收收入370.1亿元，在一般预算收入中的比重为77.43%；一般公共预算支出894.3亿元，增长2.1%；财政自给率为53.35%，主要依靠转移性收入（391.5亿元）和地方政府债券转贷收入（140.8亿元）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。

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，一般预算收入有所增长，财政实力较强，但政府债务负担较重。

六、基础素质分析

公司作为长春市基础设施建设投融资主体之一，在长春市城市基础设施建设领域具有重要地位。根据长财城〔2013〕204号文件，长春市财政局每年给予公司10.00亿元作为对使用子公司长春润德实业有限公司管网资产的租金补贴，相关税费由财政另行承担。2018年，公司已实际收到该项补贴10.00亿元，计入“营业外收入-政府补助”科目。除此之外，2018年及2019年1—3月，公司另获得政府补助4.28亿元和1.69亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1022010201069670I），截止2019年7月4日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G10220102012446201），截止2019年7月10日，长春润德实业有限公司无已结清或未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，根据长春市国资委文件及公司董事会决议，决定免去张立平公司总经理职务，免去孟伟东公司副总经理职务。截至评级报告出具日，公司新任总经理尚未到位。

上述变动属于公司正常人事变动，我方将关注新任总经理的到位及履职情况。跟踪期内，公司管理体制及管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

作为长春市基础设施建设投融资主体之一，公司主要负责城市基础设施建设、保障房建设、商混经营以及管网运营等。

2018年，公司实现营业收入4.68亿元，同比增长5.10%。从收入构成看，受公司重点工程尚未确认收入影响，公司工程收入规模仍较小，为0.27亿元。由于出租面积增加，公司租金收入增加至0.84亿元。商混经营业务2018年实现收入2.05亿元，同比增长28.93%，主要由于混凝土售价和销量增长。2018年，公司其他收入为1.52亿元，同比下降18.28%，主要系融资手续费收入下降所致。2019年1—3月，受冬季施工项目较少影响，公司工程收入和商混经营业务收入较少，当期仅实现营业收入0.62亿元。

2018年，公司毛利率为-20.01%，主要由于2015年起管网租赁业务收入调整至“营业外收入-政府补助”，当年管网业务成本为1.52亿元。工程业务毛利率同比大幅上升至42.27%，主要由于成本计量的时间性差异；出租业务毛利率上升至43.39%，主要由于维修成本减少；商混业务毛利率为12.28%，同比上升2.12个百分点。2019年1—3月，公司毛利率为-47.94%。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
工程收入	0.22	4.88	9.85	0.27	5.76	42.27	0.02	3.24	-32.13
租金收入	0.79	17.74	35.63	0.84	17.87	43.39	0.16	25.97	16.00
商混收入	1.59	35.83	10.16	2.05	43.82	12.28	0.05	8.76	-18.00
其他收入	1.86	41.56	-74.89	1.52	32.55	-109.32	0.39	62.03	-107.97
合　计	**4.46**	**100.00**	**-20.68**	**4.68**	**100.00**	**-20.01**	**0.62**	**100.00**	**-47.94**

资料来源：公司提供
注：其他收入包括棚改贷款利息收入、融资手续费收入、物业费、运维收入和钢材销售收入等

2.　业务经营分析

基础设施建设

作为长春市基础设施建设投融资主体之一，公司本部承担了大量的代建业务。

对于规模较小的市政工程项目，公司于每年年初与项目发起人签订《市政工程建设总承包协议书》，按合同确认收入。由于近年来公司城建业务重心向规模较大的重点工程转移且相关项目暂未确认收入，公司工程收入较少。2018 年，公司承建的市政工程共 9 个，总投资 0.16 亿元，包括丙十五、大安拆除和台北阳光土石方等项目，确认工程收入 0.27 亿元，回款 0.12 亿元。2019 年 1—3 月，公司确认工程收入 0.02 亿元。

针对规模较大且建设周期较长的重点基础设施建设项目，公司就单个项目与项目发起人签署 BT 协议，主要包括长春西站综合交通换乘中心、三馆项目（包括长春市规划展览馆、博物馆及美术馆，产权归公司所有，建成后的物业管理由公司负责，计入“在建工程”）、长春绕城高速硅谷及腾飞立交工程，上述项目总投资金额 58.36 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司已投资金额 52.01 亿元，尚需投资 6.35 亿元。

表4　截至2019年3月底公司在建的主要BT项目明细

（单位：亿元、%）

项 目	总投资金额	已投资金额
长春西站综合交通换乘中心	24.65	19.46
三馆项目	14.75	13.69
长春绕城高速硅谷及腾飞立交工程	18.96	18.86
合计	**58.36**	**52.01**

资料来源：公司提供
注：已投资金额为工程部统计数据

根据公司与项目业主单位签订的 BT 协议，项目总投资额暂定为回购合同价款，对于西站和两桥项目，市建委计划于项目竣工决算后 5 至 8 年内分期回购；对于三馆项目，由长春市财政分 5 至 8 年偿还项目投资总额，3 个项目具体回购比例及期限安排目前均暂未确定。

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目为抚长高速公路（抚双高速公路营城子至长春段八车道改造）人民大街出口改移工程，总投资规模 63.00 亿元，该项目由政府出资，公司对项目进行管理，公司收取管理费。

跟踪期内，公司 BT 项目垫付资金规模较大且回购期限较长，BT 项目具体回购比例及期限安排目前均未确定，回款时间存在较大不确定性。

保障房建设

公司下属子公司长春润德房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）为保障房建设的经营主体，主要负责长春市城建重点回迁小区和相关棚户区改造、公租房以及廉租房等项目建设。

公租房及廉租房建设方面，公司于 2011 年与长春市人民政府（以下简称“市政府”）签订长春市南部新城公租房项目、双丰大街公租房和廉租房项目委托代建合同，截至 2019 年 3 月底，公司已投资 29.42 亿元，上述项目已完工，正在办理竣工决算。

公司棚户区改造项目主要为长春热电宾馆棚户区改造项目，总投资规模为3.63亿元，截至2019年3月底，该项目已投资完毕，计入“存货—开发成本”。目前该项目已竣工并交付使用，正在进行竣工结算。

表5　截至2019年3月底公司主要保障房项目情况

（单位：亿元、%）

项目名称	已投资金额
双丰大街公租房和廉租房项目	17.83
南部新城公租房项目	11.59
长春热电宾馆项目	3.63
合计	**33.05**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司公租房建设项目和棚户区改造项目均已完工，联合资信将持续关注公司保障房建设业务收入确认和回款情况。

商混经营

长春润德商品混凝土有限公司和长春润德建筑材料有限公司为公司商混业务的运营主体。截至2019年3月底，公司共拥有5条搅拌生产线、60辆搅拌运输车和10台泵车，年生产能力100万立方米。2018年，公司商混业务以高强度、高性能混凝土供应为主，客户主要包括中铁十局集团第八工程有限公司、中庆建设有限责任公司、中建科技（北京）有限公司、中国建筑第六工程局有限公司和江苏大汉建设实业集团有限责任公司等，前五大客户合计占总销售额的58.15%。

2018年实现商混业务收入2.05亿元，同比增长28.93%，主要由于混凝土售价和销量增长；2019年1—3月，该业务收入0.05亿元，主要系东北地区一季度处于冬季，施工项目少所致。

管网租赁业务

2013年3月，公司与长春市人民政府签订了《长春市地下排水管网资产使用权租赁协议》，自2013年起，长春市政府承租长春市地下排水管网资产的使用权，并按约定支付公司租赁费用，租赁期限以标的资产的实际使用年限为准。租金拨付方面，根据长财城〔2013〕204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，相关税费由财政另行承担。2018年，公司已收到上述资金，反映在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

其他业务

公司其他业务收入主要包括棚改贷款利息收入、融资手续费收入、物业费、运维收入和钢材销售收入等。2018年，公司实现其他收入1.52亿元，主要为棚户区改造贷款利息收入。根据吉保建〔2014〕4号文，作为长春市棚户区改造项目统筹融资平台，公司与国开行吉林省分行对接棚改融资事宜，棚改项目建设主体需通过公司向国开行借款，并到期偿还贷款至公司在国开行设立的账户，期间产生的棚改利息收入计入“其他收入”科目。同期，公司其他业务毛利率为-109.32%，主要由于成本包括管网业务成本1.52亿元。

3. 未来发展

公司未来将继续围绕长春市政府的总体规划，以做大做实“城市基础设施建设、土地整理结合房地产开发、城市资产经营、建材制造经营和金融服务”五大经营板块为目标，推动企业转型。同时，公司2018年筹划启动多个棚改项目，目前开始对22家意向合作企业进行遴选；接收土储中心房产后，公司打造的长春市人才公寓已投入使用；积极推动装配式建筑产业园建设，引导多家合作单位入驻，达成意向投资额31.80亿元，为园区“一体两翼”工作主线奠定了基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进

行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 12 家。2018 年和 2019 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额403.90亿元，所有者权益175.93亿元（其中少数股东权益0.28亿元）；2018年，公司实现营业收入4.68亿元，利润总额5.15亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额402.32亿元，所有者权益174.09亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入0.62亿元，利润总额-1.84亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额为 403.90 亿元，较 2017 年底增长 7.78%，主要源于货币资金、预付款项和固定资产的增长。其中，流动资产和非流动资产在资产总额中占比分别为 69.09%和 30.91%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.00	4.00	25.20	6.24	23.47	5.83
预付账款	61.90	16.52	72.83	18.03	75.77	18.83
其他应收款	140.42	37.47	133.00	32.93	132.05	32.82
存货	38.88	10.38	43.60	10.79	44.04	10.95
流动资产	**260.24**	**69.45**	**279.07**	**69.09**	**279.28**	**69.42**
固定资产	87.01	23.22	103.47	25.62	101.59	25.25
非流动资产	**114.50**	**30.55**	**124.84**	**30.91**	**123.04**	**30.58**
资产总额	**374.73**	**100.00**	**403.90**	**100.00**	**402.32**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 279.07 亿元，同比增长 7.24%，主要源于货币资金和预付款项的增长。2018 年底，公司货币资金 25.20 亿元，同比增长 68.03%，主要由于收到政府单位往来款较多，以银行存款（占 99.99%）为主，无受限货币资金；公司预付款项 72.83 亿元，同比增长 17.66%，主要为预付的工程款和征拆款；公司其他应收款 133.00 亿元，同比下降 5.29%，主要由于往来款下降，前五名欠款单位合计占 89.51%，集中度较高，公司未计提坏账准备；其他应收款主要为长春市政府部门和政府控股企业的往来款，回收风险较小，但回款时间存在较大的不确定性，对公司资金形成明显占用；公司存货为 43.60 亿元，同比增长 12.12%，主要系工程项目投入所致，其中开发成本 42.20 亿元（占 96.81%）主要为公租房和棚改项目建设成本。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产为 124.84 亿元，同比增长 9.03%，主要源于固定资产的增长。2018 年底，公司投资性房地产 3.86 亿元（成本入账），同比下降 3.88%，主要系成本计量模式下计提折旧所致；公司固定资产主要为管网资产（账面价值 71.03 亿元）、路桥资产和房屋建筑物，2018 年底为 103.47 亿元，同比增长 18.91%，主要源于在建工程转入（4.54 亿元）以及有偿接收土储中心房产（13.57 亿元，以建设成本入账），公司固定资产累计折旧 10.18 亿元（其中地下管网设施折旧 8.38 亿元）；公司在建工程 13.78 亿元，同比下降 7.10%，主要系润德大厦商务综合楼及电力科技园工程（4.54 亿元）转入固定资产所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 402.32 亿元，

较 2018 年底变化不大。从资产结构来看，流动资产占 69.42%，非流动资产占 30.58%，资产构成仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中应收类款项、基建和保障房项目投入占比高，对公司资金形成明显占用；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 175.93 亿元，同比增长 2.99%，主要源于未分配利润增加。归属母公司的所有者权益主要由实收资本（占 14.03%）、资本公积（占 56.98%）和未分配利润（占 28.43%）构成。

2018 年底，公司资本公积 100.09 亿元，由政府划拨的管网资产（80.09 亿元）和货币资金（20 亿元）构成。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 174.09 亿元，较 2018 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额为 227.97 亿元，同比增长 11.80%。从负债构成看，流动负债占 62.26%，非流动负债占 37.74%。

2018 年底，公司流动负债合计 141.93 亿元，同比增长 54.00%，主要源于其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长；公司流动负债主要由短期借款（占 12.03%）、其他应付款（占 59.75%）和一年内到期的非流动负债（占 22.73%）构成。2018 年底，公司短期借款 17.08 亿元，同比增长 89.78%，全部为保证借款；公司其他应付款主要为政府单位和关联方往来款，2018 年底为 84.80 亿元，同比增长 36.31%，主要系与政府单位往来款增加所致，其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；公司一年内到期的非流动负债 32.27 亿元，同比增长 135.14%，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 27.27 亿元和 5.00 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 86.04 亿元，同比下降 23.01%，主要系长期借款和应付债券下降所致。2018 年底，公司长期借款 45.90 亿元，同比下降 31.16%，主要由于部分转入一年内到期的非流动负债，其中质押借款 12.90 亿元，质押物为《长春市 2014—2017 年棚户区改造一期建设项目委托代建协议》项下的全部权益和收益；公司应付债券 40.00 亿元，同比下降 11.11%，主要系公司提前偿还 5 亿元“14 长春润德 MTN001”以及部分债券转入“一年内到期的非流动负债”所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务为 138.25 亿元，同比变化不大。其中，短期债务和长期债务分别占 37.86%和 62.14%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，2018 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 56.44%、44.00%和 32.81%。

表 7　公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	27.57	52.35	77.68
长期债务	111.68	85.90	64.90
全部债务	139.25	138.25	142.58
长期债务资本化比率	39.53	32.81	27.16
全部债务资本化比率	44.91	44.00	45.03
资产负债率	54.42	56.44	56.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年3月底，公司负债合计228.23亿元，与2018年底相比变化不大。其中，流动负债占71.47%，非流动负债占28.53%，流动负债占比进一步提高。2019年3月底，公司一年内到期的非流动负债52.44亿元，较2018年底增长62.53%；应付债券20.00亿元，同比下降50%，主要由于部分转入一年内到期非流动负债。

2019 年 3 月底，公司全部债务 142.58 亿元，较 2018 年底增长 3.14%，其中短期债务和长期

债务的占比分别为54.48%和45.52%。同期，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56.73%、45.03%和27.16%。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，有息债务占比较高，整体债务负担一般。

4．盈利能力

2018年，公司实现营业收入4.68亿元，同比增长5.10%，主要来自商混经营收入和租金收入。2018年，公司营业成本5.62亿元，同比增长4.52%。同期，公司营业利润率为-24.14%，主要由于管网租赁业务收入计入营业外收入，但成本计入营业成本。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2018年为8.03亿元，同比大幅增长，主要源于利息支出的增加。同期，公司财务费用为6.85亿元，同比增加4.47亿元。2018年，公司期间费用占营业收入的比重为171.55%，期间费用对利润侵蚀严重。

2018年，公司获得政府补助14.28亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。公司营业外收入主要为长春市财政局给予公司每年10亿元的管网租金补贴。同期，公司利润总额为5.15亿元。跟踪期内，政府补助对公司利润总额的贡献很大。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率较上年上升0.65个百分点，净资产收益率较上年下降1.54个百分点，分别为3.88%和2.91%，公司自身盈利能力弱。

表8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	4.46	4.68
其他收益	0.26	0.44
营业利润	-4.04	-8.68
营业外收入	11.65	13.84
利润总额	7.61	5.15
营业利润率	-24.35	-24.14
总资本收益率	3.23	3.88
净资产收益率	4.45	2.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，期间费用对利润侵蚀严重，政府补助对公司利润支撑作用大，公司整体盈利能力弱。

5．现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.48亿元，同比增长5.81%。公司收到其他与经营活动有关的现金为35.73亿元，主要为往来款和政府补助资金。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为95.55%，收入实现质量较高。跟踪期内，公司经营活动现金流出量为23.81亿元，主要为支付工程款以及往来款的资金。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为16.39亿元。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入较少。同期，投资活动现金流出8.10亿元，同比下降45.07%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金7.69亿元。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.09亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入38.11亿元，全部为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出为36.21亿元，主要用于偿还债务本息。跟踪期内，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.90亿元。

表9　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	75.95	40.21
经营活动现金流出量	60.00	23.81
经营活动净现金流	15.95	16.39
投资活动净现金流	-14.73	-8.09
筹资活动净现金流	-11.51	1.90
现金收入比	94.91	95.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为5.94亿元；投资活动现金流量净额为-3.39

亿元；筹资活动现金流量净额为-4.27亿元。

跟踪期内，受收到往来款及政府补贴资金规模较大影响，公司经营活动现金净流入规模较大，收入实现质量较高；投资活动现金流净流出规模有所收窄，考虑到公司尚需偿还债务规模较大，公司面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 196.62%和 165.91%，较 2017 年底均有所下降；公司经营现金流动负债比为 11.55%。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 171.21%和 144.21%，较 2018 年底均有所下降。2019 年 3 月底，公司现金类资产 23.47 亿元，为当期短期债务 77.68 亿元的 0.30 倍。公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 有所上升，为 14.22 亿元；公司全部债务/EBITDA 为 9.72 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.44 倍。EBITDA 对全部债务和利息有一定的保障能力。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保规模为 95.36 亿元，担保比率 54.78%。被担保企业中，长春城发成立于 2013 年 9 月，注册资本 50.22 亿元，公司是其全资子公司，长春城发持有长春城市开发（集团）有限公司 100%股权；长春润德建设项目管理有限公司（以下简称“润德项目公司”）成立于 2010 年 6 月，注册资本 15.60 亿元，中庆建设有限公司为其最大股东（持股 27.41%），润德项目公司主要从事工程项目管理、工程预决算编制及审核、工程可行性研究报告、信息化业务咨询、管道工程建筑等业务。截至 2019 年 3 月底，未发现被担保企业经营异常，公司暂未发生任何代偿事项。整体来看，公司对外担保规模大、担保比率高，存在一定的或有负债风险。

表 10　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保方式
长春城市开发（集团）有限公司	30000.00	保证担保
	29000.00	保证担保
	25000.00	保证担保
	25000.00	保证担保
长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	100000.00	保证担保
	200000.00	保证担保
	80000.00	保证担保
	300000.00	保证担保
长春润德建设项目管理有限公司	122100.00	保证担保
	42500.00	保证担保
合计	**953600.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获各家银行授信 170.36 亿元，尚未使用额度为 113.94 亿元，主要为国开行棚户区改造项目授信。

考虑到公司是长春市重要的基础设施建设投融资主体之一，在长春市城市基础设施建设领域具有重要地位，长春市政府在业务获取和政府补助等方面给予了公司持续有力的支持，公司偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为247.85亿元，同比增长13.09%。其中，流动资产为192.27亿元。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构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为54.45亿元，同比变化不大。其中，实收资本和资本公积分别占45.25%和36.84%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模193.40亿元，较上年增长16.81%，主要由流动负债构成。

其中，流动负债主要由其他应付款构成。母公司2018年资产负债率为78.03%，同比有所上升，负债水平较高。

2018年，母公司实现营业收入2.29亿元，营业成本为1.95亿元。母公司2018年净利润为0.85亿元。

十、存续期内债券偿还能力

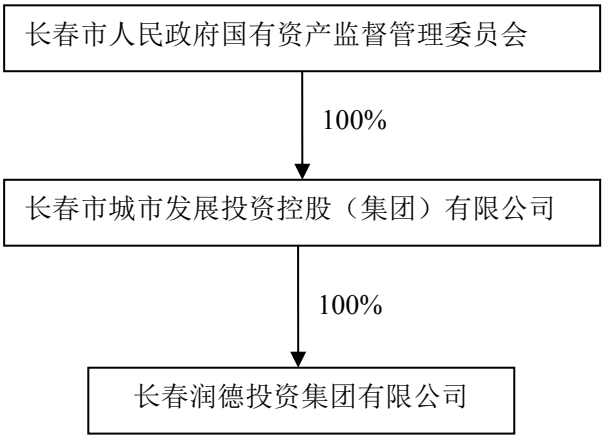
“15长春润德MTN001”待偿还本金为15.00亿元，将于2020年3月25日到期兑付。2018年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为40.21亿元和16.39亿元，分别为待偿还本金的2.68倍和1.09倍。同期，公司EBITDA为14.22亿元，为待偿还本金的0.95倍。2019年3月底，公司现金类资产23.47亿元，为待偿还本金的1.56倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对公司存续债券的保障能力较强。

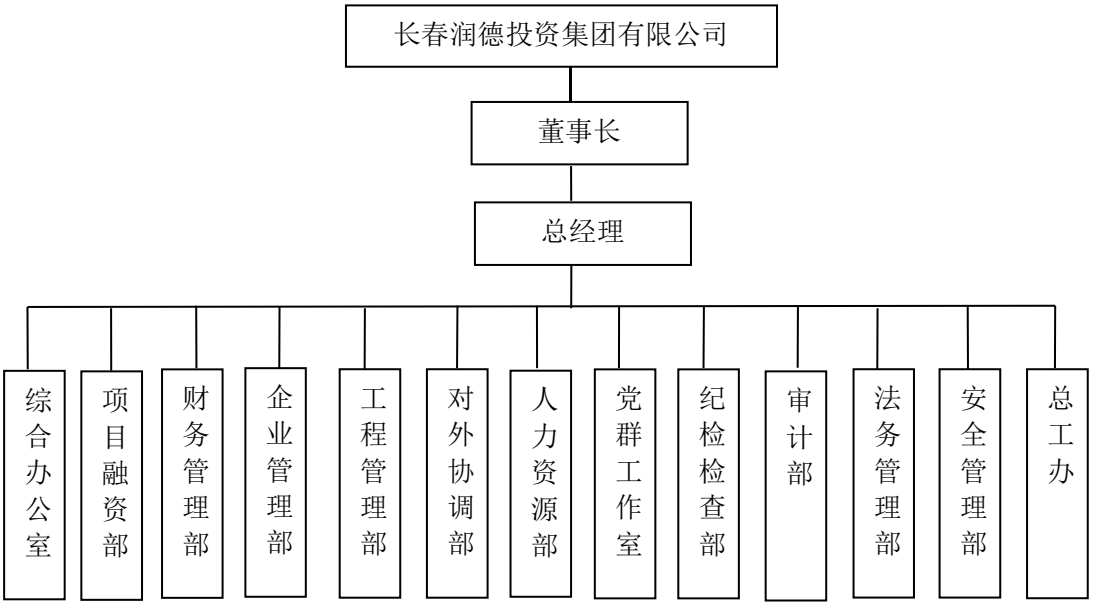
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^+，“15 长春润德 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望稳定。

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月底公司纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)	实收资本
长春润德实业有限公司	房产租赁；经销：钢材、水泥、建筑材料	100.00	1000.00
长春润德商品混凝土有限公司	商品混凝土生产及销售	100.00	5000.00
长春润德建筑材料有限公司	商品混凝土生产及销售	100.00	4000.00
长春润德房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	5000.00
长春润德恒泰置业有限公司	房地产开发	100.00	2000.00
长春润德西站交通换乘运营管理有限公司	房屋租赁；场地租赁；展示展览服务	100.00	210.00
长春市建源房屋拆迁有限公司	房屋拆迁	100.00	150.00
长春润德投资集团工程项目管理有限公司	工程项目管理，项目代建	100.00	100.00
长春润德装配式建筑产业园区管理有限公司	企业管理服务	100.00	12200.00
长春市人才公寓开发管理有限公司	房地产开发；停车场管理；房屋租赁；工程项目管理	100.00	250.00
长春润德鸿铭物业服务有限公司	物业管理服务	54.55	550.00
润德建设投资（长春）有限公司	城市基础设施建设项目的开发、投资	51.00	5000.00

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)	25.30	15.09	25.20	23.47
资产总额(亿元)	366.14	374.73	403.90	402.32
所有者权益(亿元)	163.22	170.81	175.93	174.09
短期债务(亿元)	34.97	27.57	52.35	77.68
长期债务(亿元)	104.22	111.68	85.90	64.90
全部债务(亿元)	139.19	139.25	138.25	142.58
营业收入(亿元)	3.22	4.46	4.68	0.62
利润总额(亿元)	8.59	7.61	5.15	-1.84
EBITDA(亿元)	10.24	11.65	14.22	--
经营性净现金流(亿元)	2.53	15.95	16.39	5.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.16	1.46	1.40	--
存货周转次数(次)	0.24	0.15	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	83.30	94.91	95.55	374.95
营业利润率(%)	-29.75	-24.35	-24.14	-54.44
总资本收益率(%)	2.83	3.23	3.88	--
净资产收益率(%)	5.25	4.45	2.91	--
长期债务资本化比率(%)	38.97	39.53	32.81	27.16
全部债务资本化比率(%)	46.03	44.91	44.00	45.03
资产负债率(%)	55.42	54.42	56.44	56.73
流动比率(%)	260.23	282.36	196.62	171.21
速动比率(%)	225.92	240.17	165.91	144.21
经营现金流动负债比(%)	2.61	17.31	11.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.59	11.95	9.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	2.66	1.44	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款中有息部分纳入短期债务计算

附件 3　有关计算指标的计算公式

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	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　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