

信用评级公告

联合〔2023〕9145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及其拟发行的长春市轨道交通集团有限公司2023年度第二期绿色中期票据（碳中和债）的信用状况进行综合分析和评估，确定长春市轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，长春市轨道交通集团有限公司2023年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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

二〇二三年九月十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

长春市轨道交通集团有限公司 2023 年度第二期绿色中期 票据（碳中和债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 5.00 亿元，
发行金额上限 10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年计息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还公司存量有息债务

评级时间：2023 年 9 月 11 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	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

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 ⁺

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（以下简称“长春市政府”）批准的唯一一家轨道交通项目投资建设及运营管理主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，公司在轨道交通投资建设、运营管理和资源开发方面具有很强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司面临较大的投融资压力，债务负担重以及政府补贴到位情况有待关注等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

长春市轨道交通集团有限公司 2023 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）（以下简称“本期中期票据”）基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元。按发行金额上限从测算，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响很小，公司 2022 年经营现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据发行后长期债务的保障指标表现均较弱；公司经营活动现金流量净额规模很小，对发行前、后长期债务的保障能力指标表现很弱。

随着长春市地铁新线陆续投运，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020—2022 年，长春市地区生产总值波动增长，分别为 6638.0 亿元、7103.12 亿元和 6744.6 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。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	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 符 蓉

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

2. 公司业务具有很强的区域专营优势。公司主要负责长春市内城市轨道交通建设和运营以及轨道交通沿线资源开发等业务，是长春市政府批准的唯一一家城市轨道交通建设运营公司，公司在轨道交通投资建设、运营管理和资源开发方面具有很强的区域专营优势。

3. 公司持续获得有力的外部支持。2020 年，公司获得无偿划拨的林权资产，评估价值 89.06 亿元；2020—2022 年和 2023 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 36.88 亿元、38.72 亿元、46.72 亿元和 0.01 亿元；2021 年，公司收入股东注入资本金 10.00 亿元；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

1. 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。

2. 公司债务负担重。截至 2023 年 6 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 79.68%、77.39%和 76.76%，债务负担重。

3. 公司轨道交通运营持续亏损，政府补贴到位情况有待关注。2020—2022 年，公司轨道运输业务毛利率持续大额亏损，对政府补贴依赖度很高，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：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	38.43	37.65	37.22	41.03
资产总额（亿元）	815.34	960.60	1112.92	1172.30
所有者权益（亿元）	243.66	252.17	257.90	238.22
短期债务（亿元）	43.51	36.33	45.06	28.78
长期债务（亿元）	453.41	580.00	691.48	786.66
全部债务（亿元）	496.92	616.33	736.54	815.45
营业总收入（亿元）	4.31	7.91	7.35	4.80
利润总额（亿元）	7.20	8.42	10.58	-15.28
EBITDA（亿元）	29.14	32.26	38.82	--

经营性净现金流（亿元）	9.79	-1.49	0.57	-1.84
营业利润率（%）	-189.57	-83.65	-110.37	-60.03
净资产收益率（%）	2.94	3.24	4.03	--
资产负债率（%）	70.12	73.75	76.83	79.68
全部债务资本化比率（%）	67.10	70.97	74.07	77.39
流动比率（%）	365.31	349.20	280.74	335.98
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	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.08	1.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.05	19.11	18.97	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	419.09	454.30	530.32	545.53
所有者权益（亿元）	174.52	187.92	190.27	170.19
全部债务（亿元）	162.97	217.32	281.85	288.11
营业总收入（亿元）	1.38	1.23	0.84	0.73
利润总额（亿元）	0.68	3.79	5.77	-7.95
资产负债率（%）	58.36	58.63	64.12	68.80
全部债务资本化比率（%）	48.29	53.63	59.70	62.86
流动比率（%）	320.42	401.84	351.78	313.17
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 年半年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 年半年度财务报表及公司提供资料整理

主体评级历史：

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
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
AA ⁺	稳定	2018/11/01	兰 迪 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告均通过链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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、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 年度第二期绿色中期 票据（碳中和债）信用评级报告

一、主体概况

长春市轨道交通集团有限公司（原名“长春市轨道交通有限责任公司”，以下简称“公司”）于 1998 年 7 月经原长春市计划委员会批准，由长春市公用局通过货币出资设立。公司初始注册资本为 1000.00 万元。2003 年 10 月，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”）对公司增资，公司注册资本和实收资本增至 19360.00 万元。其中，长春市国资委持股比例为 95.00%；长春市公用局持股比例为 5.00%。2004 年 11 月，长春市国资委受让长春市公用局持有公司的所有股权并对公司进行增资，公司注册资本增加至 58940.00 万元，长春市国资委持有公司 100.00% 股权。2009 年，公司变更为现名。后经长春市国资委多次增资后，公司注册资本增加至 289629.00 万元。2015 年 11 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司注资，公司注册资本增加至 348629.00 万元。2016 年 3 月，国开基金对公司增资，公司注册资本增加至 368629.00 万元。此后，长春市国资委多次回购国开基金持有的公司股权。2020 年，长春市国资委将持有的公司 18.00% 的股权无偿划转给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”），将持有的公司 62.52% 的股权无偿划转给长春城市轨道交通发展集团有限公司（以下简称“长春发展集团”）。2021 年 12 月和 2022 年 7 月，长春公共交通集团回购国开基金持有的公司部分股权。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 36.86 亿元，股东分别为长春发展集团（持股 65.19%）、长春发投（持股 18.00%）和国开基金（持股 16.81%），实际控制人为长春市国资委。

公司经营范围：许可项目：城市公共交通；建设工程施工；特种设备安装改造修理；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验；铁路机车车辆维修；房地产开发经营。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：物业管理；物业服务评估；工程管理服务；工程和技术研究和试验发展；以自有资金从事投资活动；土地使用权租赁；土地整治服务；土地调查评估服务；住房租赁；非居住房地产租赁；广告发布；广告设计、代理；广告制作；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；普通机械设备安装服务；企业管理咨询；安全咨询服务；铁路运输辅助活动；工程造价咨询业务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；信息系统集成服务；互联网安全服务；会议及展览服务；科技中介服务；市场营销策划；软件销售；礼仪服务；餐饮管理；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；标准化服务；消防技术服务；安全系统监控服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2023 年 6 月底，公司本部内设 17 个部门，包括战略发展部、财务管理部、总工程师室、采购物流总部、建设事业总部、运营事业总部和经营事业总部等；同期末，公司合并范围拥有 5 家一级子公司。

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 6 月底，公司合并资产总额 1172.30 亿元，所有者权益 238.22 亿元（含少数股东权益 31.86 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 4.80 亿元，利润总额-15.28 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

二、本期中期票据概况

公司已于 2022 年注册中期票据 30.00 亿元，本期拟发行长春市轨道交通集团有限公司 2023 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，期限 3 年，按年计息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司存量有息债务。

三、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，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)》](#)。

四、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。2020—2022 年，长春市经济波动增长，税收占比较高，为公司发展提供了良好的外部环境。

长春市是吉林省省会城市，位于东北地区中部，是吉林省的政治、经济和文化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。长春市西北与吉林省松原市毗邻，西南和吉林省四平市相连，东南与吉林省吉林市相接，东北同黑龙江省接壤。长春市下辖 7 区 1 县，同时代管 3 个县级市，包括朝阳区、南关区、宽城区、二道区、绿园区、双阳区、九台区、农安县、德惠市、榆树市和公主岭市。

2020—2022 年，长春市地区生产总值波动增长，分别为 6638.0 亿元、7103.1 亿元和 6744.6 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 3.6%、6.2%和-4.5%。其中，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 2020 年的 8.0:41.6:50.4 调整为 2022 年的 8.1:40.0:51.9。

固定资产投资方面，2020—2022 年，长春市固定资产投资(不含农户)分别为 8.8%、11.6%和-11.8%。其中，2022 年，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%。

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%。

2020—2022 年，长春市一般公共预算收入波动增长，分别为 440.4 亿元、617.1 亿元¹和 459.7 亿元，其中，税收收入占比分别为 79.8%、84.3%和 82.0%，一般公共预算收入质量较好。2020—2022 年，长春市一般公共预算支出分别为 1084.1 亿元、966.5 亿元和 976.7 亿元，财政自给率分别为 40.6%、63.9%和 47.1%，财政自给能力较弱。2020—2022 年，长春市政府性基金收入分别为 756.4 亿元、719.8 亿元和 189.5 亿元，以国有土地使用权出让为主。同期，长春市上级补助收入分别为 535.0 亿元、466.2 亿元和 543.0 亿元，整体看，上级补助收入对长春市综合财力形成一定支撑。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²为 194.6%，政府债务负担重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 36.86 亿元。长春发展集团持有公司 65.19%的股权、长春发投持有公司 18.00%的股权、国开基金持有公司 16.81%的股权，长春市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是长春市人民政府（以下简称“长春市政府”）批准的唯一一家城市轨道交通建设运营公司，公司在轨道交通投资建设、运营管理和资源开发方面具有很强的区域专营优势。

公司主要负责长春市内城市轨道交通建设和运营以及轨道交通沿线资源开发等业务，是长春市政府批准的唯一一家城市轨道交通建设运营公司，公司在轨道交通投资建设、运营管理和资源开发方面具有很强的区域专营优势。

¹ 2021 年 4 月，吉林省政府调整了吉林省与长春市财政管理体制，将按原体制省共享收入，下放作为长春市收入，长春市地方财政收入规模因此增加 158.6 亿元；但此部分收入需全额上解省财政，不增加市级实际可用财力。

² 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%

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家分别为长春发展集团、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1 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
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
长春发展集团	长春市国资委	1225.44	330.31	长春市轨道交通投资建设运营以及公交业务的运营主体
公司	长春发展集团	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
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

资料来源：根据公开数据整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，在职员工素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

根据公司提供信息，截至2023年6月底，公司高级管理人员共3人。

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；现任公司董事长，兼任长春发展集团党委书记、董事长。

江涛先生，本科学历，年龄51岁；先后从事设计、施工监理、工程管理工作；曾在长春市市政设计研究院、长春市市政建设有限责任公司、长春市市政建设监理有限责任公司工作；现任公司董事兼总经理。

董晓冬先生，本科学历，年龄52岁；曾任长春市公交总公司（现名为长春公共交通（集团）有限责任公司）轨线所电气技术员，长春市公交三公司团委书记助理工程师，长春市公交总公司党委组织部干事，公司电气工程师、电务处副处长、总工办副主任、总工办主任；现任公司副总经理。

王华安先生，硕士研究生学历，年龄55岁；曾任农安县公安局交警大队长、公安局政委，德惠市副市长、公安局长；现任公司副总经理。

截至2022年底，公司共有在职员工6215人。从学历构成来看，大专及以下学历占63.43%；本科及以上学历占36.57%。从年龄构成来看，30岁以下占47.21%，31~45岁占47.87%，46岁以上占4.92%。

4. 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7月25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7月25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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和监事会，建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》以及有关法律、法规的规定，结合自身特点制定了公司章程。公司设有股东会、公司党委会、董事会、监事会、经理层和公司纪委。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；股东会选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审查批准董事会的报告；审查批准监事会的报告；审查批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审查批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立党委，公司党委由9名委员组成，设书记1名，副书记2名，其中专职副书记1名。公司实行“双向进入、交叉任职”领导体制。符合条件的党委班子成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，并履行以下职责：参与企业重大问题的决策，对关系企业改革发展稳定的重大问题提出意见建议，推动企业重大决策部署落实；支持股东会、董事会、监事会和经理层依法行使职权，形成权力制衡、运转协调、科学民主的决策机制，实现国有资产保值增值等。此外，党委会参与决策下列重大事项：公司发展战略、中长期发展规划；公司经营管理方针；公司资产重组、产权转让、资本运作和大额投资中的原则性方向性问题；公司重要改革方案、重要规章制度的制定、修改；公司的合并、分立、变更、解散以及内部管理机构设置和调整，下属企业的设立和撤销等。

公司设立董事会，董事会成员7人。其中职工代表1人，通过职工代表大会、职工大会民主选举产生。其他董事由股东会选举产生。董事任期每届三年，任期届满，连选可以连任。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。董事会对股东会负责，行使以下职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会在研究决策重大问题时，属于公司党委参与重大问题决策事项范围的，应事先听取公司党委的意见。

公司设监事会，监事会成员3人，其中，职工代表1人，由公司职工通过职工代表大会选举产生。股东代表担任的监事2人，由股东委派。监事任期每届三年，任期届满，经股东会选举或选举可以连任。监事任期届满未及时改选，或者监事在任期内辞职导致监事会成员低于法定人数的，在改选出的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会会议由监事会主席召集和主持；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理1名，经理由董事会决定聘任或者解聘。经理任期每届为三年，任期届满，经董事会聘任可以连任。经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置

方案；提请聘任或解聘公司副经理、财务负责人等。经理层在研究决策重大问题时，属于公司党委参与重大问题决策事项范围的，应事先听取公司党委的意见。

公司设立纪委，纪委由 8 名委员组成，设书记 1 名，副书记 2 名。公司纪委的设置、任期，按党内相关文件规定执行。纪委的书记、副书记、委员职数，按上级党组织批复设置，并按照《党章》等党内法规和企业领导人员选拔任用等有关规定产生。公司纪委履行以下职责：协助党委加强党风建设和组织协调反腐败工作，向党委提出意见建议、汇报工作情况等。

截至本报告出具日，上述人员已全部到位。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，运作较为规范。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在预算管理、财务管理、资金管理、对外投资、融资管理、对外担保和子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

预算管理方面，公司制定了《预算管理制度》，要求财务总监协助总经理加强对企业预算管理工作的领导与业务指导，相关部门负责人参与企业预算管理工作，并且按照《预算管理制度》相关规定和要求，对资金预算进行管理。

财务管理方面，公司制定了财务会计的基本政策、基本要求和档案管理制度，并对于不同内控环节分别制定了相应的管理制度。公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》《公司章程》和其他有关法规等，制定了《长春市轨道交通集团有限公司企业会计核算制度》，对公司及下属子公司进行全面财务管理。

资金管理方面，公司制定了《长春市轨道交通集团有限公司货币资金管理办法》等管理制度，严格规范了货币资金内部控制、货币资金使用的授权与批准、现金和银行存款的管理、

票据及鉴印的管理、借款的管理等涉及货币资金的活动。

对外投资方面，公司制定了《长春市轨道交通集团有限公司对外投资管理办法》等制度，规范了投资决策和审批程序、对外投资管理的方式和组织机构、对外投资的风险管控等涉及对外投资的活动。公司依照《长春市轨道交通集团有限公司对外投资管理办法》，对每个投资的必要性、可行性、收益率进行切实认真的论证研究，对确信为可以投资的，按照公司制定的投资管理规定，按权限逐层进行审批进行投资。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，管理办法中明确了融资工作的思路、要求和责任。建立融资业务决策环节的控制制度，对融资方案的拟订设计、融资决策程序等作出明确规定。对重大融资方案应当进行风险评估，实行集体决策审批或者会签制度。对融资合同协议的订立与审核作出明确规定，按照融资方案所规定的用途使用资金。对支付偿还本金、利息、租金、股利等正确计算、合理安排、及时支付。

对外担保方面，公司制定了《长春市轨道交通集团有限公司对外担保管理制度》，规范了公司对外担保行为。制度要求，公司对外担保须遵循四项原则：第一，不为自然人提供担保；第二，原则上不对公司本部及子公司以外企业提供担保；第三，平等、自愿、公平、诚信、互利；第四，依法担保、风险控制、规范运作。其中规定了担保的对象只能是公司自身，公司所属企业及公司股东会决定的其他单位。担保方式包括保证、抵押、质押和定金等。此外还详细规定了公司担保审批权限，担保办理流程，担保管理与监督等内容。

子公司管理方面，公司制定了对下属子公司的资产、人员、财务管理制度。公司负责选派下属控股子公司的总经理和财务负责人，对子公司的生产经营情况和财务情况进行监督。同时，对子公司的生产经营情况定期进行检查，及时了解子公司的财务、经营、内部管理等情况。

况，并提出相关的意见。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，主要来自轨道运输收入和工程施工收入。受收入占比较高的轨道运输业务持续大幅亏损影响，公司综合毛利率持续为负。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 30.53%。从收入结构来看，营业总收入主要来自轨道运输收入和工程施工收入，近三年，上述业务合计占比均在 73.00%以

上。其中，轨道运输收入波动下降，主要系公司开通轨道线路逐年增多，轨道运营里程提升，同时，2022 年受公共卫生事件综合影响所致；工程施工收入受业务需求量增长影响而持续增长。

毛利率方面，2020—2022 年，公司轨道运输业务持续大幅亏损，工程施工业务毛利率持续下降但维持较高水平。受收入占比较高的轨道运输业务持续大幅亏损影响，公司综合毛利率持续为负。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入 4.80 亿元，相当于 2022 年全年的 65.31%。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
轨道运输	2.66	61.58	-336.25	3.14	39.70	-260.58	2.07	28.16	-451.40	0.46	18.95	-731.22
房地产开发	0.08	1.97	-16.93	0.53	6.70	33.96	0.71	9.70	44.01	0.37	15.13	39.37
广告服务	0.16	3.78	100.00	0.08	1.01	100.00	0.13	1.74	100.00	0.02	0.99	100.00
工程施工	1.09	25.20	39.76	2.67	33.75	36.02	4.28	58.26	20.95	1.33	54.80	22.65
混凝土销售	0.00	0.00	--	1.14	14.41	11.65	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	0.31	7.27	97.77	0.35	4.42	99.44	0.16	2.14	99.36	0.25	10.14	100.00
合计	4.31	100.00	-186.45	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；公司未提供2023年半年度营业总收入明细
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 轨道建设

2020—2022 年，公司轨道交通建设持续推进，在建轨道线路总投资规模大，未来投资压力较大，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。

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，由公司本部及下属子公司地铁公司负责建设和经营，其中公司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，后续投资规模较大，业务持续性很强；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 3 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
合计	123.74	969.25	338.29	377.02	--	146.16

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、南广场换乘中心工程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

2020-2022年，公司轨道运输收入波动下降，2022年轨道运行情况受公共卫生事件影响较大，但2023年一季度呈回升态势，需关注公司交通客运恢复情况。受非市场化票价定价影响，公司轨道运输业务持续处于亏损状态，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。

截至2023年3月底，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4 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
合计	438.35	477.20	--	--	108.58	98	--

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号线贯穿长春市中心轴，拆迁成本较高，故单位建设成本较高

资料来源：公司提供

2020-2021年，随着公司开通轨道线路有所增长，轨道运营里程提升，公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均有所增长；2022年，受公共卫生事件影响，上述指标同比有所下降，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。

2020—2022 年，公司确认的政府补贴分别为 36.95 亿元、38.99 亿元和 46.72 亿元，较大程度上弥补了当期营运亏损，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持续累积，对公司资金形成一定占用，需关注政府补贴的到位情况。

表 5 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司总体客运指标情况

指标名称/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	15503.49	19516.20	11392.98	3879.26
日均客运量（万人次）	43.40	53.46	36.51	43.10
运营里程（万车公里）	3621.68	3967.19	3498.32	1049.63
客运票款收入（亿元）	2.66	3.14	2.07	0.46
正点率（%）	99.87	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。

公司工程施工业务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。2020—2022 年，公司工程施工收入持续增长，分别为 1.09 亿元、2.67 亿元和 4.28 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，公司工程施工收入仍具有一定提升空间。

公司广告业务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。广告服务业务以车内广告发布收入为主，其次为桥体广告发布收入。2020—2022 年，公司广告服务业务分别实现相关收入 0.16 亿元、0.08 亿元和 0.13 亿元，规模整体较小。

房地产开发业务的运营主体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，主要用于安置轻轨及地铁修建过程中的拆迁居民，由公司负责承担拆迁、安置及房屋建设成本（具体拆迁工作由长春市各区建设局负责）。2020—2022 年，公司分别实现房地产开发收入 0.08 亿元、0.53 亿元和 0.71 亿元。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。

3. 未来发展

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

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—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年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围减少2家一级子公司，分别为长春轻轨冀东混凝土有限公司(注销)和长春市轻轨供热有限公司(无偿划转)；2021年，公司合并范围减少1家一级子公司长春市轻铁物业管理有限公司(注销)；2022年及2023年半年度，公司合并范围

内一级子公司无变化。截至2023年6月底，公司纳入合并范围的一级子公司共5家。整体看，公司合并范围变动较小，减少的一级子公司体量较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。非流动资产以在建工程和固定资产为主，符合公司业务特征，整体资产流动性一般。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长16.83%。截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长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。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表6 公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年6月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	38.43	4.71	37.65	3.92	37.22	3.34	41.00	3.50
预付款项	54.71	6.71	41.80	4.35	67.77	6.09	69.90	5.96
其他应收款	51.99	6.38	82.65	8.60	109.11	9.80	113.90	9.72
存货	101.45	12.44	102.22	10.64	103.01	9.26	102.55	8.75
流动资产	257.89	31.63	282.05	29.36	325.29	29.23	335.14	28.59
固定资产	416.51	51.08	414.91	43.19	497.96	44.74	498.20	42.50
在建工程	114.62	14.06	236.07	24.58	286.32	25.73	335.62	28.63
非流动资产	557.45	68.37	678.56	70.64	787.64	70.77	837.17	71.41
资产总额	815.34	100.00	960.60	100.00	1112.92	100.00	1172.30	100.00

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年半年度财务报表及公司提供资料整理

(1) 流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长12.31%。截至2022年底，公司流动资产较上年底增长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。

2020—2022年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长11.30%。截至2022年底，公司预付款项较上年底增长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。

2020—2022年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长44.88%。截至2022年底，公司其他应收款较上年底增长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欠款方余额合计 106.82 亿元，占比 97.84%，集中度很高。

表 7 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/ 补贴款
长春发展集团	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
合计	106.82	97.84	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 0.76%。截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 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（中锋评报字〔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³，产生的收益较小。公司存货未计提减值准备。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 18.87%。截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 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。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 9.34%。截至 2022 年底，公司固定资产较上年底增长 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⁴。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 58.05%。截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增长 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 6 月底，公司合并资产总额较上年底增长 5.34%，主要系货币资金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，货币资金较上年底增长 10.15%，主要系取得银行借款所致；其他应收款较上年底增长 4.39%，主要系往来款增长所致；在建工程较上年底增长 17.22%，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 6 月底，公司无受限资产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益规模持续增长；实收资本和资本公积占比较高，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.88%。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.28%，较上年底变化不大。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益结构稳定性较好。

2020—2022 年末，公司实收资本均为 36.86 亿元。同期，公司资本公积波动增长，年均复合增长 0.79%。截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 160.07%，主要系政府无偿划入林权 89.06 亿元所致；截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增长 2.28%，主要系长春发展集

³ 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明）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明。

⁴ 公司对于地铁一号线工程和地铁二号线工程不计提折旧。

团注入资本金 10.00 亿元以及回购子公司少数股东股权，减少资本公积 6.84 亿元综合影响所致；截至 2022 年底，公司资本公积较上年底下降 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。

2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 23.54%。截至 2022 年底，公司未分配利润较上年底增长 24.93%，主要系经营利润累积所致。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益较上年底下降 7.63%，主要系公司回购子公司少数股东股权，减少资本公积 1.04 亿元以及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 74.23%，公司所有者权益结构稳定性较好。

表 8 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	36.86	15.13	36.86	14.62	36.86	14.29	36.86	15.47
资本公积	138.82	56.97	141.98	56.31	141.03	54.68	139.99	58.76
其他权益工具	6.00	2.46	6.00	2.38	3.00	1.16	0.00	0.00
未分配利润	27.89	11.45	34.08	13.51	42.57	16.51	27.99	11.75
归属于母公司所有者权益合计	210.15	86.25	219.87	87.19	224.98	87.24	206.36	86.63
少数股东权益	33.51	13.75	32.30	12.81	32.92	12.76	31.86	13.37
所有者权益合计	243.66	100.00	252.17	100.00	257.90	100.00	238.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年度财务报表整理

（2）负债

公司债务结构以长期债务为主，符合行业特点，整体债务负担重，短期偿付压力一般。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 22.30%。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%。公司负债结构以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 28.11%。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。

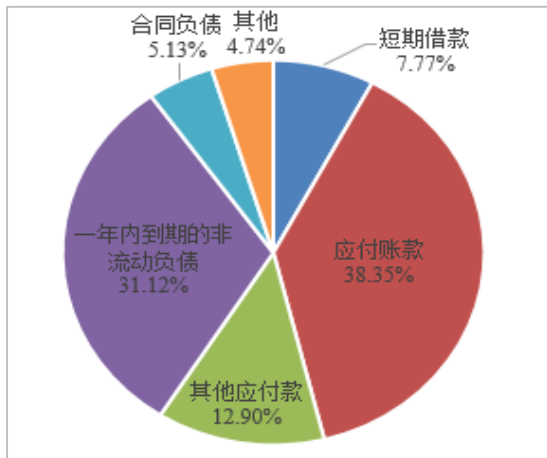
截至 2022 年底，公司短期借款 9.00 亿元，较上年底下降 54.47%，全部为信用借款。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 64.19%。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。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 106.04%。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。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 2.44%。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

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长21.45%。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。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长36.02%。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。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长20.13%。截至2022年底，公司应

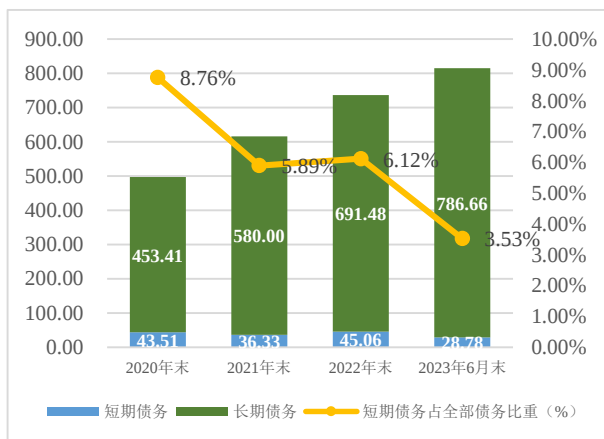
付债券98.12亿元，较上年底增长26.14%，主要系公司新发行“22长春轨交 MTN001”“22长春轨交 MTN002”“22长春轨交 PPN001”“22长春轨交 PPN002”和“22长轨01”所致。

2020—2022年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降26.06%。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。

2020—2022年末，公司专项应付款持续下降，年均复合下降0.00%。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。

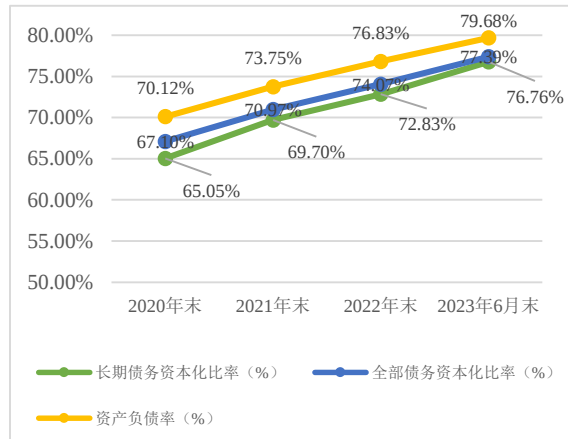
截至2023年6月底，公司负债总额934.08亿元，较上年底增长9.25%。其中，流动负债占10.68%，非流动负债占89.32%。公司负债结构仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。具体来看，公司短期借款14.80亿元，较上年底增长64.31%；其他应付款18.44亿元，较上年底下降5.15%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负债13.99亿元，较上年底下降61.21%，主要系到期债务偿还所致；长期借款617.42亿元，较上年底增长14.33%，主要系信用借款和质押借款增长所致；长期应付款68.82亿元，较上年底增长34.59%，主要系融资租赁款增长所致，已纳入长期债务核算；其他负债科目较上年底变化不大。

图2 公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2023年半年度财务报表及公司提供资料整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2023年半年度财务报表及公司提供资料整理

有息债务方面，将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长21.75%。截至2022年底，公司全部债务736.54亿元，较上年底增长19.51%。从构成看，公司债务以长期债务为主，且长期债务占比高，公司债务结构较合理。截至2023年6月底，公司全部债务进一步增长至815.45亿元，较上年底增长10.71%，主要系长期债务增长所致，债务结构仍以长期债务为主。债务指标方面，2020—2022年末，公司资产负债率、全部债务资本化率及长期债务资本化率均持续增长。截至2023年6月底，公司上述债务指标分别为79.68%、77.39%和76.76%，较上年底分别提高2.85个百分点、3.33个百分点和3.92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6月底，公司一年内需偿还的有息债务为28.78亿元，短期偿付压力一般。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入波动增长；公司期间费用对整体利润侵蚀程度很高；公司利润总额对政府补助依赖性很强；公司整体盈利能力强。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长30.53%；同期，营业成本持续增长，年均复合增长10.90%，营业利润率波动增长但持续为负。

表9 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
营业总收入	4.31	7.91	7.35	4.80
营业成本	12.35	14.38	15.20	7.61
期间费用	21.41	23.88	27.69	12.47
管理费用	0.76	0.71	0.80	0.33
财务费用	20.59	23.13	26.87	12.14
其他收益	36.95	38.99	46.72	0.01
利润总额	7.20	8.42	10.58	-15.28

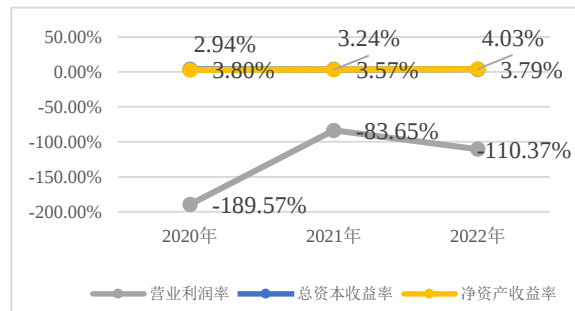
资料来源：根据公司审计报告及2023年半年度财务报表整理

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长13.72%，期间费

用主要由财务费用构成。同期，公司期间费用率分别为496.46%、302.07%和376.78%，公司期间费用对整体利润侵蚀程度很高。

从非经常性损益看，2020—2022年，公司其他收益规模较大且持续增长，为政府补助。整体看，公司利润总额对政府补助依赖性很强。

图4 2020—2022年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续增长。2022年，公司上述盈利指标分别为3.79%和4.03%。整体看，公司盈利能力强。

2023年1—6月，公司实现营业总收入4.80亿元；营业成本7.61亿元；营业利润率-60.03%；实现利润总额-15.28亿元。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负再转正，波动幅度较大；投资活动主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为地铁建设投入）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。

经营活动方面，2020—2022年，公司经营活动现金流入量持续下降，年均复合下降14.47%。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2022年，销售商品、提供劳务收到的现金7.70亿元，同比下降6.88%，主要为轨道交通和工程施工业务回款；现金收入比整体处于较高水平，收入实现质量较好；收到其他与

经营活动有关的现金持续下降，主要为与当地政府单位及国有企业的往来款以及收到的政府补贴款等。同期，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 6.68%，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。其中，购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，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持续下降，主要为往来款支出。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额由正转负再转正，波动幅度较大。

表 1 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	57.12	46.63	41.78	20.08
经营活动现金流出小计	47.33	48.12	41.21	21.92
经营现金流量净额	9.79	-1.49	0.57	-1.84
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.01	0.06
投资活动现金流出小计	63.40	90.48	82.44	51.65
投资活动现金流量净额	-63.40	-90.48	-82.43	-51.59
筹资活动前现金流量净额	-53.61	-91.97	-81.85	-53.43
筹资活动现金流入小计	149.41	515.93	192.56	114.73
筹资活动现金流出小计	112.74	424.74	111.13	57.52
筹资活动现金流量净额	36.67	91.19	81.43	57.21
现金收入比（%）	107.00	104.60	104.80	91.93

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年度财务报表整理

投资活动方面，2020—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

金流出量波动增长，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。2020—2022 年，公司投资活动净现金流持续净流出。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 13.53%，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。同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 0.71%，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）。2020—2022 年，公司筹资活动现金流持续净流入，且净流入规模波动增长。考虑到公司项目建设资金需求大，公司面临较大的筹资压力。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-1.84 亿元，现金收入比为 91.93%；投资活动现金流量净额为-51.59 亿元；筹资活动现金流量净额为 57.21 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。

表 2 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	365.31	349.20	280.74	335.98
	速动比率（%）	221.60	222.65	191.84	233.17
	经营现金/流动负债（%）	13.87	-1.84	0.49	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	-0.04	0.01	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.88	1.04	0.83	1.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	29.14	32.26	38.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.05	19.11	18.97	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.00	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.12	1.08	1.10	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.38	-0.05	0.02	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看, 2020—2022年末, 公司流动比率持续下降, 速动比率波动下降, 流动资产对流动负债的保障程度很强; 2020—2022年, 公司经营活动现金流量净额规模小且2021年为负, 经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱; 2020—2022年末, 公司现金短期债务比波动下降。截至2023年6月底, 公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长, 现金短期债务比为1.43倍, 现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看, 公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看, 2020—2022年, 公司EBITDA持续增长。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。2020—2022年, 公司EBITDA利息倍数波动下降, EBITDA对利息的保障程度强; 全部债务/EBITDA波动增长, EBITDA对全部债务的保障程度较强。整体看, 公司长期偿债指标表现强。

截至2023年6月底, 公司合并口径共获得各商业银行授信额度1131.81亿元, 尚未使用的授信额度638.01亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至2023年6月底, 公司对外担保余额7.37亿元, 担保比率为3.09%, 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, 债务负担较重。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, 2020—2022年末, 公司本部资产总额持续增长, 年均复合增长12.49%。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。

2020—2022年末, 公司本部所有者权益持续增长, 年均复合增长4.41%。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。

2020—2022年末, 公司本部负债持续增长, 年均复合增长17.92%。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%, 公司本部债务负担较重。公司本部负债占合并报表负债的39.77%, 占比较低。

2020—2022年, 公司本部营业总收入持续下降, 年均复合下降22.20%。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, 2020—2022年, 公司本部经营活动产生的现金流量净额持续增长, 年均复合增长80.00%; 投资活动产生的现金流量净额波动增长, 年均复合增长9.35%; 筹资活动产生的现金流量净额持续增长, 年均复合增长27.83%。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6月底, 公司本部资产总额545.53亿元, 占合并口径的46.54%; 所有者权益170.19亿元, 占合并口径的71.44%; 负债总额375.34亿元, 占合并口径的40.18%; 公司本部资产负债率68.80%, 全部债务资本化比率62.86%, 债务负担一般。2023年1—6月, 公司

本部营业总收入 0.73 亿元，占合并口径的 15.14%。2023 年 1—6 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-1.84 亿元、-51.59 亿元和 57.21 亿元。

九、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，支持能力极强；近年来，公司在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极大。

1. 支持能力

公司控股股东系长春发展集团。长春发展集团成立于 2020 年 7 月，长春市国资委为其唯一股东。长春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，长春发展集团收入及利润规模稳定增长，具有极强的综合实力。

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，2020—2022 年，长春市地区生产总值波动增长，分别为 6638.0 亿元、7103.1 亿元和 6744.6 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

公司作为长春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。近年来，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资产注入、资本金注入、专项资金注入和政府补助等方面。

资产注入

2020 年，长春市政府同意双阳区将其林业

局国有林总场的林权资产无偿划转给长春发展集团，再由长春发展集团无偿划转给公司，评估价值 89.06 亿元，作为消耗性生物资产计入公司“存货”和“资本公积”。

资本金注入

2021 年，公司收到股东长春发展集团注入资本金 10.00 亿元；截至 2023 年 3 月底，公司实际收到地铁建设资本金 146.16 亿元。

专项资金注入

截至 2023 年 3 月底，公司获得轨道交通基础设施项目建设专项债券资金 47.67 亿元。

政府补助

2020—2022 年和 2023 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 36.88 亿元、38.72 亿元、46.72 亿元和 0.01 亿元，计入“其他收益”。

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，且公司在资产注入、资本金注入、专项资金注入和政府补助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极大。

十、本期中期票据偿还能力分析

以发行金额上限为基础进行测算，相对于公司当前的债务规模，本期中期票据发行规模很小，发行后对公司当前债务规模和结构影响很小；公司 2022 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行前、后长期债务的保障情况变化不大，仍相对较弱。公司经营活动现金流量净额规模很小，对发行前、后长期债务的保障能力指标表现很弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行金额 5.00 亿元，发行金额上限 10.00 亿元，以发行金额上限为基础进行测算，分别占 2022 年底公司长期债务和全部债务的 1.45%和 1.36%，对公司现有债务结构和规模的影响很小。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%，以发行金额上限为基础进行测算，本期中期票据发

行后上述指标将分别上升至 77.03%、74.32%和 73.12%，考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司存量有息债务，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2022 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行前、后长期债务的保障情况变化不大，仍相对较弱。公司经营活动现金流量净额规模很小，对发行前、后长期债务的保障能力指标表现很弱。

表 3 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行前长期债务（亿元）	691.48
经营现金流入/发行前长期债务（倍）	0.06
经营现金/发行前长期债务（倍）	0.0008
发行前长期债务/EBITDA（倍）	17.81
发行后长期债务（亿元）	701.48
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.06
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.0008
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.07

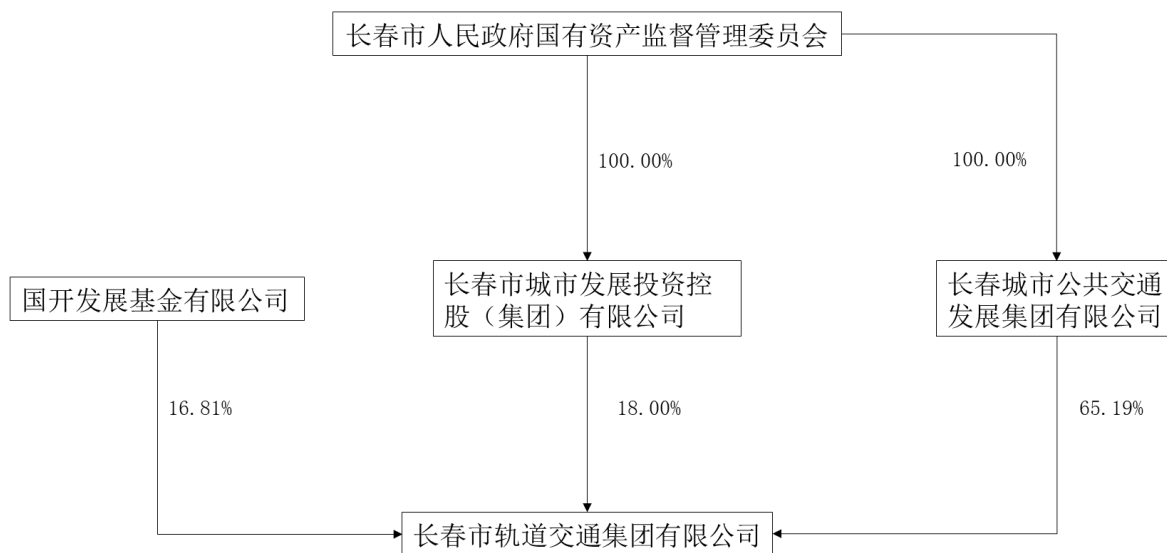
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行金额上限计入后测算的长期债务总额

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

十一、结论

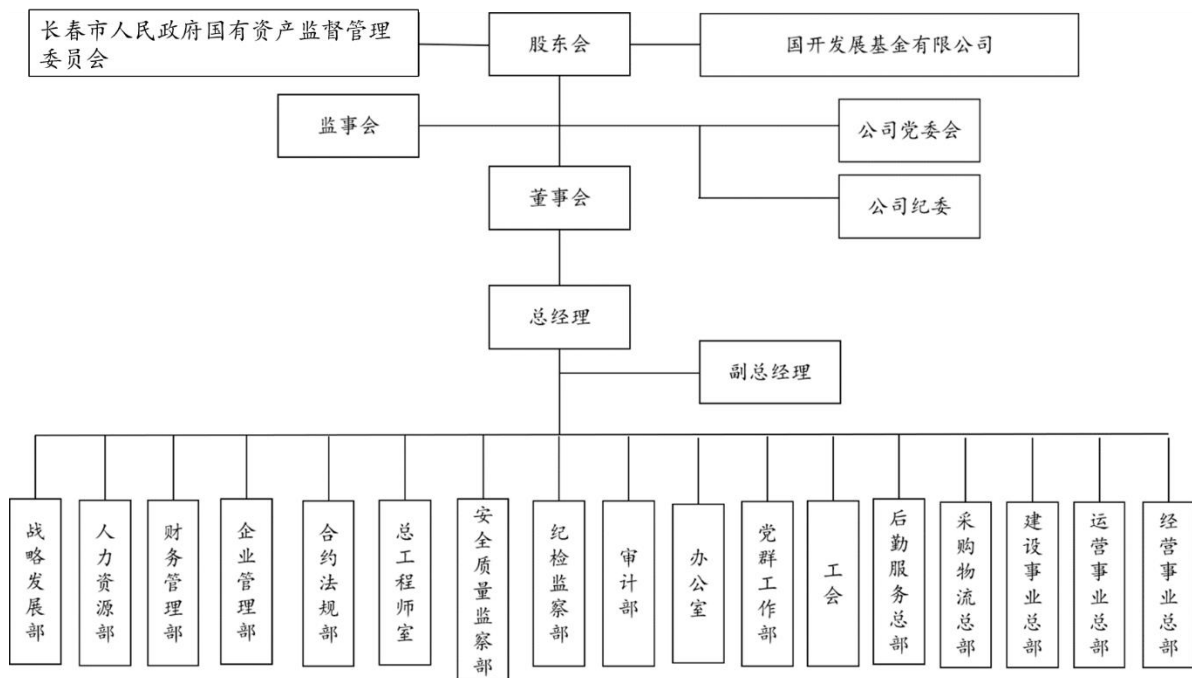
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 6 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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.43	37.65	37.22	41.03
资产总额（亿元）	815.34	960.60	1112.92	1172.30
所有者权益（亿元）	243.66	252.17	257.90	238.22
短期债务（亿元）	43.51	36.33	45.06	28.78
长期债务（亿元）	453.41	580.00	691.48	786.66
全部债务（亿元）	496.92	616.33	736.54	815.45
营业总收入（亿元）	4.31	7.91	7.35	4.80
利润总额（亿元）	7.20	8.42	10.58	-15.28
EBITDA（亿元）	29.14	32.26	38.82	--
经营性净现金流（亿元）	9.79	-1.49	0.57	-1.84
财务指标				
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	91.93
营业利润率（%）	-189.57	-83.65	-110.37	-60.03
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	76.76
全部债务资本化比率（%）	67.10	70.97	74.07	77.39
资产负债率（%）	70.12	73.75	76.83	79.68
流动比率（%）	365.31	349.20	280.74	335.98
速动比率（%）	221.60	222.65	191.84	233.17
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	1.43
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 年半年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 年半年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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.77	28.51	19.89	22.43
资产总额（亿元）	419.09	454.30	530.32	545.53
所有者权益（亿元）	174.52	187.92	190.27	170.19
短期债务（亿元）	20.69	13.44	33.07	21.36
长期债务（亿元）	142.28	203.87	248.78	266.75
全部债务（亿元）	162.97	217.32	281.85	288.11
营业总收入（亿元）	1.38	1.23	0.84	0.73
利润总额（亿元）	0.68	3.79	5.77	-7.95
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-16.05	-29.97	-51.99	7.76
财务指标				
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	206.07
营业利润率（%）	-377.33	-431.65	-753.09	-374.43
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	61.05
全部债务资本化比率（%）	48.29	53.63	59.70	62.86
资产负债率（%）	58.36	58.63	64.12	68.80
流动比率（%）	320.42	401.84	351.78	313.17
速动比率（%）	154.95	202.79	217.60	199.90
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	1.05
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 年半年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 年半年度财务报表整理

附件 4 主要财务指标的标计算公式

指标名称	计算公式
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%
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+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

联合资信评估股份有限公司关于 长春市轨道交通集团有限公司 2023 年度第二期绿色中期 票据（碳中和债）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。