

# 信用评级公告

联合〔2023〕7284号

联合资信评估股份有限公司通过对长春市轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长春市轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 长春轨交 MTN002”和“23 长春轨交 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

# 长春市轨道交通集团有限公司 2023 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
长春市轨道交通集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
22 长春轨交 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
23 长春轨交 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	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
22 长春轨交 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/06/30
23 长春轨交 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/12

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

评级时间：2023 年 7 月 26 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

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：

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	1
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）是长春市人民政府批准的唯一一家轨道交通项目投资建设及运营管理主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务仍保持很强的区域专营优势，且继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司面临较大的投融资压力、债务负担重及公司轨道交通运营继续亏损、政府补贴到位情况有待关注等因素可能对其信用水平产生的不利影响。随着地铁新线陆续投运，路网效应增强以及地铁资源开发不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 长春轨交 MTN002”和“23 长春轨交 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，长春市地区生产总值 6744.6 亿元，一般公共预算收入 459.7 亿元；同时长春市作为吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势明显，产业体系完善，经济财政实力均居于吉林省首位且远超其余地市，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，业务仍保持较强的区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，公司确认政府补贴 46.72 亿元，计入“其他收益”；截至 2023 年 3 月底，公司实际收到地铁建设资本金 146.16 亿元，获得轨道交通基础设施项目建设专项债券资金 47.67 亿元。

## 关注

- 跟踪期内，公司面临较大的投融资压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 630.96 亿元，未来投资规模较大，项目投入需求使得公司面临较大的投融资压力。

**同业比较：**

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA <sup>+</sup>	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	长春市	沈阳市	南京市
GDP (亿元)	6744.56	7695.80	16907.90
一般公共预算收入 (亿元)	459.69	713.67	1558.20
资产总额 (亿元)	1112.92	1002.99	2747.77
所有者权益 (亿元)	257.90	401.82	886.05
营业总收入 (亿元)	7.35	9.55	24.50
利润总额 (亿元)	10.58	-6.59	3.50
资产负债率 (%)	76.83	59.94	67.75
全部债务资本化比率 (%)	74.07	57.58	65.69
全部债务/EBITDA (倍)	18.97	-87.89	75.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	-0.65	0.31

注：公司 1 为沈阳地铁集团有限公司，公司 2 为南京地铁集团有限公司  
 资料来源：根据公开资料整理

分析师：郑重 李颖

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

- 跟踪期内，公司债务负担重。截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.58%、76.11%和 75.25%，债务负担重。
- 跟踪期内，公司轨道交通运营继续亏损，政府补贴到位情况有待关注。2022 年，公司轨道运输业务毛利率进一步下降至-451.40%，公司轨道交通运营业务继续亏损，对政府补贴依赖度高，但相关款项到位情况不及预期，导致其他应收款中应收长春市财政局的补助款逐年累积，对公司资金形成一定占用，需关注政府补贴到位情况。

**主要财务数据：**

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	38.43	37.65	37.22	48.97
资产总额 (亿元)	815.34	960.60	1112.92	1159.64
所有者权益 (亿元)	243.66	252.17	257.90	248.37
短期债务 (亿元)	43.51	36.33	45.06	36.26
长期债务 (亿元)	453.41	580.00	691.48	755.15
全部债务 (亿元)	496.92	616.33	736.54	791.41
营业总收入 (亿元)	4.31	7.91	7.35	2.43
利润总额 (亿元)	7.20	8.42	10.58	-8.25
EBITDA (亿元)	29.14	32.26	38.82	--
经营性净现金流 (亿元)	9.79	-1.49	0.57	-22.11
营业利润率 (%)	-189.57	-83.65	-110.37	-110.35
净资产收益率 (%)	2.94	3.24	4.03	--
资产负债率 (%)	70.12	73.75	76.83	78.58
全部债务资本化比率 (%)	67.10	70.97	74.07	76.11
流动比率 (%)	365.31	349.20	280.74	351.78
经营现金流动负债比 (%)	13.87	-1.84	0.49	--
现金短期债务比 (倍)	0.88	1.04	0.83	1.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.08	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.05	19.11	18.97	--

项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	419.09	454.30	530.32	534.63
所有者权益 (亿元)	174.52	187.92	190.27	179.67
全部债务 (亿元)	162.97	217.32	281.85	283.98
营业总收入 (亿元)	1.38	1.23	0.84	0.27
利润总额 (亿元)	0.68	3.79	5.77	-4.47
资产负债率 (%)	58.36	58.63	64.12	66.39

全部债务资本化比率 (%)	48.29	53.63	59.70	61.25
流动比率 (%)	320.42	401.84	351.78	389.25
经营现金流动负债比 (%)	-29.32	-65.79	-76.86	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

### 评级历史：

债券简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 长春轨交 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/06/24	兰迪郑	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 长春轨交 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/12/29	李颖郑李桂梅	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 长春市轨道交通集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司股东仍分别为长春城市公共交通发展集团有限公司（以下简称“发展集团”，持股 65.19%）、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长春发投”，持股 18.00%）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”，持股 16.81%）；公司注册资本及实收资本仍均为 36.86 亿元，控股股东仍为发展集团，实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 17 个职能部门，包括战略发展部、人力资源部、财务管理部和企业管理部等；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 1112.92 亿元，所有者权益 257.90 亿元（含少数股东权益 32.92 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 7.35 亿元，利润总额 10.58 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1159.64 亿元，所有者权益 248.37 亿元（含少数股东权益 32.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.43 亿元，利润总额-8.25 亿元。

公司注册地址：长春市南关区华庆路 999 号；  
法定代表人：曹国利。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“22 长春轨交 MTN002”已于付息日正常付息，“23 长春轨交 MTN001”尚未到付息日。

表 1 截至 2023 年 6 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 长春轨交 MTN002	10.00	10.00	2022/06/30	3 年
23 长春轨交 MTN001	10.00	10.00	2023/01/12	3 年
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲

突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济及政府财力

**长春市作为吉林省省会，区位优势明显，产业体系完善，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市，但财政自给能力较弱，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。**

长春市是吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势

明显，产业体系完善，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。

2022年，长春市完成地区生产总值6744.6亿元，按可比价格计算，同比下降4.5%。产业结构方面，2022年，长春市实现第一产业增加值551.3亿元，同比增长2.1%；第二产业增加值2695.0亿元，同比下降9.3%；第三产业增加值3498.3亿元，同比下降1.8%。长春市三次产业结构由2021年的7.4:41.7:50.9调整为2022年的8.1:40.0:51.9。

固定资产投资方面，2022年，长春市固定资产投资（不含农户）同比下降11.8%。分产业看，第一产业投资同比增长53.3%，第二产业投资同比增长0.4%，第三产业投资同比下降15.0%。从投资主体看，国有经济投资同比增长5.5%；非国有经济投资同比下降26.8%，民间投资同比下降32.1%。全市工业投资同比增长0.2%。

房地产方面，2022年，长春市房地产开发投资同比下降37.1%。其中住宅投资下降31.0%，办公楼投资下降55.5%，商业营业用房投资下降55.5%。

2022年，长春市旅客运输量1765.0万人，同比下降38.8%。旅客运输周转量12.2亿人公里，同比下降43.2%。

2022年，长春市一般公共预算收入为459.7亿元，同比下降25.5%。其中税收收入376.8亿元，占一般公共预算收入的比重为82.0%，一般公共预算收入质量较好，一般公共预算中上级补助收入为536.4亿元。2022年，长春市一般公共预算支出976.7亿元，财政自给率为47.1%，财政自给能力较弱。2022年，长春市政府性基金收入189.5亿元，同比下降73.7%，主要系土地出让收入减少所致，政府性基金中上级补助收入为6.6亿元。截至2022年底，长春市地方政府债务余额为2319.9亿元，政府债务率<sup>1</sup>为194.6%，政府债务负担重。

<sup>1</sup> 政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）\*100.00%

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司股东仍分别为发展集团(持股 65.19%)、长春发投(持股 18.00%)和国开基金(持股 16.81%)，实际控制人仍为长春市国资委；同期末，公司注册资本及实收资本仍均为 36.86 亿元。

### 2. 企业规模和竞争力

**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业**

**务仍保持很强的区域专营优势。**

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，业务仍保持很强的区域专营优势。

长春市共有 6 家主要的城市投资建设主体。除公司外，其他 5 家分别为发展集团、长春发投及其子公司长春城开农业投资发展集团有限公司、长春润德投资集团有限公司和长春城投建设投资(集团)有限公司，各公司业务范围无重叠。

表 2 截至 2022 年底长春市市级平台公司主体情况

公司名称	控股股东	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	主要职能/定位
公司	发展集团	1112.92	257.90	长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体
长春发投	长春市国资委	3010.46	1428.28	长春市最重要的城市基础设施建设投融资主体
长春城开农业投资发展集团有限公司	长春发投	511.04	251.24	长春市重要的基础设施和农业建设主体
长春润德投资集团有限公司	长春发投	770.03	335.97	长春市重要的基础设施建设和城市运营主体
发展集团	长春市国资委	/	/	长春市轨道交通投资建设运营以及公交业务的运营主体
长春城投建设投资(集团)有限公司	长春发投	1444.44	683.34	主要从事工程施工、设计服务、商品销售等业务

注：“/”代表未获取数据

资料来源：根据公开数据整理

### 3. 企业信用记录

**公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码:91220101702555588X)，截至 2023 年 6 月 1 日，公司本部有 10 笔已结清关注类贷款，系吉林银行和工商银行根据政府融资平台类客户贷款分类标准而列为关注类贷款，以上贷款均已实现正常收回。公司本部无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码:91220101683393842Y)，截至 2023 年 6 月 1 日，子公司长春市地铁有限责任公司(以下简称“地铁公司”)本部无关注类和不良/违约类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，

履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高管人员发生变动，在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。**

跟踪期内，公司高管人员发生变化。2022 年 8 月 16 日，根据《长春市国资委关于长春市轨道交通集团有限公司董事会换届任职的通知》(长国资人字〔2022〕14 号)，决定任命曹国利为公司董事、董事长。

曹国利先生，硕士研究生学历。曾任长春市公共交通总公司(现名为长春公共交通(集团)有限责任公司)交通机械师、总工程师；现任公司董事、董事长，兼任发展集团党委书记、董事长。

此外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司营业总收入仍主要来自工程施工和轨道运输业务；因轨道运输业务亏损严重，公司综合毛利率同比有所下降。

2022年，公司营业总收入同比下降7.05%；主要系轨道运输业务收入下降以及未继续开展混凝土销售业务所致。从收入结构看，2022年，公司收入仍主要来自工程施工和轨道运输

业务，二者占比合计86.42%。其中，工程施工业务收入占比同比提升24.51个百分点，主要系业务需求量增长所致；轨道运输业务收入占比同比下降11.54个百分点，主要系受公共卫生事件影响所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系轨道运输业务亏损进一步加深所致。

2023年1—3月，公司营业总收入2.43亿元，收入仍主要来自于工程施工业务和轨道运输业务，综合毛利率仍为负。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023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(%)
轨道运输	3.14	39.70	-260.58	2.07	28.16	-451.40	0.46	18.95	-731.22
房地产开发	0.53	6.70	33.96	0.71	9.70	44.01	0.37	15.13	39.37
广告服务	0.08	1.01	100.00	0.13	1.74	100.00	0.02	0.99	100.00
工程施工	2.67	33.75	36.02	4.28	58.26	20.95	1.33	54.80	22.65
混凝土销售	1.14	14.41	11.65	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	0.35	4.42	99.44	0.16	2.14	99.36	0.25	10.14	100.00
合计	7.91	100.00	-81.90	7.35	100.00	-106.78	2.43	100.00	-109.09

注：“--”表示数据无意义  
资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 轨道建设

跟踪期内，公司轨道交通建设稳步推进，仍保持了较高的投资规模且未来所需投入仍较大，业务可持续性很强，但需关注项目资本金到位情况及公司面临的投融资压力。

跟踪期内，公司仍定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，轨道建设业务模式未发生变化，且仍由本部及下属子公司地铁公司负责经营，其中本部主要负责轻轨线

路、轨道配套工程的建设及运营，地铁公司主要负责地铁线路的建设及运营。

截至2023年3月底，公司主要在建轨道项目计划总投资为969.25亿元，已投资338.29亿元，后续投资规模仍较大，业务可持续性很强；所需资本金377.02亿元，实际到位146.16亿元，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。截至2023年3月底，公司暂无拟建轨道交通项目。

表4 截至2023年3月底公司主要在建轨道项目情况

项目名称	建设长度(公里)	总投资(亿元)	已投资(亿元)	所需资本金(亿元)	资本金比例(%)	资本金到位(亿元)
地铁2号线东延	9.10	73.15	18.34	29.26	40.00	7.08
地铁2号线西延	4.36	28.76	14.93	11.50	40.00	11.11
轻轨3号线延伸线	5.40	33.60	31.16	8.39	25.00	8.39

轻轨4号线南延线	4.49	21.63	13.35	8.65	40.00	3.47
轨道交通5号线一期	19.66	211.97	59.18	84.79	40.00	22.51
地铁6号线	29.57	221.44	100.29	88.58	40.00	55.37
轨道交通7号线	23.16	191.66	62.12	76.66	40.00	20.15
轨道交通9号线	28.00	153.70	7.66	61.48	40.00	10.38
南广场换乘中心工程	--	12.94	12.75	2.59	20.00	2.59
地铁中央商务区工程	--	20.40	18.51	5.12	25.00	5.11
<b>合计</b>	<b>123.74</b>	<b>969.25</b>	<b>338.29</b>	<b>377.02</b>	<b>--</b>	<b>146.16</b>

注：1. 已投资额中包含公司投入的质保费，因质量未发生问题，实际费用未产生，因此未体现在财务报表中；2. 轻轨3号线延伸线、地铁2号线西延线、南广场换乘中心和地铁中央商务区工程项目主体已建成投入使用，但仍有部分工程尚未完工或尚未完成竣工结算，因此尚未转固  
资料来源：公司提供

## (2) 轨道运营

受公共卫生事件影响，2022年公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所下降，但2023年一季度呈现回升态势；由于轨道交通运营具有一定公益性，目前仍主要依靠政府拨付的票款补贴弥补亏损，但相关款项到位情况不及预期。

跟踪期内，长春市已开通运营的轨道线路仍由公司本部和地铁公司负责，定价机制及票价标准均未发生变化。

截至2022年底，公司正式运营的线路共5条，包括地铁1号线、地铁2号线、轻轨3号线一期和二期、轻轨4号线一期及轻轨8号线（北湖线），已开通线路车站数量共98座。

表5 截至2023年3月底公司已开通运营轨道交通线路情况

线路	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	开通运营线路	起终点	建设长度 (公里)	已开通车站 (座)	开通运行 时间
地铁1号线	187.00	197.23	地铁1号线一期	北环城路—红咀子	18.14	15	2017.06
地铁2号线	154.21	130.93	地铁2号线(含2号线西延)	汽车公园站—东方广场	24.90	21	2018.08
轻轨3号线	10.70	44.35	轻轨3号线一期(含3号线延伸线)	伪皇宫站—卫光街站	16.80	18	2002.10
	18.02		轻轨3号线二期	卫星广场站—长影世纪城站	17.30	16	2006.12
轻轨4号线	26.32	65.09	轻轨4号线一期	长春火车站北广场—天工路站	18.14	16	2012.06
轻轨8号线	42.10	39.60	轻轨8号线	北环城路—广通路站	13.30	12	2018.10
<b>合计</b>	<b>438.35</b>	<b>477.20</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>108.58</b>	<b>98</b>	<b>--</b>

注：部分地铁线路延伸工程尚未完全竣工决算，但部分延伸车站已投入使用，此处总投资额与已投资额未包含延伸路线部分；各线路单位建设成本存在差异，主要系地铁线路涉及地下工程，单位建设成本普遍高于轻轨；地铁1号线贯穿长春市中轴线，拆迁成本较高，故单位建设成本较高

资料来源：公司提供

2022年，受公共卫生事件影响，公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所下降，但2023年一季度呈现回升态势，需关注公司交通客运恢复情况。

由于轨道交通运营具有一定公益性，收费定价非市场化，加之公司目前投入运营的线路较少，路网效应虽有所显现但尚未充分释放，因此运营收入尚无法覆盖运营成本。针对轨道运

营亏损，根据《长春市政府关于印发长春市城市轨道交通运营服务成本规制暂行办法的通知》（长府函〔2020〕60号），长春市人民政府将对纳入成本规制模式实施范畴的轨道交通线路核定的全口径运营成本与乘客实际支付票价之间的差额予以补贴，补贴款直接拨付至线路运营企业。2022年，公司确认的政府补贴46.56亿元，较大程度上弥补了当期运营亏损，但相关款

项到位情况不及预期，导致其他应收款中应收长春市财政局的补助款继续累积，对公司资金

形成一定占用，需关注政府补贴的到位情况。

表 6 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司总体客运指标情况

指标名称/年份	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	19516.20	11392.98	3879.26
日均客运量（万人次）	53.46	36.51	43.10
运营里程（万公里）	3967.19	3498.32	1049.63
客运票款收入（亿元）	3.14	2.07	0.46
正点率（%）	99.83	99.95	99.76

资料来源：公司提供

### （3）其他业务

**公司依托轨道建设及周边资源开展多元化业务，拓宽了经营范围和收入来源，其中工程施工收入已成为公司营业总收入最主要的构成部分，广告服务收入规模较小，房地产开发收入或不具有可持续性。**

除轨道交通建设及运营外，公司还开展轨道周边资源综合开发业务，拓宽了经营范围和收入来源，主要包括工程施工、房地产开发和广告服务等。

跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司（以下简称“泰莱工程公司”）和长春市轨道交通预制构件有限责任公司（以下简称“预制构件公司”）负责。其中，泰莱工程公司主要承担站台和沿线维修工程等零星工程，内部抵消后收入规模较小；预制构件公司主要开展地铁车站预制构件、区间隧道管片、轨道枕床、民用和市政工程预制构件的销售业务，以供应轨道建设施工企业，根据公司与其签订的《预制构件买卖合同》，公司将自行与地铁公司、长春市财政评审中心、长春市审计局办理结算价格，因此预制构件销售收入主要取决于当期地铁工程的财政评审进度。2022 年，公司实现工程施工收入 4.28 亿元，同比大幅增长，毛利率维持高位，且未来随着轨道交通及基础设施项目的建设，公司工程施工收入仍具有一定提升空间。

跟踪期内，公司广告业务仍由子公司长春市轻铁广告有限公司负责经营，主要包括轨道交通周边桥体广告、护栏广告、楼宇广告、车内

广告、车站冠名和候车亭广告等，2022 年实现相关收入 0.13 亿元，规模整体较小。

房地产开发业务的运营主体仍为全资子公司长春市轻轨房地产开发有限公司（三级房地产开发资质）和三级子公司长春市地铁名典置业有限公司（以下简称“地铁名典公司”，二级房地产开发资质），分别负责轻轨沿线和地铁沿线回迁房建设。2022 年，公司实现房地产开发收入 0.71 亿元，同比小幅增长，主要系地铁名典公司出售部分房产所致。截至 2023 年 3 月底，公司完工房产的销售已接近尾声，且暂无在建及拟建项目，未来该业务收入或不具有持续性。

此外，2022 年以来，公司未继续开展混凝土销售业务，该业务不具备可持续性。

### 3. 未来发展

**未来，公司依托运营轨道交通和周边资源，再防范债务风险的基础上，提供公司的品牌效应。**

未来，公司依托运营轨道交通、经营附属资源、创造上盖空间、开发上盖物业、延伸业务链条，并且以长短期组合贷款为基础融资手段，综合运用债券、债务融资工具等，搭建资源、资产、资本“三位一体”的新型轨道交通投融资平台，满足长春市轨道交通发展投融资需要，加强市场研究和营销推广，积极探索与其它交通工具无缝接驳和一体化运作，提升公司的品牌效应。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度合并财务报告，中喜

会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

2022年及2023年一季度,公司合并范围内一级子公司无变化。截至2023年3月底,公司合并范围内一级子公司5家。公司财务数据可比性强。

## 2. 资产质量

截至2022年底,,公司资产规模有所增长,资产结构仍以非流动资产为主,构成以固定资产和在建工程为主,资产流动性一般。

截至2022年底,公司合并资产总额1112.92亿元,较上年底增长15.86%,主要系预付款项、其他应收款、固定资产和在建工程增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	37.65	3.92	37.22	3.34	48.97	4.22
预付款项	41.80	4.35	67.77	6.09	55.51	4.79
其他应收款	82.65	8.60	109.11	9.80	130.27	11.23
存货	102.22	10.64	103.01	9.26	102.84	8.87
<b>流动资产</b>	<b>282.05</b>	<b>29.36</b>	<b>325.29</b>	<b>29.23</b>	<b>344.16</b>	<b>29.68</b>
固定资产	414.91	43.19	497.96	44.74	512.62	44.21
在建工程	236.07	24.58	286.32	25.73	299.55	25.83
<b>非流动资产</b>	<b>678.56</b>	<b>70.64</b>	<b>787.64</b>	<b>70.77</b>	<b>815.47</b>	<b>70.32</b>
<b>资产总额</b>	<b>960.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1112.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1159.64</b>	<b>100.00</b>

注:公司其他应收款包含应收利息和应收股利  
资料来源:根据公司审计报告、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

### (1) 流动资产

截至2022年底,公司流动资产325.29亿元,较上年底增长15.33%,主要系预付款项和其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2022年底,公司货币资金37.22亿元,较上年底下降1.14%,较上年底变化不大。从构成看,公司货币资金主要由银行存款(37.22亿元)构成。公司货币资金中无受限资金。

截至2022年底,公司预付款项67.77亿元,较上年底增长62.14%,主要为预付的工程款和拆迁款等。公司2年以内的预付款项占比84.56%,整体账龄较短。

截至2022年底,公司其他应收款109.11亿元,较上年底增长32.02%,主要为应收政府部门的补贴款、往来款和关联方的往来款。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额702.78万元,累计计提坏账准备529.06万元。从集中度看,公司其他应收款前五大欠款方余

额合计106.82亿元,占比97.84%,集中度很高。

表8 截至2022年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	期末余额(亿元)	占比(%)	账龄	性质
长春市财政局	92.88	85.08	1年以内、1~2年、2~3年及3年以上	往来款
发展集团	11.16	10.22	1年以内、1~2年、2~3年及3年以上	往来款
长春市国资委	1.70	1.56	1年以内、1~2年、2~3年及3年以上	往来款
长春市城乡建设委员会	0.84	0.77	1~2年及3年以上	保证金
吉林省电力有限公司长春供电公司	0.23	0.21	3年以上	保证金
<b>合计</b>	<b>106.82</b>	<b>97.84</b>	--	--

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2022年底,公司存货103.01亿元,较上年底增长0.77%。存货主要由原材料(3.94亿元)、开发产品(9.23亿元)和消耗性生物资产(88.65亿元)构成。其中,开发产品主要为三级子公司地铁名典公司的回迁小区;消耗性生物资产为林木资产,根据北京中锋资产评估有限公司出

具的资产评估报告（中峰评报字（2020）第01170号），截至评估基准日2020年6月30日，该部分国有商品林的评估价值为89.06亿元<sup>2</sup>，产生的收益较小。公司存货未计提减值准备。

### （2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产787.64亿元，较上年底增长16.08%，主要系固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2022年底，公司固定资产497.96亿元，较上年底增长20.02%。固定资产主要由地铁一号线工程（暂估157.76亿元）、地铁二号线工程（暂估131.22亿元）、轨道设施（181.37亿元）和房屋及建筑物（6.04亿元）构成。公司固定资产累计计提折旧6.58亿元<sup>3</sup>。

截至2022年底，公司在建工程286.32亿元，较上年底增长21.29%，主要系主要系地铁5号线工程、地铁6号线工程和地铁7号线投入所致。公司在建工程为各条地铁线路的建设投入，且未计提减值准备。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1159.64亿元，较上年底增长4.20%，主要系货币资金、其他应收款和在建工程增长所致，资产结构仍以非流动资产为主。具体来看，货币资金48.97亿元，较上年底增长31.65%，主要系取得银行借款所致；预付款项55.51亿元，较上年底下降18.09%，主要系预付工程款结算所致；其他应收款130.27亿元，较上年底增长19.39%，主要系往来款增长所致；在建工程299.55亿元，较上年底增长4.62%，主要系地铁建设持续投入所

致；其他资产科目较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司无受限资产。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**截至2022年底，公司所有者权益略有增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比仍较高，所有者权益稳定性较好。但公司资本公积中林权资产占比较高，权益质量一般。**

截至2022年底，公司所有者权益257.90亿元，较上年底增长2.28%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司实收资本与上年底无变化。

截至2022年底，公司资本公积141.03亿元，较上年底下降0.67%，主要系回购子公司少数股东股权，减少资本公积0.95亿元所致。考虑到公司资本公积中林权资产占比较高，权益质量一般。

截至2022年底，公司其他权益工具3.00亿元，较上年底下降50.00%，主要系公司发行的“19长春轨交MTN001”按照条款赎回所致。

截至2022年底，公司未分配利润42.57亿元，较上年底增长24.93%，主要系经营利润累积所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益较上年底下降3.70%，主要系公司亏损规模较大且未收到当期政府补贴所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比71.21%，公司所有者权益结构稳定较好。

表9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)
实收资本	36.86	14.62	36.86	14.29	36.86	14.84
资本公积	141.98	56.31	141.03	54.68	140.00	56.37
其他权益工具	6.00	2.38	3.00	1.16	3.00	1.21

<sup>2</sup> 根据《长春市双阳区国有林总场出具的说明》，2017年1月，按双阳区政府要求，林权证办理业务移交给不动产登记中心办理，并取消林权证，统发放不动产登记证明。自移交至今林权证（或林权的不动产登记证）办理业务正在筹划启动中，故依据《长春市人民政府关于双阳区国有林总场部分林权资产无偿划转批复》（长府批复〔2020〕50号）无偿划转的林权暂时无法办理不动产登记证。

<sup>3</sup> 公司对于地铁一号线工程和地铁二号线工程不计提折旧。

未分配利润	34.08	13.51	42.57	16.51	34.72	13.98
归属于母公司所有者权益合计	219.87	87.19	224.98	87.24	216.10	87.01
少数股东权益	32.30	12.81	32.92	12.76	32.27	12.99
所有者权益合计	252.17	100.00	257.90	100.00	248.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

## (2) 负债

截至2022年底，公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主；有息债务进一步增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担重，短期偿付压力一般。

截至2022年底，公司负债总额855.02亿元，较上年底增长20.69%，主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占13.55%，非流动负债占86.45%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债115.87亿元，较上年底增长43.45%，主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

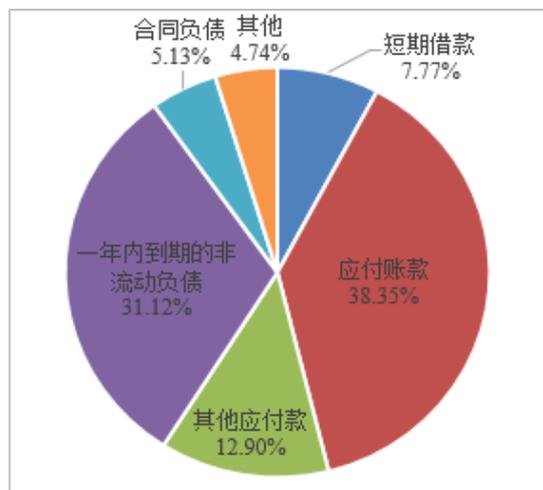
截至2022年底，公司短期借款9.00亿元，较上年底下降54.47%，全部为信用借款。

截至2022年底，公司应付账款44.43亿元，较上年底增长48.17%，主要系应付工程款增长所致。

截至2022年底，公司其他应付款19.44亿元，较上年底增长145.84%，主要为往来款和保证金。公司其他应付款前五名余额占比46.57%，集中度一般。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债36.05亿元，较上年底增长117.85%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（12.50亿元）、一年内到期的应付债券（24.00亿元）、一年内到期的长期应付款（9.27亿元）和一年内到期的租赁负债（0.28亿元）构成。

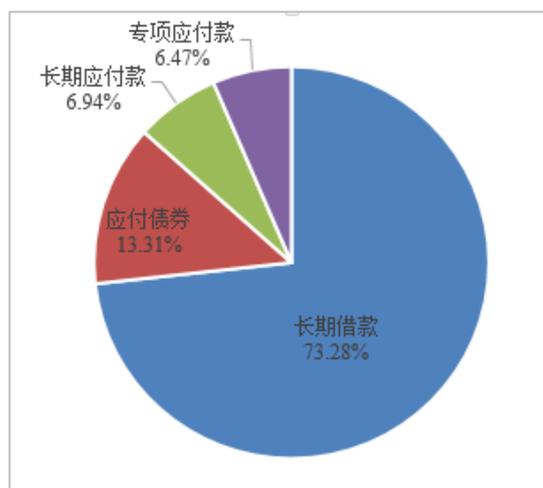
图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司非流动负债739.15亿元，较上年底增长17.76%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图2 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司长期借款540.04亿元，较上年底增长19.39%；公司长期借款主要由质押借款（506.66亿元，质押物轨道资产收费权）、保证借款（2.33亿元）和信用借款（33.56亿元）

构成。

截至2022年底，公司应付债券98.12亿元，较上年底增长26.14%，主要系公司新发行“22长春轨交 MTN001”“22长春轨交 MTN002”“22长春轨交 PPN001”“22长春轨交 PPN002”和“22长轨01”所致。

截至2022年底，公司长期应付款51.13亿元，较上年底增长7.73%，全部为融资租赁款，属于公司有息债务，已纳入长期债务进行核算。

截至2022年底，公司专项应付款47.67亿元，为长春市财政局拨付的用于轨道交通基础设施项目建设专项债券资金。

截至2023年3月底，公司负债总额911.26亿元，较上年底增长6.58%。其中，流动负债占10.74%，非流动负债占89.26%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。具体来看，公司短期借款10.21亿元，较上年底增长13.37%；其他应付款17.64亿元，较上年底下降9.26%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债26.05亿元，较上年底下降27.74%，主要系到期债务偿还所致；长期借款596.54亿元，较上年底增长10.46%，主要系信用借款和质押借款增长所致；长期应付款58.37亿元，较上年底增长14.15%，主要系融资租赁款增长所致，已纳入长期债务核算；其他负债科目较上年底变化不大。

有息债务方面，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至2022年底，公司全部债务736.54亿元，较上年底增长19.51%；债务结构方面，短期债务占6.12%，长期债务占93.88%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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76.83%、74.07%和72.83%，较上年底分别提高3.08个百分点、3.10个百分点和3.14个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务791.41亿元，较上年底增长7.45%。债务结构方面，短期债务占4.58%，长期债务占95.42%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率分别为78.58%、76.11%和75.25%，较上年底分别提高1.76个百分点、2.05个百分点和2.42个百分点。整体看，公司债务负担重。

从债务期限分布看，截至2023年3月底，公司一年内需偿还的有息债务为36.26亿元，短期偿付压力一般。

#### 4. 盈利能力

**2022年，公司营业总收入同比小幅下降；期间费用对公司利润侵蚀很大；利润总额对财政补贴的依赖度很高；公司整体盈利能力强。**

2022年，公司营业总收入同比下降7.05%；营业成本同比增长5.66%，营业利润率为-110.37%（2021年为-83.65%）。

2022年，公司费用总额为27.69亿元，同比增长15.94%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为0.05%、2.90%和97.04%，以财务费用为主。2022年，公司期间费用率为376.78%，同比提高74.71个百分点，公司期间费用对公司利润侵蚀很大。

2022年，公司其他收益46.72亿元，主要为以运营补贴为主的政府补助；2022年，公司信用减值损失0.30亿元，主要系应收账款坏账损失。2022年，公司实现利润总额10.58亿元，公司利润实现对财政补贴的依赖度很高。

2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.79%和4.03%，同比分别提高0.22个百分点和0.79个百分点。整体看，公司盈利指标表现强。

2023年1—3月，公司实现营业总收入2.43亿元，营业利润率-110.35%，实现利润总额-8.25亿元。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入（亿元）	7.91	7.35	2.43
营业成本（亿元）	14.38	15.20	5.07
费用总额（亿元）	23.88	27.69	5.87
其中：管理费用（亿元）	0.71	0.80	0.19

财务费用（亿元）	23.13	26.87	5.68
利润总额（亿元）	8.42	10.58	-8.25
营业利润率（%）	-83.65	-110.37	-110.35
总资产收益率（%）	3.57	3.79	--
净资产收益率（%）	3.24	4.03	--

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

筹资活动前现金流量净额	-91.97	-81.85	-55.15
筹资活动现金流入	515.93	192.56	104.60
筹资活动现金流出	424.74	111.13	37.70
筹资活动产生的现金流量净额	91.19	81.43	66.90
现金收入比（%）	104.60	104.80	82.86

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表

## 5. 现金流

2022 年，公司经营产生的现金净流量由负转正；投资活动主要以地铁建设投入为主，资金缺口较大；经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求，公司存在较大的对外筹资需求。

经营活动现金流方面，2022 年，公司经营现金流入同比下降 10.40%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.70 亿元，同比下降 6.88%，主要为轨道运输和工程施工业务回款；收到其他与经营活动有关的现金为 15.55 亿元，同比下降 55.72%，主要为与当地政府部门及国有企业的往来款以及收到的政府补贴款等。同期，经营活动现金流出同比下降 14.36%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 13.27 亿元，同比增长 9.65%，主要为地铁运营和工程施工支出；支付其他与经营活动有关的现金 18.90 亿元，同比下降 33.95%，主要为往来款支出。2022 年，公司经营现金由负转正。从收入实现质量指标看，公司现金收入比同比变动不大，处于较高水平，公司收现质量较好。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入	46.63	41.78	25.54
经营活动现金流出	48.12	41.21	47.65
经营活动产生的现金流量净额	-1.49	0.57	-22.11
投资活动现金流入	0.00	0.01	0.05
投资活动现金流出	90.48	82.44	33.09
投资活动产生的现金流量净额	-90.48	-82.43	-33.04

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	349.20	280.74	351.78

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动现金流入量规模小。同期，公司投资活动现金流出同比下降 8.89%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，为地铁建设投资支出。2022 年，公司投资活动现金流继续净流出。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额-81.85 亿元，继续大额净流出。

2022 年，公司筹资活动现金流入金额同比下降 62.68%，主要为发行债券和取得借款收到的现金；收到其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款项以及政府拨付的专项资金等，2022 年为 14.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出同比下降 73.83%，主要为偿还债务本息支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金（主要为融资租赁费和收购少数股权支付的现金）。2022 年，公司筹资活动产生的现金流量净额继续净流入。

2023 年 1-3 月，公司经营现金流入 25.54 亿元，经营活动现金流出 47.65 亿元，经营活动净额由正转负，为-22.11 亿元；现金收入比下降至 82.86%；投资活动现金流量净额继续净流出，为-33.04 亿元；筹资活动现金流量净额 66.90 亿元，主要为取得借款收到的现金 72.83 亿元、偿还债务支付的现金 25.13 亿元。

## 6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均强；间接融资渠道畅通，或有负债风险小。

	速动比率 (%)	222.65	191.84	246.67
	经营现金/流动负债 (%)	-1.84	0.49	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.04	0.01	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.04	0.83	1.35
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	32.26	38.82	--
	全部债务/EBITDA (倍)	19.11	18.97	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	0.00	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.08	1.10	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.05	0.02	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供数据整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的349.20%和222.65%降至280.74%和191.84%，公司流动资产对流动负债的保障能力强。2022年，公司经营现金由负转正，但规模很小，公司经营现金流量对流动负债的保障能力弱；截至2022年底，公司现金短期债务比为0.83倍，截至2023年3月底，公司现金短期债务比上升至1.35倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力强。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为38.82亿元，同比增长20.35%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占70.42%）、利润总额（占27.24%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.08倍上升至1.10倍，EBITDA对利息的覆盖程度强；公司全部债务/EBITDA由上年的19.11倍下降至18.97倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较强。整体看，公司长期债务偿债指标表现强。

截至2023年4月底，公司合并口径共获得各商业银行授信额度1205.83亿元，尚未使用的授信额度421.89亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额5.53亿元，担保比率为2.23%，被担保方为长春公共交通（集团）有限责任公司。被担保单位为国企，目前经营正常，公司或有负债风险小。

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部资产占合并报表比重较低，债务负担一般。公司收入主要来自下属子公司，公**

## 司本部收入规模很小。

公司本部财务方面，截至2022年底，公司本部资产总额530.32亿元，较上年底增长16.73%。其中，流动资产237.97亿元（占44.87%），非流动资产292.35亿元（占55.13%），资产结构以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司本部资产总额占合并报表资产总额的47.65%，占比较低。

截至2022年底，公司本部所有者权益为190.27亿元，较上年底增长1.25%，公司本部所有者权益中以实收资本为36.86亿元（占19.37%）、资本公积合计145.74亿元（占76.60%）为主，公司本部所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并报表所有者权益的73.77%，占比较高。

截至2022年底，公司本部负债总额340.06亿元，较上年底增长27.66%。其中，流动负债67.65亿元（占19.89%），非流动负债272.41亿元（占80.11%），负债结构仍以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、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。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率为64.12%和59.70%，公司本部债务负担一般。公司本部负债占合并报表负债的39.77%，占比较低。

2022年，公司本部营业总收入为0.84亿元，占合并报表收入的11.40%，占比很低，利润总额

为5.77亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-51.99亿元，投资活动现金流净额-10.57亿元，筹资活动现金流净额53.95亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额534.63亿元，占合并口径的46.10%；所有者权益为179.67亿元，占合并口径的72.34%；负债总额354.96亿元，占合并口径的38.95%；公司本部资产负债率66.39%，全部债务资本化比率61.25%，债务负担一般。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.27亿元，占合并口径的11.19%。

## 十、外部支持

**公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在政府补贴等方面继续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。**

### 1. 支持能力

公司控股股东系发展集团。发展集团成立于2020年7月，长春市国资委为其唯一股东。发展集团作为长春市轨道交通投资建设运营以及公交业务运营的主体，主要负责长春市轨道交通和公交业务运营。近年来，发展集团收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系长春市国资委。长春市是吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势明显，产业体系完善，2022年，长春市完成地区生产总值6744.56亿元，经济实力居于吉林省首位且远超其余地市。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强。

### 2. 支持可能性

公司作为发展集团的重要子公司，是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，承担了长春市轨道交通的建设及运营，业务具

有很强的区域专营优势。跟踪期内，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资本金注入、专项资金注入政府补贴等方面。

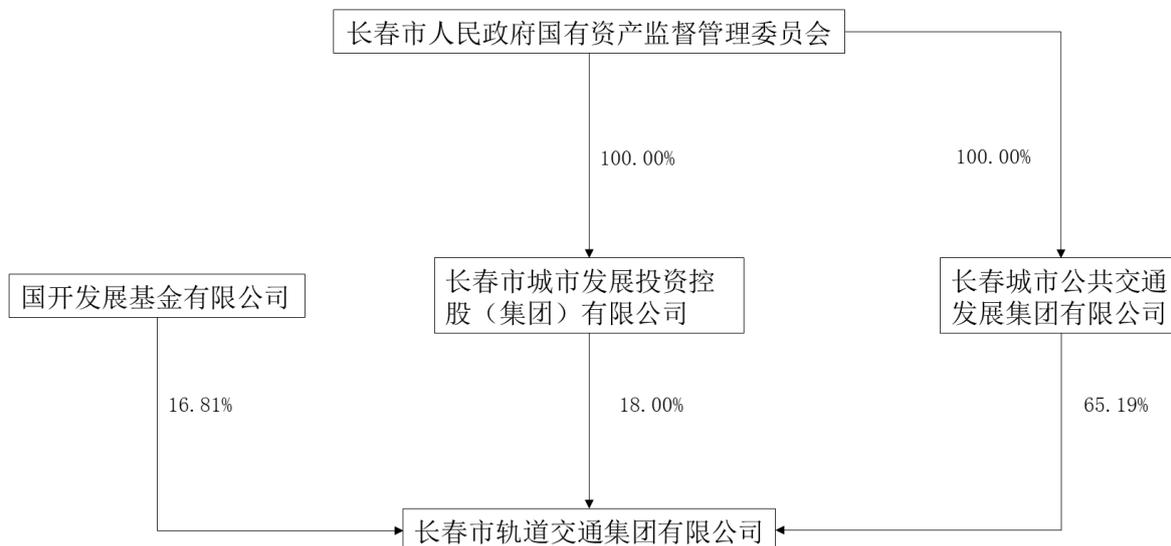
2022年，公司确认的政府补贴46.72亿元，计入“其他收益”；截至2023年3月底，公司实际收到地铁建设资本金146.16亿元，获得轨道交通基础设施项目建设专项债券资金47.67亿元。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资本金注入、专项资金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

## 十一、结论

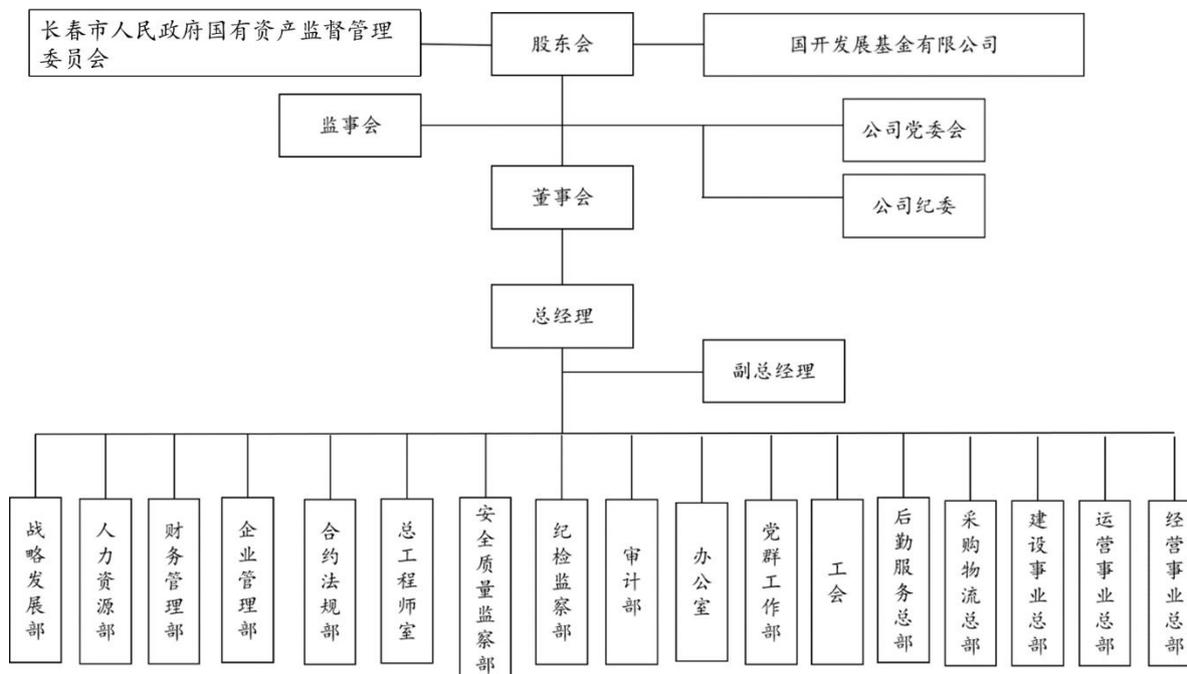
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“22长春轨交MTN002”和“23长春轨交MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
长春市地铁有限责任公司	715000.00	地铁建设	84.71	划拨
长春市轨道交通预制构件有限责任公司	6000.00	预制构件	51.00	投资
长春市轻轨房地产开发有限公司	2000.00	房地产开发	100.00	投资
长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司	5300.00	工程施工	98.68	投资
长春市轻轨广告有限公司	50.00	广告服务	100.00	投资

资料来源：公司提供

### 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	38.43	37.65	37.22	48.97
资产总额 (亿元)	815.34	960.60	1112.92	1159.64
所有者权益 (亿元)	243.66	252.17	257.90	248.37
短期债务 (亿元)	43.51	36.33	45.06	36.26
长期债务 (亿元)	453.41	580.00	691.48	755.15
全部债务 (亿元)	496.92	616.33	736.54	791.41
营业总收入 (亿元)	4.31	7.91	7.35	2.43
利润总额 (亿元)	7.20	8.42	10.58	-8.25
EBITDA (亿元)	29.14	32.26	38.82	--
经营性净现金流 (亿元)	9.79	-1.49	0.57	-22.11
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.83	2.47	1.66	--
存货周转次数 (次)	0.22	0.14	0.15	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比 (%)	107.00	104.60	104.80	82.86
营业利润率 (%)	-189.57	-83.65	-110.37	-110.35
总资本收益率 (%)	3.80	3.57	3.79	--
净资产收益率 (%)	2.94	3.24	4.03	--
长期债务资本化比率 (%)	65.05	69.70	72.83	75.25
全部债务资本化比率 (%)	67.10	70.97	74.07	76.11
资产负债率 (%)	70.12	73.75	76.83	78.58
流动比率 (%)	365.31	349.20	280.74	351.78
速动比率 (%)	221.60	222.65	191.84	246.67
经营现金流动负债比 (%)	13.87	-1.84	0.49	--
现金短期债务比 (倍)	0.88	1.04	0.83	1.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.08	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	17.05	19.11	18.97	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算; 4. “--”代表数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

**附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)**

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	27.77	28.51	19.89	21.57
资产总额 (亿元)	419.09	454.30	530.32	534.63
所有者权益 (亿元)	174.52	187.92	190.27	179.67
短期债务 (亿元)	20.69	13.44	33.07	24.27
长期债务 (亿元)	142.28	203.87	248.78	259.71
全部债务 (亿元)	162.97	217.32	281.85	283.98
营业总收入 (亿元)	1.38	1.23	0.84	0.27
利润总额 (亿元)	0.68	3.79	5.77	-4.47
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.05	-29.97	-51.99	-15.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	6.92	1.92	0.76	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.07	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	110.37	186.12	100.27	242.27
营业利润率 (%)	-377.33	-431.65	-753.09	-944.86
总资本收益率 (%)	0.20	0.94	1.22	--
净资产收益率 (%)	0.39	2.02	3.03	--
长期债务资本化比率 (%)	44.91	52.04	56.66	59.11
全部债务资本化比率 (%)	48.29	53.63	59.70	61.25
资产负债率 (%)	58.36	58.63	64.12	66.39
流动比率 (%)	320.42	401.84	351.78	389.25
速动比率 (%)	154.95	202.79	217.60	243.46
经营现金流动负债比 (%)	-29.32	-65.79	-76.86	--
现金短期债务比 (倍)	1.34	2.12	0.60	0.89
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化;  
 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. “/”代表数据未取得, “--”代表数据不适用  
 资料来源: 根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

## 附件 4 主要财务指标的标计算公式

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

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持