

长春市轨道交通集团有限公司

2025 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〔2025〕4609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，确定上调长春市轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，上调“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 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月十七日

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。

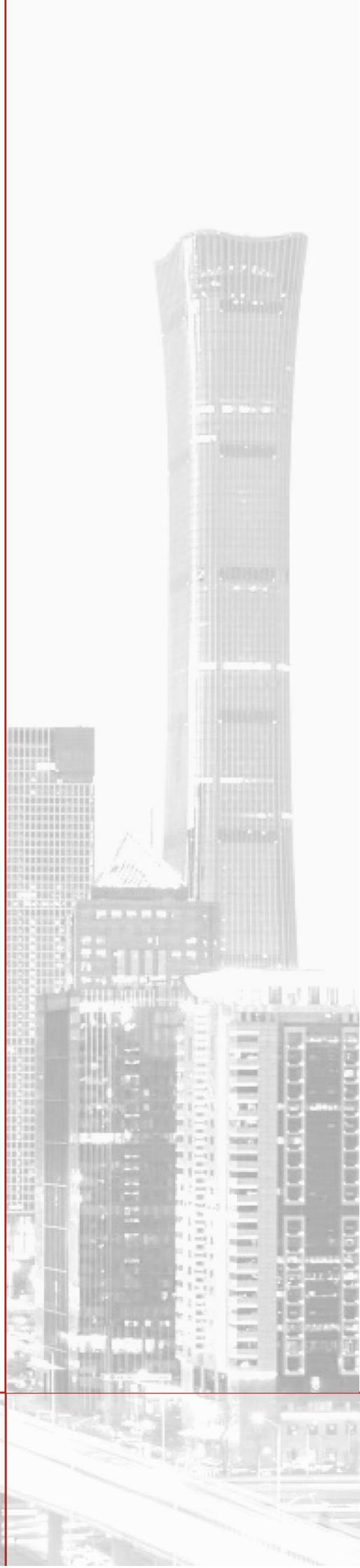
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/17
22 长春轨交 MTN002/23 长春轨交 MTN001/ 23 长春轨交 MTN002（碳中和债）	AAA/稳定	AA+/稳定	

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。长春市作为吉林省政治、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；跟踪期内，长春市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好。2022—2024 年，公司获得的外部支持持续且力度呈现明显加大态势。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；2024 年和 2025 年一季度，公司股东向公司拨付资金 29.73 亿元，并将此资金转增公司资本公积，根据公司审计机构出具的专项意见，截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 334.88 亿元，较 2022 年底增长 29.85%，公司所有者权益规模明显提升，公司资本实力进一步夯实。此外，2024 年，公司继续确认大规模的政府补助 51.49 亿元。跟踪期内，公司治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司地铁 6 号线开通运营，辐射长春市更多区域，公司地铁运营线路进一步增加，轨道交通路网效应进一步显现；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。未来随着长春市第四期轨道交通规划的出台以及线路辐射区域的增加，预计公司未来收入有望进一步增长。公司资产结构符合轨道交通行业特点，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，所有者权益稳定性较强；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，短期偿付压力一般；政府补助对利润总额贡献度高，公司整体盈利能力指标表现强；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，公司在资本注入和政府补助等方面获得的外部支持力度进一步加大。

评级展望

未来，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模、经营效率显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**长春市作为吉林省省会，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。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，2024 年，长春市地区生产总值保持增长，增速为 4.8%，保持较高的增长水平；一般公共预算收入 427.48 亿元，同口径同比继续增长。2024 年长春市 GDP 和一般公共预算收入规模在东北三省各城市中位列第三位。整体看，跟踪期内长春市经济继续向好。
- **公司业务专营优势仍非常强。**公司是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，跟踪期内，仍负责长春市全域的轨道交通建设、投资和运营。
- **公司获得的外部支持力度明显加大。**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；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；2024 年和 2025 年一季度，公司股东向公司拨付资金 29.73 亿元，并将此资金转增公司资本公积，根据公司审计机构出具的专项意见，截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 334.88 亿元，较 2022 年底增长 29.85%，公司资本实力进一步增强；2024 年和 2025 年一季度，公司累计确认政府补助 51.49 亿元，较 2023 年增加 2.69 亿元。

- **跟踪期内，公司轨道交通路网效应进一步显现。**2024年，公司地铁6号线开通运营，公司轨道交通路网效应进一步显现，各项地铁运营指标均实现不同程度增长；从长远规划来看，未来随着长春市第四期轨道交通规划的出台，有望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

- **公司债务负担仍重，面临较大的投融资压力。**截至2025年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.32%和76.58%，债务负担仍重。截至2025年3月底，公司在建轨道交通项目尚需投资308.88亿元，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。**2024年，公司轨道运输业务毛利率为-220.59%，公司轨道交通运营业务继续亏损，对政府补助依赖度高；2024年公司利润总额和确认的政府补助分别为7.12亿元和51.49亿元。

公司本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		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				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有非常强的综合实力，在资本注入和政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

公司主要财务数据

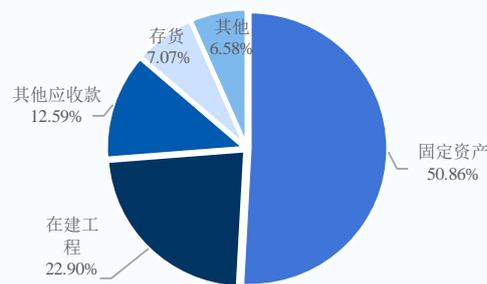
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	37.22	29.32	41.02	60.27
资产总额（亿元）	1112.92	1295.43	1448.22	1475.84
所有者权益（亿元）	257.90	309.54	315.23	305.15
短期债务（亿元）	45.06	52.08	74.78	66.29
长期债务（亿元）	691.48	833.15	892.49	931.33
全部债务（亿元）	736.54	885.23	967.27	997.62
营业总收入（亿元）	7.35	8.45	8.65	1.19
利润总额（亿元）	10.58	8.62	7.12	-8.85
EBITDA（亿元）	38.82	39.73	43.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.57	-4.20	70.80	19.08
营业利润率（%）	-110.37	-141.45	-109.95	-212.58
净资产收益率（%）	4.03	2.71	2.19	--
资产负债率（%）	76.83	76.10	78.23	79.32
全部债务资本化比率（%）	74.07	74.09	75.42	76.58
流动比率（%）	280.74	228.91	157.91	165.50
经营现金流动负债比（%）	0.49	-2.81	29.81	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.56	0.55	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.12	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.97	22.28	22.08	--

项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	530.32	542.35	590.09	606.32
所有者权益（亿元）	190.27	193.56	193.96	190.28
全部债务（亿元）	281.85	301.57	341.04	352.69
营业总收入（亿元）	0.84	1.65	1.76	0.36
利润总额（亿元）	5.77	0.65	0.40	-3.68
资产负债率（%）	64.12	64.31	67.13	68.62
全部债务资本化比率（%）	59.70	60.91	63.75	64.96
流动比率（%）	351.78	415.42	391.37	465.71
经营现金流动负债比（%）	-76.86	-20.69	14.61	--

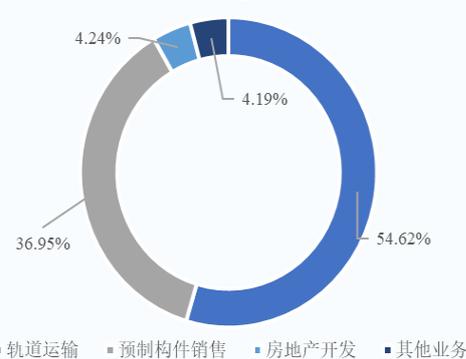
注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. 根据公司审计机构出具的专项意见，截至2025年3月底，公司所有者权益334.88亿元；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



2024年公司营业总收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



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 MTN001/22 长春轨交 MTN002/23 长春轨交 MTN002（碳中和债）	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26	郑重 刘哲	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 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	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。2024年6月，长春交通发展集团有限公司（以下简称“长春交发”）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，长春交发和国开基金分别累计出资250129.78万元和52146.00万元，对公司分别持股67.85%和14.15%，公司控股股东长春交发对公司的持股比例进一步上升。截至2025年3月底，公司注册资本及实收资本仍均为36.86亿元，股东分别为长春交发（持股67.85%）、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14.15%）；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”）。

公司作为长春交发的重要子公司，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2025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2024年底，公司资产总额1448.22亿元，所有者权益315.23亿元（含少数股东权益34.81亿元）。2024年，公司实现营业收入8.65亿元，利润总额7.12亿元。

截至2025年3月底，公司资产总额1475.84亿元，所有者权益305.15亿元（含少数股东权益34.07亿元）。2025年1—3月，公司实现营业收入1.19亿元，利润总额-8.85亿元。

根据深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“深圳久安”）出具的《关于长春市轨道交通集团有限公司收到资金投入相关会计处理事项的专项意见》，截至2025年3月底，公司资产总额1475.84亿元；所有者权益334.88亿元（含少数股东权益34.07亿元），所有者规模涨幅明显，较2022年底涨幅达29.85%，公司资本实力进一步夯实。

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”“22长春轨交MTN002”和“23长春轨交MTN002（碳中和债）”均已于付息日正常付息。

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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025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，GDP和一般公共预算收入规模在东北三省各城市中位列第三。跟踪期内，长春市经济和财政实力均保持增长，一般公共预算收入质量较好，人口保持较大规模，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，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。截至2024年底，长春市下辖七个主城区（朝阳区、南关区、宽城区、二道区、绿园区、双阳区、九台区）、四个县市（农安县、德惠市、榆树市和公主岭市）、四个国家级开发区（长春高新技术产业开发区、长春经济技术开发区、长春净月高新技术产业开发区和长春汽车经济技术开发区），一个生态旅游度假区（长春莲花山生态旅游度假区），代管一个国家级新区（长春新区）；全市总面积约24744平方公里。截至2024年底，长春市全市总人口908.51万人。

长春市是东北亚经济圈中心城市、著名的中国老工业基地和新中国最早的汽车工业基地和电影制作基地，工业基础良好，形成了汽车产业、装备制造业和农产品加工业等传统优势产业。同时，随着长春市全面实施制造业高质量发展，生物医药、新能源、低空经济、生态旅游工等新兴产业集群加速成型。

图表2·长春市主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	7501.28	7632.19
GDP增速（%）	6.6	4.8

固定资产投资增速 (%)	4.2	1.1
三产结构	7.6: 37.4: 55.0	6.6: 35.4: 58.0
人均 GDP (万元)	7.71	/

注：部分数据未获取，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024年1—12月长春市主要经济指标情况》，2024年，长春市完成地区生产总值较上年（按不变价格计算）增长4.8%，略低于全国GDP增速（5.0%），在吉林省居于首位，在全国处于中上游水平。产业结构方面，2024年，长春市实现第一产业增加值507.30亿元，同比增长4.5%；第二产业增加值2699.15亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值4425.74亿元，同比增长5.1%。产业结构方面，长春市产业结构呈现“三二一”发展格局，2024年三产比重继续增长。

固定资产投资方面，2024年，长春市固定资产投资（不含农户）同比增长1.1%。分产业看，第一产业投资同比增长0.9%，第二产业投资同比增长8.9%，第三产业投资同比下降1.1%。

2025年一季度，长春市完成地区生产总值1662.89亿元，按不变价格计算，同比增长5.1%。分产业看，第一产业增加值55.77亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值545.78亿元，同比增长7.6%；第三产业增加值1061.34亿元，同比增长3.7%。同期，长春市固定资产投资（不含农户）同比增长16.3%。

图表3·长春市主要财政指标

项目	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	576.52	427.48
一般公共预算收入增速（%）	25.4	1.0
税收收入（亿元）	422.98	269.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.37	63.00
一般公共预算支出（亿元）	1074.97	1056.21
财政自给率（%）	53.63	40.47
政府性基金收入（亿元）	423.02	332.65
地方政府债务余额（亿元）	2863.2	3158.28

注：按照省以下财政体制改革要求，2024年吉林省收回共享收入下放数，2024年增速采用同口径数据指标
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《长春市2024年预算执行情况和2025年预算草案的报告》，按照省以下财政体制改革要求，2024年吉林省收回共享收入下放数，2024年，长春市一般公共预算收入同口径保持增长，收入规模在吉林省居于首位，一般公共预算收入质量较好；同期，长春市一般公共预算支出有所压降，财政自给能力一般。2024年，长春市政府性基金收入同比有所下降。截至2024年底，长春市地方政府债务余额为3158.28亿元，其中一般债务余额951.91亿元、专项债务余额2206.37亿元，政府债务负担很重。

2025年一季度，长春市实现一般公共预算收入127.8亿元，同口径增长3.2%，一般公共预算支出251.0亿元，财政自给率50.92%；政府性基金收入12.2亿元，同比下降37.0%。

截至2024年底，长春市常住人口较上年底略有下降，整体规模较大。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，力争启动长春市轨道交通四期建设，完善轨道交通站点换乘与接驳组织，加强轨道交通与其他客运模式融合。整体看，长春市轨道交通规划明晰，截至2025年3月底，长春市轨道交通线路已运营线路长度突破130公里，串联分散的商业、医疗、文旅资源，缩短了空间距离，很大程度上缓解了长春市的交通压力。未来，随着在建线路的逐步完工以及投入运营，轨道交通路网效应有望进一步增强。

纵向来看，长春市经济和财政实力居于吉林省首位且远超其余地市；横向来看，长春市经济和财政实力在东北三省各城市中位列第三位，仅次于大连市和沈阳市。整体看，2024年，长春市经济实力保持强劲增长，GDP增速略低于全国GDP增速（5.0%），经济表现良好。

图表4·2024年东北三省主要城市主要经济及财力指标（单位：万人、亿元）

项目	GDP	GDP 增速 (%)	固定资产投资增速 (%)	常住人口	常住人口增加值	一般公共预算收入
大连市	9516.9	5.2	2.0	754.4	0.5	774.8

沈阳市	9027.1	5.2	4.0	924.3	3.9	825.6
长春市	7632.2	4.8	1.1	908.5	-1.7	427.5
哈尔滨市	6016.3	4.3	/	/	/	337.8

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 36.86 亿元，股东仍分别为长春交发（持股比例上升至 67.85%）、长春发投（持股 18.00%）和国开基金（持股 14.15%），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下列图表。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，业务区域专营优势非常强。

图表 5 • 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	3362.04	1536.28	125.46	32.78	54.31%
长春交发	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	1635.68	413.08	15.90	4.94	74.75%
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	1532.20	601.76	66.97	4.75	60.73%
公司	长春交发	长春市唯一的轨道交通投资建设及运营管理主体	1448.22	315.23	8.65	7.12	78.23%
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	917.75	374.85	27.00	19.05	59.16%
长春农业发展集团有限公司	长春发投	长春市重要的基础设施和农业建设主体	529.94	257.49	37.77	3.32	51.41%

注：上表中所列数据为 2024 年/2024 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，公司本部及重要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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91220101702555588X），截至 2025 年 5 月 30 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 2025 年 6 月 16 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本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券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，公司在治理结构、高级管理人员构成、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

2024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；因收入占比大的轨道运输业务毛利率上升导致公司综合毛利率同比有所提高。

跟踪期内，公司营业总收入同比增长2.27%，仍主要由轨道运输和预制构件销售业务构成。2024年和2025年一季度，上述业务合计占营业总收入的比重维持在90.00%以上。2024年，公司综合毛利率同比有所提高，主要系收入占比大的轨道运输业务毛利率上升所致。

2025年1-3月，公司营业总收入1.19亿元，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6·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2025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	3.91	46.22	-330.70	4.72	54.62	-220.59	1.03	86.55	-249.51
房地产开发	0.44	5.23	26.40	0.37	4.24	-3.05	0.00	0.00	0.00
广告服务	0.06	0.70	94.37	0.08	0.90	89.89	0.02	1.68	100.00
预制构件销售	3.99	47.18	22.32	3.19	36.95	28.95	0.05	4.20	26.30
工程施工	0.00	0.00	--	0.09	1.04	10.25	0.07	5.88	34.84
其他业务	0.06	0.68	93.22	0.20	2.27	70.31	0.02	1.68	92.25
合计	8.45	100.00	-139.63	8.65	100.00	-107.41	1.19	100.00	-209.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025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，截至2025年3月底，已运营6条，在建线路4条。截至2025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321.60亿元，后续投资规模仍较大，业务持续性很强，但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2025年3月底，公司暂无拟建轨道交通项目。

图表7·截至2025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	48.27	29.26	40.00	是
轨道交通5号线一期	19.66	211.97	102.44	84.79	40.00	是
轨道交通7号线	23.16	191.66	124.28	76.66	40.00	是
轨道交通9号线一期	30.32	153.70	46.61	61.48	40.00	是
合计	83.75	630.48	321.60	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；3. 截至2025年3月底，公司所需资本金252.19亿元

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，2024 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；2024 年公司获批地铁运营补助规模进一步增加，款项到位情况有待关注。

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。

2024 年，公司地铁 6 号线开通运营，路网效应进一步显现，和市民的生活联系更加紧密。截至 2025 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。

图表 8 • 截至 2025 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）

线路	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	地铁 1 号线一期	北环城路—红咀子	18.14	15	2017/06
地铁 2 号线	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	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
	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	轻轨 4 号线一期	长春火车站北广场—天工路站	16.30	16	2012/06
	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	轻轨 8 号线	北环城路—广通路站	13.30	12	2018/10
地铁 6 号线	地铁 6 号线	双丰—长影世纪城	29.57	22	2024/03
合计	--	--	140.81	125	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，随着新开通线路的投运，公司客运量、运营里程和票款收入进一步增长，公司轨道交通使用效率进一步提升。

图表 9 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司客运指标情况

指标名称	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	21908.24	27109.26	6034.20
日均客运量（万人次）	60.02	76.27	67.05
运营里程（万公里）	4247.15	6046.31	1714.50
客运票款收入（亿元）	3.91	4.72	1.03
正点率（%）	99.65	99.96	99.91

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。2024 年，公司确认的政府补贴 51.49 亿元，同比增长 5.51%，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占公司营业总收入的比例较高、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。2024 年和 2025 年一季度，公司分别实现预制构件销售收入 3.19 亿元和 0.05 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，2024 年和 2025 年一季度分别实现相关收入 0.08 亿元和 0.02 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。2024 年，公司实现房地产开发收入 0.37 亿元。截至 2025 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。

从短期规划来看，根据公司提供的资料，公司 2025 年计划通车地铁 2 号线东延线项目，2027 年底前完成剩余长春市第三期轨道交通建设规划项目，将进一步完善长春市轨道交通线网，接驳更多的站点，更大程度上缓解交通拥堵压力，促进经济的有序发展。

从长期规划来看，待新的轨道交通规划发布后，长春市将启动长春市第四期轨道交通建设，长春市轨道交通建设将持续发展；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 2022—2024 年三年连审合并财务报告，深圳久安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 2025 年一季度财务数据未经审计。根据深圳久安出具的《关于长春市轨道交通集团有限公司收到资金投入相关会计处理事项的专项意见》，截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1475.84 亿元，负债合计 1140.96 亿元，所有者权益 334.88 亿元。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2025 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 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系融资、往来款增加所致；流动资产中，应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 11.79%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	325.29	29.23	342.77	26.46	375.04	25.90	391.01	26.49
货币资金	37.22	3.34	28.88	2.23	41.01	2.83	60.26	4.08
预付款项	67.77	6.09	55.86	4.31	41.36	2.86	39.91	2.70
其他应收款	109.11	9.80	150.05	11.58	182.30	12.59	182.37	12.36
存货	103.01	9.26	102.22	7.89	102.37	7.07	102.34	6.93
非流动资产	787.64	70.77	952.67	73.54	1073.18	74.10	1084.83	73.51
固定资产	497.96	44.74	579.92	44.77	736.63	50.86	735.62	49.84
在建工程	286.32	25.73	368.14	28.42	331.63	22.90	344.22	23.32
资产总额	1112.92	100.00	1295.43	100.00	1448.22	100.00	1475.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 9.42%。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增长 42.01%，主要系新发债券导致银行存款增加所致。公司货币资金中受限资金规模为 0.14 亿元，主要为保证金，受限比例为 0.34%。公司应收账款账面价值 6.51 亿元，较上年底增长 69.41%，主要系应收央企建工的货款增加所致。从账龄来看，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.23 亿元。公司预付款项较上年底下降 25.94%，主要为预付的拆迁款、工程款和土地款等，账龄在 1 年以内的预付款项占比 57.00%。公司其他应收款较上年底增长 21.49%，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 361.40 万元，累计计提坏账准备 226.00 万元。从账龄看，公司其他应收款账龄较为分散。从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方余额合计 177.94 亿元，占比 97.62%，集中度很高。公司存货较上年底增长 0.14%，公司存货主要由原材料（4.98 亿元）、开发产品（8.33 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 11 • 公司 2024 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	172.94	1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上	94.87	往来款
长春市房屋征收经办中心	2.78	1 年以内和 1~2 年	1.52	往来款
长春市城乡建设委员会	0.85	2~3 年和 3 年以上	0.47	保证金
长春市国资委	0.72	3~4 年	0.40	往来款
长春市宽城区人民政府	0.65	1~2 年	0.36	征地款
合计	177.94	--	97.62	--

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 12.65%。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 27.02%，主要系地铁 6 号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）468.09 亿元、轨道设施（轻轨）197.14 亿元和房屋建筑物 70.07 亿元构成，公司固定资产累计计提折旧 13.05 亿元。公司在建工程较上年底下降 9.92%，主要系地铁 6 号线工程转入固定资产所致。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 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.91%，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 46.92%，主要系发行 2 期私募债券导致银行存款增加所致；在建工程较上年底增长 3.80%，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 2025 年 3 月底，公司受限资产 0.14 亿元，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大幅提升；截至 2025 年 3 月底，根据专项意见，公司所有者权益规模较上年底有一定涨幅，资本实力进一步提升。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.84%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 11.69%和 59.18%，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化。截至 2023 年底，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，公司所有者权益进一步提升。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底下降 0.58%，主要系回购子公司少数股东股权，减少资本公积 1.09 亿元所致。公司未分配利润较上年底增长 11.86%，主要系利润积累所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
实收资本	36.86	14.29	36.86	11.91	36.86	11.69	36.86	12.08
资本公积	141.03	54.68	187.64	60.62	186.55	59.18	185.44	60.77
未分配利润	42.57	16.51	49.46	15.98	55.33	17.55	47.09	15.43
归属于母公司所有者权益合计	224.98	87.24	275.57	89.02	280.42	88.96	271.08	88.83
少数股东权益	32.92	12.76	33.97	10.98	34.81	11.04	34.07	11.17
所有者权益合计	257.90	100.00	309.54	100.00	315.23	100.00	305.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

2025年5月14日，公司股东长春交发召开了2025年第7次董事会议，根据《长春交通发展集团有限公司董事会文件》（交发集团董字〔2025〕7号），长春交发向公司拨付资金29.73亿元作为对公司的资金投入。同期，公司审计机构深圳久安对公司收到资金投入发表了相关会计处理事项的专项意见。根据专项意见，截至2025年3月底，公司所有者权益增至334.88亿元，较2022年底增长29.85%，所有者权益规模进一步提升。

② 负债

截至2024年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构仍以长期债务为主，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，融资渠道较为多元，整体债务负担仍重，但短期偿付压力一般。

截至2024年底，公司负债总额较上年底增长14.92%，主要系往来款和银行借款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。截至2024年底，公司长期应付款较上年底增长14.34%，已纳入长期债务核算。

截至2025年3月底，公司负债总额较上年底增长3.33%，较上年底变化不大。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

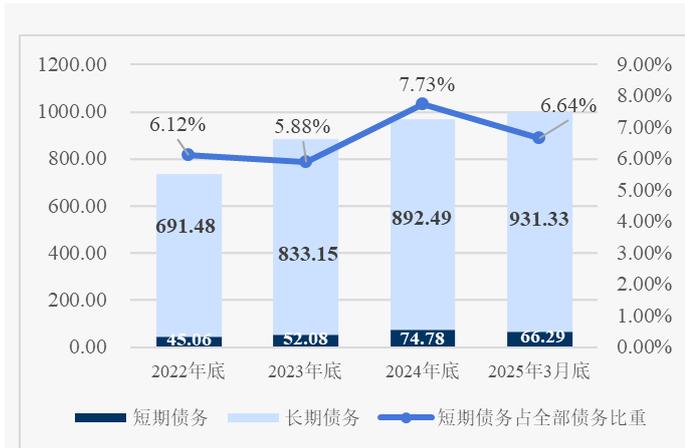
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	115.87	13.55	149.74	15.19	237.50	20.96	236.26	20.18
短期借款	9.00	1.05	15.23	1.54	18.27	1.61	20.85	1.78
应付账款	44.43	5.20	82.97	8.42	91.19	8.05	79.24	6.77
其他应付款	19.44	2.27	9.11	0.92	65.40	5.77	85.30	7.29
一年内到期的非流动负债	36.05	4.22	36.85	3.74	56.51	4.99	45.44	3.88
非流动负债	739.15	86.45	836.15	84.81	895.49	79.04	934.43	79.82
长期借款	540.04	63.16	671.48	68.11	702.86	62.04	715.93	61.15
应付债券	98.12	11.48	102.63	10.41	122.61	10.82	142.32	12.16
长期应付款	98.80	11.56	60.21	6.11	68.42	6.04	74.57	6.37
负债总额	855.02	100.00	985.89	100.00	1132.99	100.00	1170.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至2024年底，公司经营性负债主要体现在应付工程款和合同负债（预收房款）。

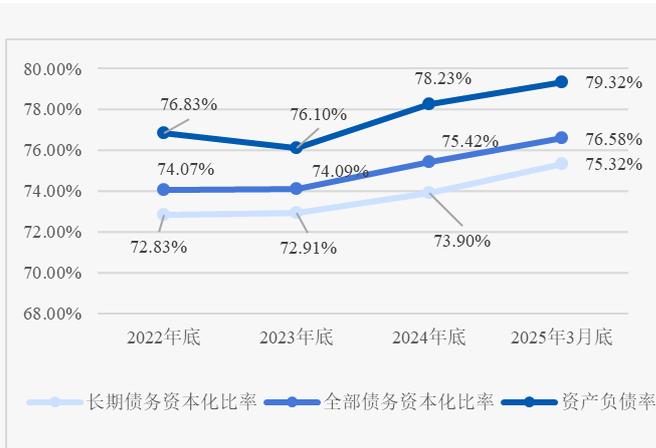
有息债务方面，本报告合并口径已将长期应付款付息项纳入长期债务核算。轨道交通建设的持续发展推升了公司的融资需求，带动全部债务规模进一步上升。截至2024年底，公司全部债务967.27亿元，较上年底增长9.27%，公司债务结构以长期债务为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。有息债务中银行借款、债券和非标分别占比75.99%、15.76%和8.25%，融资渠道较为多元。从债务指标来看，截至2024年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高2.13个百分点、提高1.33个百分点和提高0.99个百分点。截至2025年3月底，上述指标均略有增长。根据专项审计意见，截至2025年3月底，公司资产负债率77.31%，杠杆水平小幅下降。

图表 14 • 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、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 66.29 亿元，现金短期债务比 0.91 倍，公司短期偿付压力一般。

(3) 盈利能力

受益于客运票款收入增长，2024 年，公司营业总收入同比小幅增长；公司利润总额对政府补助依赖度高；公司整体盈利能力指标表现强。

2024 年，公司实现营业总收入同比增长 2.27%，主要系票款收入增长所致；营业成本同比下降 11.48%；营业利润率同比提高 31.51 个百分点。

非经营性损益方面，2024 年，公司实现利润总额 7.12 亿元，其他收益为 51.49 亿元，公司利润总额对政府补助依赖度高。

2024 年，公司总资本收益率略有增长，净资产收益率继续下降。整体看，公司盈利能力指标表现强。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.19 亿元，相当于 2024 年全年的 13.76%。

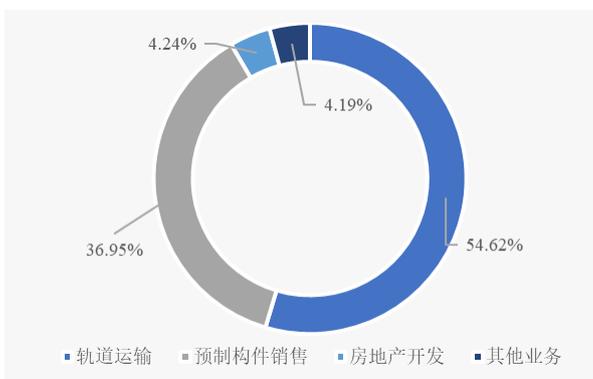
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	7.35	8.45	8.65	1.19
营业成本	15.20	20.26	17.93	3.69
期间费用	27.69	28.28	34.97	6.30
其他收益	46.72	48.80	51.49	0.00
利润总额	10.58	8.62	7.12	-8.85
营业利润率 (%)	-110.37	-141.45	-109.95	-212.58
总资本收益率 (%)	3.79	3.00	3.21	--
净资产收益率 (%)	4.03	2.71	2.19	--

注：2025 年 1—3 月，公司其他收益为 28.97 万元；“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

公司整体收入质量尚可，2024 年公司经营活动净现金流由负转正且净流入规模很大，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 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.78	45.29	106.77	26.22
经营活动现金流出小计	41.21	49.49	35.97	7.14
经营活动现金流量净额	0.57	-4.20	70.80	19.08

投资活动现金流入小计	0.01	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	82.44	111.68	94.17	18.89
投资活动现金流量净额	-82.43	-111.68	-94.17	-18.89
筹资活动前现金流量净额	-81.85	-115.88	-23.37	0.19
筹资活动现金流入小计	192.56	213.69	126.62	45.96
筹资活动现金流出小计	111.13	106.17	91.23	26.90
筹资活动现金流量净额	81.43	107.52	35.39	19.05
现金收入比 (%)	104.80	114.58	85.16	170.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

2024年，公司轨道交通收入随客运量的增长而有所上升，导致营业总收入较上年小幅增长，由于地铁优惠卡结算时间错配，公司2024年现金收入比同比有所下降。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。2024年，由于收到大规模往来款，公司经营活动净现金流由负转正且净流入规模很大。

2024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，但资金缺口较上年有所减小。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，但缺口有所缩减。

2024年，公司筹资活动现金流入量同比下降40.74%，主要为取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出同比下降14.07%，主要为偿还债务本息支出的现金。2024年，公司筹资活动净现金流继续净流入。公司经营发展对外部融资具有较强的依赖性。

2025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19.08亿元；投资活动现金流量净额继续为负；筹资活动现金流量净额继续净流入。

2 偿债指标变化

跟踪期内，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 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年3月
短期偿债指标	流动比率 (%)	280.74	228.91	157.91	165.50
	速动比率 (%)	191.84	160.65	114.81	122.19
	现金短期债务比 (倍)	0.83	0.56	0.55	0.91
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	38.82	39.73	43.81	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.97	22.28	22.08	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	1.12	1.16	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2024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2024年底，公司现金短期债务比为0.55倍，截至2025年3月底，公司现金短期债务比较上年底上升至0.91倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度尚可。跟踪期内，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2024年，公司利润总额有所下降，费用化利息支出随债务规模的扩张而有所增加，公司EBITDA继续保持增长态势，且能对利息支出形成有效覆盖；全部债务/EBITDA由上年的22.28倍下降至22.08倍，指标表现略有优化。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至2025年3月底，公司对外担保余额6.43亿元，担保比率为2.12%，被担保方为区域内国企，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，公司无重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 1166.69 亿元，未使用额度为 395.66 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，主要资产、负债和收入均来自子公司。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 40.75%，负债占合并口径的 34.96%，营业总收入占合并口径的 20.40%，利润总额占合并口径的 5.64%；公司本部所有者权益占合并口径的比重较高，为 61.53%。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

公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司轨道交通建设需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司积极响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，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，在资本注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，2023 年以来，公司获得的外部支持力度明显加大。

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。2024 年，长春市 GDP 和一般公共预算收入同比均保持增长，增长较为强劲。横向来看，长春市经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市；长春市 GDP 和一般公共预算收入在东北三省各城市中位列第三位，仅次于大连市和沈阳市。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。近年来，公司在资本注入及政府补助等方面持续获得政府和股东的支持，且跟踪期内，公司获得的外部支持力度明显加大，显著提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本注入

2020 年，长春市财政局拨付公司 47.67 亿元专项债资金用于轨道交通项目建设；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，以上拨付资金均计入“专项应付款”。

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；2024 年和 2025 年一季度，长春交发向公司拨付资金 29.73 亿元，并将此资金转增公司资本公积，根据公司审计机构出具的专项意见，截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 334.88 亿元，较 2022 年底增长 29.85%，公司资本实力进一步增强，所有者权益规模持续明显提升。

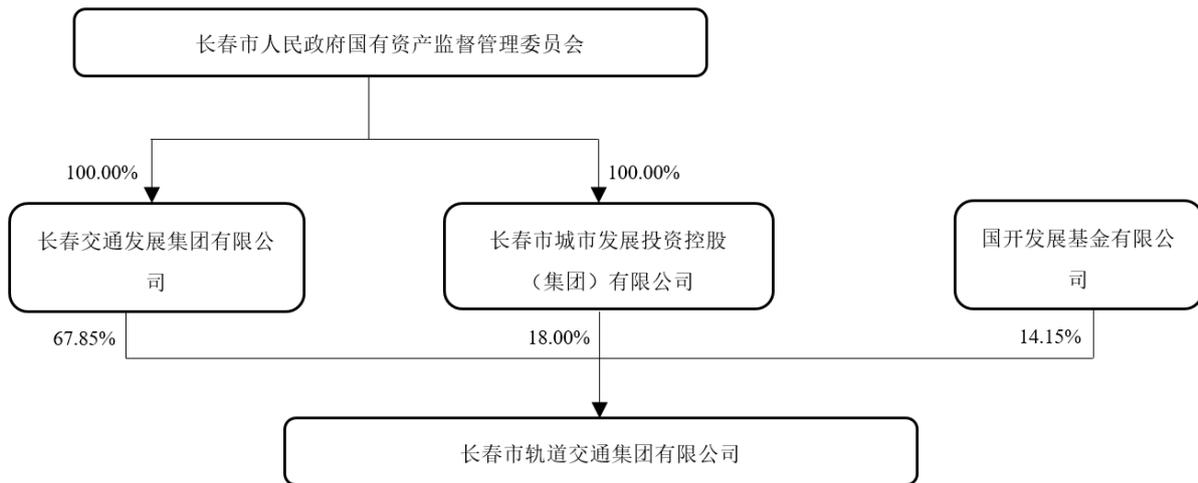
政府补助

2020 年长春市地铁运营成本规制办法颁布，2024 年至 2025 年一季度，公司累计确认政府补助 51.49 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

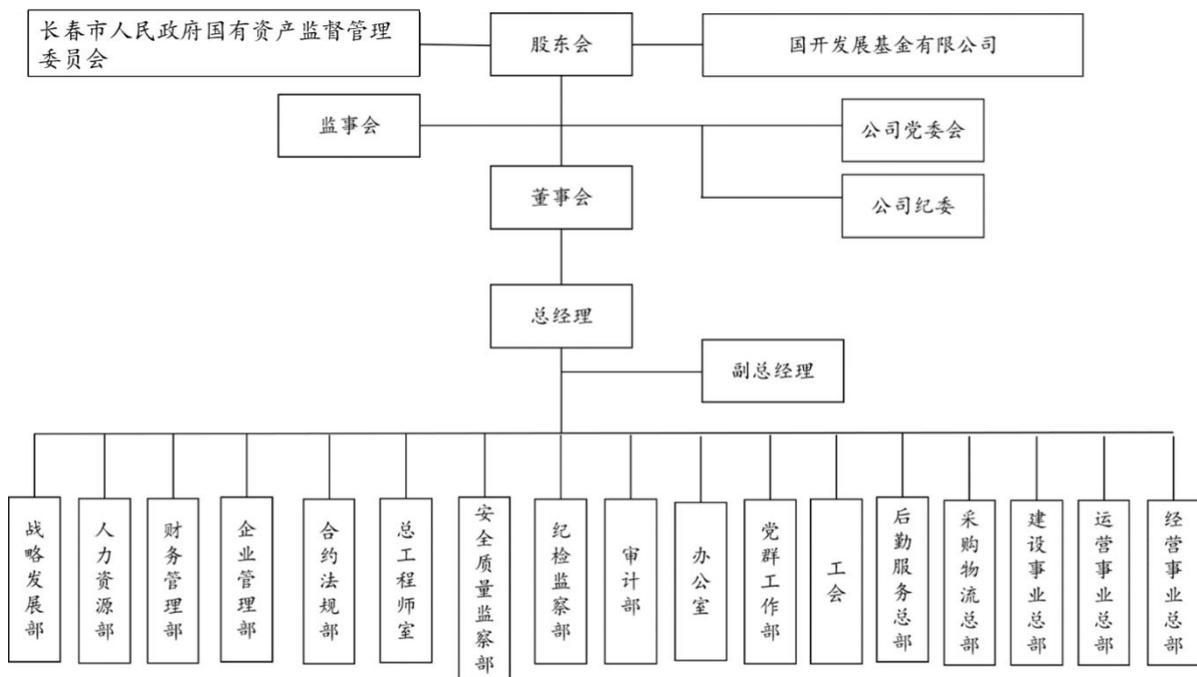
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA，上调“22 长春轨交 MTN002”“23 长春轨交 MTN001”和“23 长春轨交 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 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	99.10%	0.90%	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 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.22	29.32	41.02	60.27
应收账款（亿元）	5.03	3.84	6.51	5.62
其他应收款（亿元）	109.11	150.05	182.30	182.37
存货（亿元）	103.01	102.22	102.37	102.34
长期股权投资（亿元）	0.00	0.46	0.60	0.72
固定资产（亿元）	497.96	579.92	736.63	735.62
在建工程（亿元）	286.32	368.14	331.63	344.22
资产总额（亿元）	1112.92	1295.43	1448.22	1475.84
实收资本（亿元）	36.86	36.86	36.86	36.86
少数股东权益（亿元）	32.92	33.97	34.81	34.07
所有者权益（亿元）	257.90	309.54	315.23	305.15
短期债务（亿元）	45.06	52.08	74.78	66.29
长期债务（亿元）	691.48	833.15	892.49	931.33
全部债务（亿元）	736.54	885.23	967.27	997.62
营业总收入（亿元）	7.35	8.45	8.65	1.19
营业成本（亿元）	15.20	20.26	17.93	3.69
其他收益（亿元）	46.72	48.80	51.49	0.00
利润总额（亿元）	10.58	8.62	7.12	-8.85
EBITDA（亿元）	38.82	39.73	43.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.70	9.69	7.36	2.03
经营活动现金流入小计（亿元）	41.78	45.29	106.77	26.22
经营活动现金流量净额（亿元）	0.57	-4.20	70.80	19.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-82.43	-111.68	-94.17	-18.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	81.43	107.52	35.39	19.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.66	1.81	1.60	--
存货周转次数（次）	0.15	0.20	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.80	114.58	85.16	170.38
营业利润率（%）	-110.37	-141.45	-109.95	-212.58
总资本收益率（%）	3.79	3.00	3.21	--
净资产收益率（%）	4.03	2.71	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	72.83	72.91	73.90	75.32
全部债务资本化比率（%）	74.07	74.09	75.42	76.58
资产负债率（%）	76.83	76.10	78.23	79.32
流动比率（%）	280.74	228.91	157.91	165.50
速动比率（%）	191.84	160.65	114.81	122.19
经营现金流动负债比（%）	0.49	-2.81	29.81	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.56	0.55	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.12	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.97	22.28	22.08	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2025 年 1—3 月，公司其他收益为 28.97 万元；4. 根据公司审计机构出具的专项意见，截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 334.88 亿元；5. “--” 代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.89	11.88	34.65	47.29
应收账款（亿元）	1.33	0.12	0.60	0.68
其他应收款（亿元）	109.41	135.26	157.54	161.18
存货（亿元）	90.77	90.76	90.75	90.74
长期股权投资（亿元）	77.64	79.33	80.95	82.35
固定资产（亿元）	183.12	193.21	192.15	191.42
在建工程（亿元）	28.40	20.27	23.80	23.84
资产总额（亿元）	530.32	542.35	590.09	606.32
实收资本（亿元）	36.86	36.86	36.86	36.86
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	190.27	193.56	193.96	190.28
短期债务（亿元）	33.07	32.30	47.28	38.64
长期债务（亿元）	248.78	269.27	293.76	314.05
全部债务（亿元）	281.85	301.57	341.04	352.69
营业总收入（亿元）	0.84	1.65	1.76	0.36
营业成本（亿元）	7.11	12.65	7.92	1.81
其他收益（亿元）	25.49	25.33	22.13	0.00
利润总额（亿元）	5.77	0.65	0.40	-3.68
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.84	3.35	3.57	0.72
经营活动现金流入小计（亿元）	64.18	77.74	71.36	14.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-51.99	-12.25	10.81	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.57	-3.78	-15.28	-2.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	53.95	8.02	27.13	14.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.76	2.28	4.93	--
存货周转次数（次）	0.08	0.14	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.27	202.66	202.50	202.77
营业利润率（%）	-753.09	-666.84	-351.83	-408.26
总资本收益率（%）	4.08	2.81	2.96	--
净资产收益率（%）	3.03	0.34	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	56.66	58.18	60.23	62.27
全部债务资本化比率（%）	59.70	60.91	63.75	64.96
资产负债率（%）	64.12	64.31	67.13	68.62
流动比率（%）	351.78	415.42	391.37	465.71
速动比率（%）	217.60	262.14	268.73	327.21
经营现金流动负债比（%）	-76.86	-20.69	14.61	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.37	0.73	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2025 年一季度财务数据未经审计；2. “/”代表数据未获得，因公司本部未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. 2025 年 1—3 月，公司本部其他收益为 24.94 万元；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

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 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