

长春市轨道交通集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7299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⁺，维持“22 长春轨交 MTN002”“23 长春轨交 MTN001”和“23 长春轨交 MTN002（碳中和债）”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

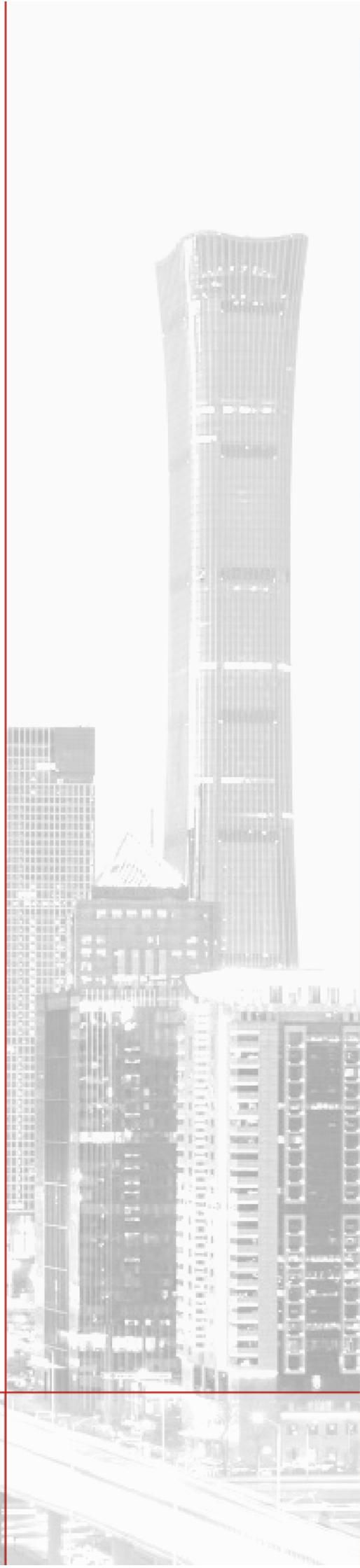
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
长春市轨道交通集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 长春轨交 MTN002/23 长春轨交 MTN001/ 23 长春轨交 MTN002（碳中和债）	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26

评级观点

长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，业务区域专营优势非常强。作为吉林省省会，跟踪期内，长春市经济和财政实力均实现快速增长，公司外部发展环境良好，公司继续获得有力的外部支持。公司治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。跟踪期内，公司轻轨 4 号线南延线和地铁 6 号线开通运营，公司轨道交通路网效应进一步显现，业务区域范围进一步拓展；公司在建轨道交通项目未来投资规模较大，面临较大的投融资压力；未来长春市城市轨道交通远景年线网将由 10 条线路组成，总长 460.00 公里，将进一步带动公司轨道运营业务收入的增长。公司资产结构符合地铁行业特点，资产流动性一般；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强；债务结构以长期债务为主，期限结构较为合理，债务负担仍重，2024 年面临一定债务集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现强；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在专项债资金、政府投入和政府补助等方面获得的外部支持进一步增强。

评级展望

未来，随着公司地铁新线陆续投运，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所有者权益规模大幅增长，债务指标下降。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营规模有所减小，债务负担进一步加重。

优势

- 公司外部发展环境良好。**长春市作为吉林省省会，区位和产业优势明显。长春市经济和财政实力均居于吉林省首位且远超其余地市，2023 年，长春市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 7002.1 亿元和 576.5 亿元，增速分别为 6.6%和 25.4%，公司外部发展环境良好。
- 公司业务专营优势非常强。**公司是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，负责长春市全域的轨道交通建设、投资和运营，跟踪期内，公司业务区域范围进一步拓展，公司业务区域专营优势非常强。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**2023 年，长春市财政局将 47.67 亿元专项债资金作为政府投入转增资本公积，公司资本实力进一步增强；2023 年，长春市财政局拨付子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司 3.00 亿元专项债资金用于项目建设，计入“专项应付款”；2023 年及 2024 年一季度，公司分别获得政府补助 48.80 亿元和 1.00 亿元，计入“其他收益”。
- 跟踪期内，公司轨道交通路网效应进一步显现。**2023 年和 2024 年一季度，公司轻轨 4 号线南延线和地铁 6 号线开通运营，公司轨道交通路网效应进一步显现，地铁运营指标均实现不同程度增长；从长远规划来看，未来长春市城市轨道交通远景年线网将由 10 条线路组成，总长 460.00 公里，将进一步带动区域经济的发展和公司轨道运营业务收入的增长。

关注

- 公司债务负担重，仍面临较大的投融资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.75%、74.70%，债务负担重。截至 2024 年 3 月底，公司在建轨道交通项目尚需投资 400.93 亿元，公司面临较大的投融资压力。
- 轨道交通业务公益性强，公司利润总额对政府补助依赖度高。**2023 年，公司轨道运输业务毛利率为-330.70%，公司轨道交通运营业务继续亏损，对政府补贴依赖度高；2023 年公司利润总额和获得的政府补助分别为 8.62 亿元和 48.80 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）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	A	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	1
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	1
			资产质量	4
			盈利能力	1
		现金流量	1	
		资本结构	5	
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				+2
评级结果				AA+

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

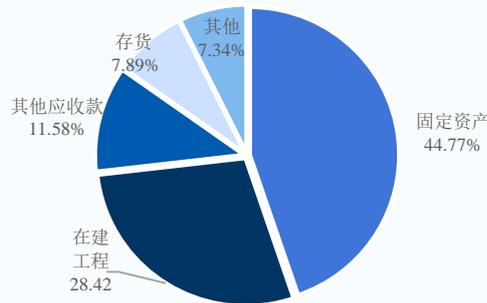
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.22	29.29	24.99
资产总额（亿元）	1112.92	1295.43	1299.13
所有者权益（亿元）	257.90	309.54	302.05
短期债务（亿元）	45.06	52.08	67.61
长期债务（亿元）	691.48	833.15	824.04
全部债务（亿元）	736.54	885.23	891.65
营业总收入（亿元）	7.35	8.45	1.41
利润总额（亿元）	10.58	8.62	-6.25
EBITDA（亿元）	38.82	39.73	--
经营性净现金流（亿元）	0.57	-4.20	13.79
营业利润率（%）	-110.37	-141.45	-201.76
净资产收益率（%）	4.03	2.71	--
资产负债率（%）	76.83	76.10	76.75
全部债务资本化比率（%）	74.07	74.09	74.70
流动比率（%）	280.74	228.91	196.65
经营现金流动负债比（%）	0.49	-2.81	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.56	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.97	22.28	--

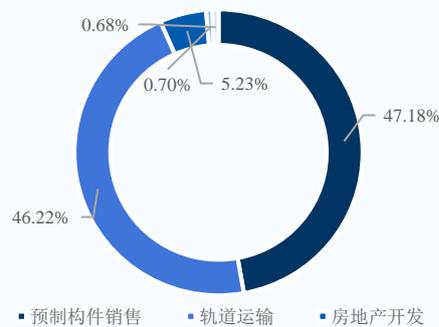
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	530.32	542.35	533.86
所有者权益（亿元）	190.27	193.56	191.01
全部债务（亿元）	281.85	301.57	298.33
营业总收入（亿元）	0.84	1.65	0.36
利润总额（亿元）	5.77	0.65	-2.55
资产负债率（%）	64.12	64.31	64.22
全部债务资本化比率（%）	59.70	60.91	60.97
流动比率（%）	351.78	415.42	340.78
经营现金流动负债比（%）	-76.86	-20.69	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 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、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

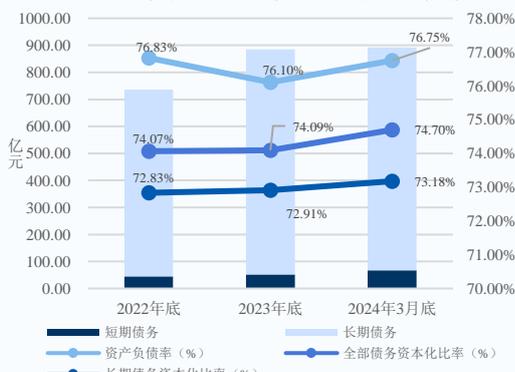


■ 预制构件销售 ■ 轨道运输 ■ 房地产开发

2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	--
23 长春轨交 MTN002 (碳中和债)	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/09/25	--

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 长春轨交 MTN002 (碳中和债)	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/09/11	郑重 符蓉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 长春轨交 MTN001/22 长春轨交 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/26	郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 长春轨交 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/12/29	李颖 郑重 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 长春轨交 MTN002	AA+/稳定	--	2022/06/24	兰迪 郑重	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	阅读全文

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；"--"代表无主体评级结果
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郑重 zhengzhong@lhratings.com

项目组成员：刘哲 liuzhe@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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)



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”）及其相关债券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，公司控股股东及实际控制人未发生变化。2023年9月，长春城市公共交通发展集团有限公司（以下简称“长春发展集团”）回购国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有的公司股权，回购金额4912.00万元。回购后，长春发展集团累计出资245217.78万元，持股比例66.52%，国开基金累计出资57058.00万元，持股比例15.48%。截至2024年3月底，公司注册资本及实收资本仍均为36.86亿元，股东分别为长春发展集团（持股66.52%）、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%）和国开基金（持股15.48%）；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”）。

公司作为长春发展集团的重要子公司，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，负责长春市地铁及轻轨的建设、运营和管理，业务专营优势非常强。

截至2024年3月底，公司本部设党群工作部、人力资源部和审计部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共5家。

截至2023年底，公司资产总额1295.43亿元，所有者权益309.54亿元（含少数股东权益33.86亿元）。2023年，公司实现营业总收入8.45亿元，利润总额8.62亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额1299.13亿元，所有者权益302.05亿元（含少数股东权益33.41亿元）。2024年1—3月，公司实现营业总收入1.41亿元，利润总额-6.25亿元。

公司注册地址：长春市南关区华庆路999号；法定代表人：孙会勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表1，募集资金均已按指定用途使用完毕，“23长春轨交MTN001”和“22长春轨交MTN002”已于付息日正常付息，“23长春轨交MTN001（碳中和债）”尚未到付息日。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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
23 长春轨交 MTN002（碳中和债）	10.00	10.00	2023/09/25	3 年
合计	30.00	30.00	--	--

资料来源：联合资信根据 wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货

币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

长春市作为吉林省省会，区位和产业优势明显，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。跟踪期内，长春市经济和财政实力均实现快速增长，收入质量良好，受益于土地出让收入增加，长春市政府性基金收入实现高速增长，轨道交通规划明晰。综合分析，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；主导产业方面，长春市优势产业包括汽车、装备制造、光电信息和医药等，长春市区位和产业优势明显。长春市经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。

图表 2 • 长春市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年一季度
GDP（亿元）	6744.6	7002.1	1534.4
GDP 增速（%）	-4.5	6.6	7.1
固定资产投资增速（%）	-11.8	4.2	/
三产结构	8.1: 40.0: 51.9	7.6: 37.4: 55.0	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《长春市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，长春市完成地区生产总值同比增长 6.6%，在吉林省居于首位。产业结构方面，2023 年，长春市实现第一产业增加值 531.0 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 2616.5 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 3854.6 亿元，同比增长 6.7%。固定资产投资方面，2023 年，长春市固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%。分产业看，第一产业投资同比增长 151.0%，第二产业投资同比增长 15.8%，第三产业投资同比下降 1.3%。

2024 年一季度，长春市完成地区生产总值同比增长 7.1%，其中，第一产业增加值 52.93 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 539.37 亿元，同比增长 11.7%；第三产业增加值 942.13 亿元，同比增长 4.8%。

图表 3 • 长春市主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	459.7	576.5
一般公共预算收入增速（%）	-25.5	25.4
税收收入（亿元）	376.8	423.0

税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	82.0	73.4
一般公共预算支出 (亿元)	976.7	1075.0
财政自给率 (%)	47.1	53.6
政府性基金收入 (亿元)	189.5	423.0
政府性基金收入增速 (%)	-73.7	123.3
地方政府债务余额 (亿元)	2319.9	2863.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《长春市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，长春市一般公共预算收入同比增长 25.4%，增长强劲，在吉林省居于首位，一般公共预算收入质量良好。同期，长春市一般公共预算支出 1075.0 亿元，财政自给能力一般。2023 年，受低基数效应和国有土地使用权出让收入增加影响，长春市政府性基金收入同比增长 123.3%，实现高速增长。

截至 2023 年底，长春市地方政府债务余额为 2863.2 亿元，政府债务率为 174.2%，政府债务负担重。

截至 2023 年底，长春市常住人口较上年底增加 3.7 万人，实现人口净流入。根据《长春市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，到 2025 年长春市轨道交通运营里程达到 230.00 公里，完善轨道交通站点换乘与接驳组织，顺利启动长春市轨道交通四期建设。整体看，长春市轨道交通规划明晰。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 36.86 亿元，股东仍分别为长春发展集团（持股比例上升至 66.52%）、长春发投（持股 18.00%）和国开基金（持股 15.48%），实际控制人仍为长春市国资委。

2 企业规模和竞争力

长春市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。公司是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，业务区域专营优势非常强。

图表 4 • 长春市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能/定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
长春发投	长春市国资委	长春市最重要的城市基础设施建设投融资主体	3248.95	1621.91	105.63	30.28	50.08%
长春城投建设投资（集团）有限公司	长春城市建设运营有限公司	长春市全市范围内的城市基础设施建设及生态环境治理主体	1667.82	801.56	80.42	3.29	51.94%
长春发展集团	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	1430.09	379.80	15.42	8.35	73.44%
公司	长春发展集团	长春市唯一的轨道交通投资建设及运营管理主体	1295.43	309.54	8.45	8.62	76.10%
长春润德投资集团有限公司	长春发投	长春市重要的基础设施建设和城市运营主体	807.29	329.60	29.33	17.69	59.17%
长春城开农业投资发展集团有限公司	长春发投	长春市重要的基础设施和农业建设主体	514.97	263.66	30.58	4.51	48.80%

注：上表中所列数据为 2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及核心子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及核心子公司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（自主查询版）》（统一社会信用代码为 9122010170255588X），截至 2024 年 4 月 26 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，以上贷款均已于 2005 年正常结清。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 2024 年 4 月 26 日，子公司长春市地铁有限责任公司（以下简称“长春地铁”）本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司长春地铁有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高管人员发生变化。2024 年 4 月，根据《长春市人民政府关于孙会勇、曹国利职务任免的通知》（长府干任〔2024〕17 号），决定任命孙会勇为公司董事长。公司董事长变更系原董事长正常退休，正常人事调动。

孙会勇先生，1976 年生，正高级工程师职称；曾任公司办公室干部、办公室秘书、办公室副主任、办公室主任、总经理助理、副总经理、党委副书记、总经理，长春万科地铁职业发展有限公司董事，长春万晓房地产开发有限公司董事，长春公交特来电充电网运营有限公司董事长，长春市春城投资发展集团有限公司党委书记、董事长；2024 年 4 月起任公司董事长。

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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自预制构件销售和轨道运输业务；因亏损的轨道运输业务收入占比上升导致公司综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入同比增长 15.04%，仍主要由轨道运输和预制构件销售业务构成。2023 年和 2024 年一季度，上述业务合计占营业总收入的比重维持在 93.00% 以上。2023 年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系亏损的轨道运输业务收入占比上升所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 1.41 亿元，收入仍主要来自于预制构件销售业务和轨道运输业务，综合毛利率仍为负。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	2.07	28.16%	-451.40%	3.91	46.22%	-330.70%	0.89	62.72%	-336.29%
房地产开发	0.71	9.70%	44.01%	0.44	5.23%	26.40%	0.02	1.49%	41.47%
广告服务	0.13	1.74%	100.00%	0.06	0.70%	94.37%	0.04	3.08%	43.29%
预制构件销售	4.28	58.26%	20.95%	3.99	47.18%	22.32%	0.43	30.40%	24.51%
其他业务	0.16	2.14%	99.36%	0.06	0.68%	93.22%	0.03	2.31%	97.92%
合计	7.35	100.00%	-106.78%	8.45	100.00%	-139.63%	1.41	100.00%	-199.27%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（1）轨道建设

作为长春市轨道交通唯一的建设运营主体，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，未来所需投入仍较大，业务可持续性和稳定性很强，但需关注项目资本金到位情况及公司面临的投融资压力。

公司定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，跟踪期内，业务模式未发生变化，且仍由本部及下属子公司长春地铁负责建设和经营，其中本部主要负责轻轨线路、轨道配套工程的建设及运营，长春地铁主要负责地铁线路的建设及运营。

自成立以来，公司投资建设地铁线路 10 条，其中截至 2024 年 3 月底，已运营 6 条，在建线路 4 条。截至 2024 年 3 月底，公司主要

在建轨道项目计划总投资为 630.48 亿元，已投资 229.55 亿元，后续投资规模仍较大，业务持续性很强；所需资本金 252.19 亿元，实际到位 57.31 亿元，需关注资本金到位情况及公司面临的投融资压力。此外，截至 2024 年 3 月底，公司暂无拟建轨道交通项目。

图 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建轨道项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设长度	总投资额	已投资额	所需资本金	资本金比例 (%)	开工部分资本金是否到位
地铁 2 号线东延	10.61	73.15	29.63	29.26	40.00	是
轨道交通 5 号线一期	19.66	211.97	82.76	84.79	40.00	是
轨道交通 7 号线	23.16	191.66	88.05	76.66	40.00	是
轨道交通 9 号线一期	30.32	153.70	29.11	61.48	40.00	是
合计	83.75	630.48	229.55	252.19	--	--

注：1. 部分项目数据根据企业提供资料较以往有所调整；2. 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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）轨道运营

受益于新开通线路和已运营线路的良好运营，2023 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增长，路网效应进一步显现；根据地铁运营成本规制办法，2023 年公司获得的地铁运营补助规模较上年有所增加，但需关注相关款项到位情况。

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

2023 年及 2024 年一季度，公司轻轨 4 号线南延线和地铁 6 号线开通运营，公司路网效应进一步显现，区域业务范围进一步拓展。截至 2024 年 3 月底，公司已运营的线路共 6 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 号线一期和南延线、轻轨 8 号线及地铁 6 号线，已开通线路车站数量共 125 座。

图 7 • 截至 2024 年 3 月底公司试运营/已开通运营轨道交通线路情况（单位：公里、座、亿元）

线路	总投资额	已投资额	开通运营线路	起终点	建设长度	已开通车站	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	21.30	18	2002/10
	18.02		轻轨 3 号线二期	卫星广场站—长影世纪城站	12.80	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	16.30	16	2012/06
	21.63	14.38	轻轨 4 号线南延线	福祉大路—天新路	4.50	5	2023/06
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
地铁 6 号线	221.44	161.09	地铁 6 号线	双丰—长影世纪城	19.60	22	2024/03
合计	681.42	652.67	--	--	130.84	125	--

注：1. 分类数加总之和与合计数不一致系四舍五入所致；2. 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 号线贯穿长春市主城区，拆迁成本较高，故单位建设成本较高；
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，随着公共卫生事件影响的消散，公司客运量、运营里程和票款收入均较上年有所增长。

图 8 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司客运指标情况

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	11392.98	21908.24	5121.60
日均客运量（万人次）	36.51	60.02	56.28
运营里程（万公里）	3498.32	4247.15	1068.01
客运票款收入（亿元）	2.07	3.91	0.89
正点率（%）	99.95	99.65	99.77

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

由于轨道交通运营具有一定公益性，收费定价非市场化，加之新开通线路时间较短，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。2023年，公司确认的政府补贴48.80亿元，较大程度上弥补了当期营运亏损，需关注政府补助的到位情况。

（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，其中预制构件销售收入已成为公司营业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，主要包括预制构件销售、房地产开发和广告服务等。

跟踪期内，公司预制构件业务仍主要由子公司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。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》，公司将自行与长春地铁、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。2023年和2024年一季度，公司分别实现预制构件销售收入3.99亿元和0.43亿元，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，公司预制构件销售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轨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，2023年和2024年一季度分别实现相关收入0.06亿元和0.04亿元，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）和二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。2023年，公司实现房地产开发收入0.44亿元。截至2024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。

2 未来发展

公司未来将继续负责长春市地铁建设和运营工作，进一步完善长春市轨道交通体系，业务持续性很强；同时依托轨道建设及周边资源开展多元化业务，拓宽经营范围和收入来源。

根据《长春市城市轨道交通第三期建设规划（2019—2024年）》，为落实全面振兴东北发展战略，完善城市综合交通体系，支持长春新区、南部新城等重要地区发展，缓解城市交通拥堵，2024年继续推进建设2号线东延、5号线一期、7号线一期、空港线一期工程等4个项目，全年计划投资120.00亿元。

从长期规划来看，未来长春市城市轨道交通远景年线网将由10条线路组成，总长460.00公里，同时，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，带动区域经济和公司收入进一步增长。

（四）财务方面

公司提供了2021—2023年三年连审合并财务报告，深圳久安会计师事务所（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2024年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至2024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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产构成符合轨道交通行业特点，以非流动资产为主。截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系地铁继续投建所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产质量一般。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长16.40%。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	325.29	29.23	342.77	26.46	334.40	25.74
货币资金	37.22	3.34	28.88	2.23	24.84	1.91
预付款项	67.77	6.09	55.86	4.31	56.19	4.33
其他应收款	109.11	9.80	150.05	11.58	146.36	11.27
存货	103.01	9.26	102.22	7.89	102.36	7.88
非流动资产	787.64	70.77	952.67	73.54	964.73	74.26
固定资产	497.96	44.74	579.92	44.77	578.34	44.52
在建工程	286.32	25.73	368.14	28.42	381.87	29.39
资产总额	1112.92	100.00	1295.43	100.00	1299.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 5.37%。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。公司货币资金较上年底下降 22.41%，主要系地铁建设投入及偿还债务所致。公司货币资金中受限资金规模为 191.15 万元，主要为保证金，受限比例为 0.07%。公司应收账款账面价值 3.84 亿元，较上年底下降 23.68%，主要为应收央企建工的货款。从账龄来看，公司应收账款账龄以一年以内为主。公司预付款项较上年底下降 17.59%，主要为预付的拆迁款、工程款和土地款等，公司 3 年以内的预付款项占比 75.03%。公司其他应收款较上年底增长 37.52%，主要为应收政府部门和关联方的往来款。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 513.10 万元，累计计提坏账准备 355.52 万元。从账龄看，公司其他应收款账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 64.74%和 29.69%。从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方余额合计 145.26 亿元，占比 96.79%，集中度很高。公司存货较上年底下降 0.76%，公司存货主要由原材料（4.56 亿元）、开发产品（8.49 亿元）和消耗性生物资产（88.65 亿元）构成。其中，开发产品主要为二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（中锋评报字（2020）第 01170 号、第 01171 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，产生的收益较小。公司存货未计提减值准备。

图表 10 • 公司 2023 年底其他应收账款前五大明细（单位：亿元）

名称	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)	性质
长春市财政局	135.01	1~3 年	89.96	往来款
长春发展集团	7.90	1 年以内	5.26	往来款
长春市城乡建设委员会	0.84	1~2 年和 3 年以上	0.56	保证金
长春市宽城区人民政府	0.78	1 年以内	0.52	征地款
长春市国资委	0.72	3 年以上	0.49	往来款
合计	145.26	--	96.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 20.95%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底增长 16.46%，主要系轻轨 4 号线南延线开通运营转入固定资产所致。公司固定资产主要由轨道设施（地铁）384.87 亿元、轨道设施（轻轨）194.54 亿元和房屋建筑物 9.49 亿元构成，公司固定资产累计计提折旧 10.80 亿元。公司在建工程较上年底增长 28.58%，主要系地铁 5 号线工程、地铁 6 号线工程、9 号线一期（地铁空港线）工程、地铁 7 号线和 66kV 变电站线路工程投入所致。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 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 0.29%，资产结构仍以非流动资产为主。具体来看，货币资金较上年底下降 14.00%，主要系地铁线路继续投建所致；在建工程较上年底增长 3.73%，主要系地铁建设继续投入所致；其他资产科目较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 191.15 万元，为保证金，占资产总额的比重非常小，公司资产受限比例非常低。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，受益于政府的进一步支持，公司所有者权益规模较上年底有所提升，资本实力进一步增强；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.02%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 11.91% 和 60.62%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。同期末，公司资本公积较上年底增长 33.05%，主要系回购子公司少数股东股权，减少资本公积 1.06 亿元；同时，长春市财政局将 47.67 亿元专项债转增为资本公积综合影响所致，公司资本实力进一步增强，权益规模有所提升。截至 2023 年底，公司未分配利润为较上年底增长 16.18%，主要系利润积累所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	36.86	14.29	36.86	11.91	36.86	12.20
资本公积	141.03	54.68	187.64	60.62	186.55	61.76
未分配利润	42.57	16.51	49.46	15.98	43.61	14.44
归属于母公司所有者权益合计	224.98	87.24	275.57	89.02	268.64	88.94
少数股东权益	32.92	12.76	33.97	10.98	33.41	11.06
所有者权益合计	257.90	100.00	309.54	100.00	302.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理，债务类型和渠道较为多元，整体债务负担仍重，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 15.31%，主要系银行借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司长期应付款较上年底增长 11.89%，为融资租赁款，已纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司专项应付款较上年底下降 93.71%，主要系长春市财政局将 47.67 亿元的专项债转增资本公积所致。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.14%，较上年底变化不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	115.87	13.55	149.74	15.19	170.05	17.05
短期借款	9.00	1.05	15.23	1.54	19.40	1.95
应付账款	44.43	5.20	82.97	8.42	81.95	8.22
其他应付款	14.94	1.75	5.12	0.52	12.66	1.27
一年内到期的非流动负债	36.05	4.22	36.85	3.74	48.21	4.84
非流动负债	739.15	86.45	836.15	84.81	827.04	82.95
长期借款	540.04	63.16	671.48	68.11	682.49	68.45
应付债券	98.12	11.48	102.63	10.41	86.94	8.72
长期应付款	51.13	5.98	57.21	5.80	52.86	5.30
专项应付款	47.67	5.58	3.00	0.30	3.00	0.30
负债总额	855.02	100.00	985.89	100.00	997.08	100.00

注：其他应付款不包含应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径已将长期应付款付息项纳入长期债务核算。轨道交通建设的持续发展推升了公司的融资需求，带动全部债务规模进一步上升。截至 2023 年底，公司全部债务 885.23 亿元，较上年底增长 20.19%，公司债务结构以长期债务为主，与轨道交通

建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。有息债务中银行借款、债券和非标分别占比 79.97%、12.24%和 7.79%，债务类型和渠道较为多元。从债务指标来看，截至 2023 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 76.10%、74.09%和 72.91%，较上年底分别下降 0.72 个百分点、提高 0.03 个百分点和提高 0.08 个百分点。截至 2024 年 3 月底，上述指标均略有增长。整体来看，公司债务负担仍重。

图表 13 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务结构

(单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 14 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未提供债务期限结构表，截至 2024 年 3 月底，公司一年内需偿还的有息债务为 67.61 亿元，公司 2024 年面临一定债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

受益于票款收入增长，2023 年，公司营业总收入有所增长；公司利润总额对政府补助依赖度高；公司整体盈利指标表现强。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 15.04%，主要系票款收入增长所致；营业成本同比增长 33.32%；营业利润率同比下降 31.08 个百分点。

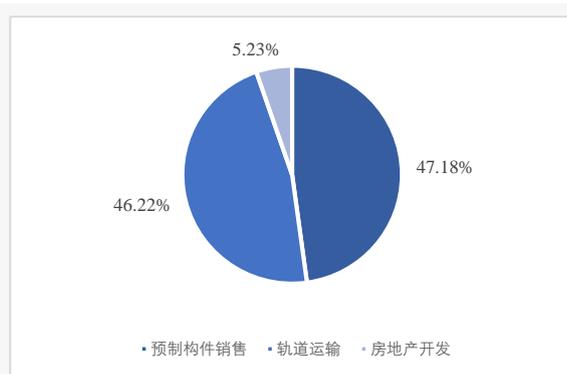
非经营性损益方面，2023 年，公司实现利润总额 8.62 亿元，其他收益为 48.80 亿元，公司利润总额对政府补助依赖度高。

图表 15 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.35	8.45	1.41
营业成本	15.20	20.26	4.23
期间费用	27.69	28.28	4.42
其他收益	46.72	48.80	1.00
利润总额	10.58	8.62	-6.25
营业利润率 (%)	-110.37	-141.45	-201.76
总资本收益率 (%)	3.79	3.00	--
净资产收益率 (%)	4.03	2.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 2023 年公司主要业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

公司整体收入质量好，2023 年经营活动净现金流转为流出状态但缺口较小，且持续大规模的地铁建设投资形成了资金缺口，经营发展对外部融资具有较强的依赖性。

图表 17 • 公司现金流情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.78	45.29	19.67
经营活动现金流出小计	41.21	49.49	5.88

经营活动现金流量净额	0.57	-4.20	13.79
投资活动现金流入小计	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	82.44	111.68	15.38
投资活动现金流量净额	-82.43	-111.68	-15.38
筹资活动前现金流量净额	-81.85	-115.88	-1.59
筹资活动现金流入小计	192.56	213.69	13.20
筹资活动现金流出小计	111.13	106.17	15.65
筹资活动现金流量净额	81.43	107.52	-2.45
现金收入比 (%)	104.80	114.58	78.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

2023年，公司轨道运输收入随客运量的增长而有所上升，导致营业收入较上年有所增长，由于收入占比较高的轨道运输和预制构件销售业务回款均较为及时，公司收现比仍大于100.00%，整体收入质量好。公司经营活动净现金流受轨道交通运营、预制构件销售板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其中其他与经营活动有关的现金主要系公司与政府部门及国有企业的往来款、政府补助等。2023年，受政府补助尚未完全到位和往来款支出的影响，经营活动净现金流由正转负。

2023年，公司轨道交通及配套设施建设仍保持了较大规模的投入，投资活动净现金流继续为负，且资金缺口较上年有所扩大。根据公司自身业务定位及发展规划，预计未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。同期，公司筹资活动前现金流量净额继续净流出，且缺口进一步扩大。

2023年，公司加大融资力度，筹资活动净现金流同比增长32.05%。

2024年一季度，较大规模的往来款导致经营活动现金流表现为净流入13.79亿元；投资活动现金流量净额继续为负；受偿还永续债本金、融资租赁费和收购少数股权影响，公司筹资活动现金流量净额为负。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现强。公司或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	280.74	228.91	196.65
	速动比率 (%)	191.84	160.65	136.45
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.83	0.56	0.37
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	38.82	39.73	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.97	22.28	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.10	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至2023年底，公司现金短期债务比为0.56倍，截至2024年3月底，公司现金短期债务比较上年底进一步下降至0.37倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023年，受营业成本上升影响，公司利润总额有所下降，加之费用化利息支出随债务规模的扩张而略有增加，公司EBITDA继续保持增长态势，且能对利息支出形成有效覆盖，但全部债务/EBITDA由上年的18.97倍提高至22.28倍，指标表现小幅弱化。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至2023年底，公司对外担保余额11.44亿元，担保比率为3.70%，被担保方均为长春发展集团，长春发展集团为当地国企，且为公司控股股东，经营状况稳定，公司或有负债风险小。

未决诉讼方面，截至2024年3月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2023年底，公司获得的银行授信额度为1142.40亿元，未使用额度为422.10亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司承担，重要资产、负债和收入均来自子公司。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 41.87%，负债占合并口径的 35.38%，营业总收入占合并口径的 19.56%，利润总额占合并口径的 7.57%；公司本部所有者权益占合并口径的比重较高，为 62.53%。从管理制度来看，公司本部对子公司管控力度很强，执行情况良好。

（五）ESG 方面

近年来公司无重大社会负面事件，战略规划清晰，法人治理结构和内部控制体系完善，但面临一定环境风险。

环境方面，公司轨道建设业务可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，近年来公司未发生安全生产事故，无重大社会负面事件或诉讼。

治理方面，公司发展战略清晰，符合政府规划和自身经营目标；同时法人治理结构和内部控制体系完善，对下属子公司在发展战略、投融资、财务和对外担保等方面均可实际管控，公开市场中信息披露亦较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，在专项债资金、政府投入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

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，区位和产业优势明显。2023 年，长春市 GDP 和一般公共预算收入同比均保持增长，增速均由负转正且均实现强劲增长，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其持续获得政府支持。跟踪期内，公司在专项债资金、政府投入及政府补助等方面继续获得政府和股东的支持。

专项债资金

2023 年，长春市财政局拨付子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司 3.00 亿元专项债资金用于项目建设，计入“专项应付款”。

政府投入

2023 年，长春市财政局将 47.67 亿元专项债资金作为政府投入转增资本公积，公司资本实力进一步增强，所有者权益规模有所提升。

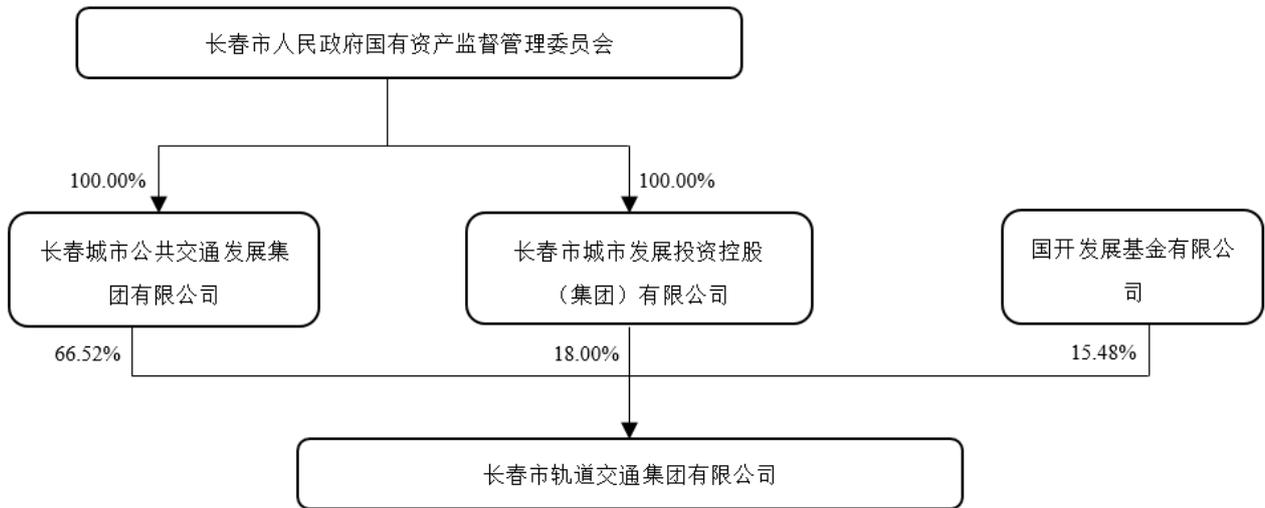
政府补助

2023 年和 2024 年一季度，公司分别获得政府补助 48.80 亿元和 1.00 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

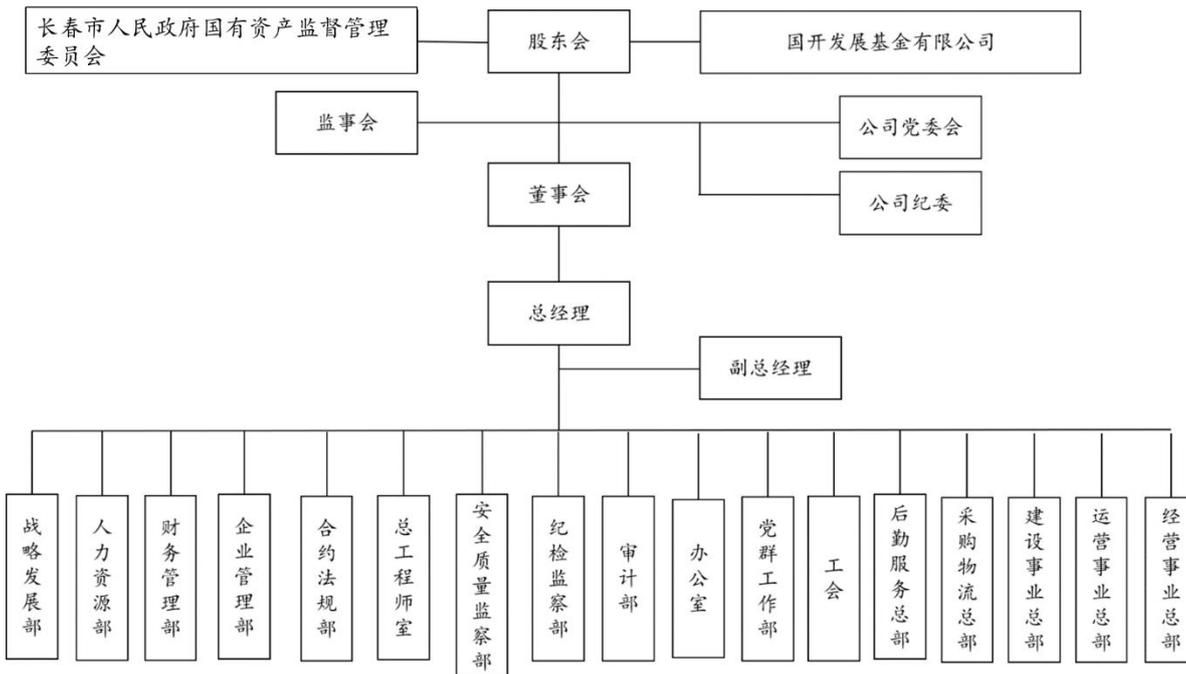
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 长春轨交 MTN002”“23 长春轨交 MTN001”和“23 长春轨交 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
长春市地铁有限责任公司	地铁建设	86.44%	--	划拨
长春市轨道交通预制构件有限责任公司	地铁车站预制构件	51.00%	--	投资
长春市轻轨房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	投资
长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司	工程施工	98.68%	1.32%	投资
长春市轻轨广告有限公司	广告服务	100.00	--	投资

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.22	29.29	24.99
应收账款（亿元）	5.03	3.84	4.02
其他应收款（亿元）	109.11	150.05	146.36
存货（亿元）	103.01	102.22	102.36
长期股权投资（亿元）	0.00	0.46	0.46
固定资产（亿元）	497.96	579.92	578.34
在建工程（亿元）	286.32	368.14	381.87
资产总额（亿元）	1112.92	1295.43	1299.13
实收资本（亿元）	36.86	36.86	36.86
少数股东权益（亿元）	32.92	33.86	33.41
所有者权益（亿元）	257.90	309.54	302.05
短期债务（亿元）	45.06	52.08	67.61
长期债务（亿元）	691.48	833.15	824.04
全部债务（亿元）	736.54	885.23	891.65
营业总收入（亿元）	7.35	8.45	1.41
营业成本（亿元）	15.20	20.26	4.23
其他收益（亿元）	46.72	48.80	1.00
利润总额（亿元）	10.58	8.62	-6.25
EBITDA（亿元）	38.82	39.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.70	9.69	1.11
经营活动现金流入小计（亿元）	41.78	45.29	19.67
经营活动现金流量净额（亿元）	0.57	-4.20	13.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-82.43	-111.68	-15.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	81.43	107.52	-2.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.66	1.81	--
存货周转次数（次）	0.15	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.80	114.58	78.93
营业利润率（%）	-110.37	-141.45	-201.76
总资本收益率（%）	3.79	3.00	--
净资产收益率（%）	4.03	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	72.83	72.91	73.18
全部债务资本化比率（%）	74.07	74.09	74.70
资产负债率（%）	76.83	76.10	76.75
流动比率（%）	280.74	228.91	196.65
速动比率（%）	191.84	160.65	136.45
经营现金流动负债比（%）	0.49	-2.81	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.56	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.97	22.28	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 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：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.89	11.88	8.47
应收账款（亿元）	1.33	0.12	0.17
其他应收款（亿元）	109.40	0.00	0.00
存货（亿元）	90.77	90.76	90.76
长期股权投资（亿元）	77.64	79.33	80.57
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	530.32	542.35	533.86
实收资本（亿元）	36.86	36.86	36.86
所有者权益（亿元）	190.27	193.56	191.01
短期债务（亿元）	33.07	32.30	44.03
长期债务（亿元）	248.78	269.27	254.30
全部债务（亿元）	281.85	301.57	298.33
营业总收入（亿元）	0.84	1.65	0.36
营业成本（亿元）	7.11	12.65	2.93
其他收益（亿元）	25.49	25.33	1.00
利润总额（亿元）	5.77	0.65	-2.55
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.84	3.35	0.47
经营活动现金流入小计（亿元）	64.18	77.74	12.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-51.99	-12.25	5.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-3.78	-1.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	53.95	8.02	-7.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.76	2.28	--
存货周转次数（次）	0.08	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.27	202.66	130.21
营业利润率（%）	-753.09	-666.84	-715.45
总资本收益率（%）	4.08	2.81	--
净资产收益率（%）	3.03	0.34	--
长期债务资本化比率（%）	56.66	58.18	57.11
全部债务资本化比率（%）	59.70	60.91	60.97
资产负债率（%）	64.12	64.31	64.22
流动比率（%）	351.78	415.42	340.78
速动比率（%）	217.60	262.14	209.57
经营现金流动负债比（%）	-76.86	-20.69	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.37	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 因公司本部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；4. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	
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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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