

信用评级公告

联合〔2022〕11480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2023年度第一期中期票据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年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月二十九日

长春市轨道交通集团有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

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 0.00 亿元，发行金额上限 12.00 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：偿还存量债务融资工具

评级时间：2022 年 12 月 29 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	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
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，轨道交通线路不断完善，轨道运输收入规模持续增长；公司在轨道交通投资建设、运营管理等方面具有区域专营优势，并在政府补助方面持续获得外部支持。同时，联合资信也关注到，公司利润总额对政府补助依赖性强及债务负担重等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

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为负，对发行前、后长期债务无保障能力。

随着地铁新线陆续投运，路网效应增强以及地铁资源开发不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

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。2019—2021 年，长春市地区生产总值分别为 5904.14 亿元、6638.03 亿元和 7103.12 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 3.00%、3.60%和 6.20%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在轨道交通投资建设、运营管理等方面具有区域专营优势。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。
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。同期，公司获得长春市政府拨付的 47.67 亿元专项债券资金，

分析师：李 颖 郑 重 李桂梅

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

用于轨道交通基础设施项目建设。2019—2021 年和 2022 年 1—9 月，公司分别收到政府补助 23.56 亿元、36.88 亿元、38.72 亿元和 0.30 亿元。

4. **路网效应逐步显现。**随着新线路正式运营、路网效应逐步显现，2019—2021 年，公司轨道运输收入持续增长，年均复合增长 12.50%。

关注

1. **轨道交通业务公益性较强，公司利润总额对政府补助依赖性强。**轨道交通具有较强公益性，2019—2021 年，公司营业利润率分别为 -125.76%、-189.57% 和 -83.65%。利润总额分别为 5.29 亿元、7.20 亿元和 8.42 亿元，其中，由政府补助构成的其他收益分别为 23.56 亿元、36.95 亿元和 38.99 亿元。
2. **公司有息债务规模持续增长，债务负担重。**2019—2021 年末，公司全部债务年均复合增长 13.16%。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率及长期债务资本化率分别为 73.75%、70.97% 和 69.70%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	55.36	38.43	37.65	47.91
资产总额（亿元）	734.62	815.34	960.60	1031.36
所有者权益（亿元）	149.82	243.66	252.17	223.60
短期债务（亿元）	37.54	43.51	36.33	17.89
长期债务（亿元）	443.75	453.41	580.00	699.97
全部债务（亿元）	481.28	496.92	616.33	717.87
营业总收入（亿元）	4.23	4.31	7.91	4.03
利润总额（亿元）	5.29	7.20	8.42	-23.80
EBITDA（亿元）	17.40	29.14	32.26	--
经营性净现金流（亿元）	17.60	9.79	-1.49	-22.64
营业利润率（%）	-125.76	-189.57	-83.65	-140.57
净资产收益率（%）	3.53	2.94	3.24	--
资产负债率（%）	79.61	70.12	73.75	78.32
全部债务资本化比率（%）	76.26	67.10	70.97	76.25
流动比率（%）	123.77	365.31	349.20	522.55
经营现金流流动负债比（%）	12.48	13.87	-1.84	--
现金短期债务比（倍）	1.47	0.88	1.04	2.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	1.12	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.66	17.05	19.11	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	301.00	419.09	454.30	509.48
所有者权益（亿元）	83.75	174.52	187.92	173.50
全部债务（亿元）	126.79	162.97	217.32	285.12
营业总收入（亿元）	1.63	1.38	1.23	0.60
利润总额（亿元）	-2.46	0.68	3.79	-11.00
资产负债率（%）	72.18	58.36	58.63	65.94
全部债务资本化比率（%）	60.22	48.29	53.63	62.17
流动比率（%）	102.07	320.42	401.84	675.86
经营现金流流动负债比（%）	-6.73	-29.32	-65.79	--

注：1.2019-2021 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 2022 年三季度财务数据未经审计；2.以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；3.本报告合并口径已将长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；4.“--”表示数据不适用；5.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；

资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季度财务报告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	2022/06/24	兰迪郑	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	阅读原文
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：上述历史评级项目的评级报告均通过报告链接可查阅；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债券，有效期为本期债券的存续期；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 年度第一期中期票据信用评级报告

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% 的股权。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公共交通发展集团有限公司（以下简称“长春公共交通集团”）。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 2022 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 36.86 亿元，其中，长春公共交通集团持有公司 65.19% 的股权、国开基金持有公司 16.81% 的股权、长春发投持有公司 18.00% 的股权，长春市国资委为公司实际控制人。

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）等。（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 2022 年 9 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 2021 年底，公司合并资产总额 960.60 亿元，所有者权益 252.17 亿元（含少数股东权益 32.30 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 7.91 亿元，利润总额 8.42 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 1031.36 亿元，所有者权益 223.60 亿元（含少数股东权益 29.02 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.03 亿元，利润总额 -23.80 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 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 12.00 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

存量债务融资工具。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，

较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。

2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。

消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，

餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下

同。

策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。

2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。

2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳增长、保民生效应愈加显现。

2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫

生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。

受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。

2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业及区域环境分析

1. 城市轨道交通行业

(1) 行业概况

依据中国城市轨道交通协会于2020年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》(T/CAMET00001-2020)相关规定,将城市轨道交通(以下简称“城轨交通”)系统制式分为10类,分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至2021年底,中国大陆地区²城轨交通运营线路包含9种制式(无悬挂式单轨),以地铁制式为主,地铁运营线路长度占比达78.3%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点,具有良好的社会效益。同时,城轨交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣,并直接刺激商业、房地产和广告业的发展,形成“地铁经济带”,产生明显的经济效益。

(2) 行业建设与运营

近年来,全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021年,全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期,全国平均客运强度同比增长,但未恢复至疫情前水平;全国平均运营收支比有所上升,运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

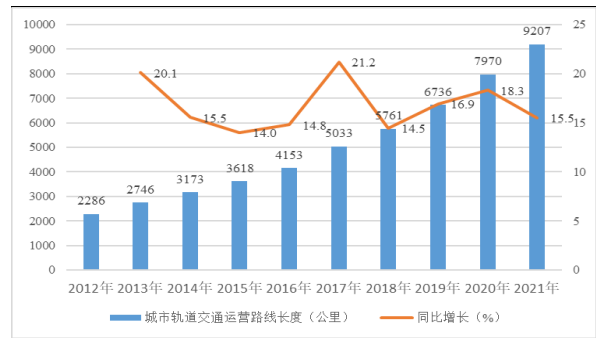
城轨交通项目投资体量大,建设资金来源包括:政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金,由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金,或者通过运作政府给予的相关资源(如沿线土地资源运作等)筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来,为减轻建设期内地方政府财政投资压力,城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市

轨道交通2021年度统计和分析报告》(以下简称“《城轨分析报告》”),2021年,全国城轨交通完成建设投资5859.8亿元,在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元,在建线路总长6096.4公里,在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年,共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会(以下简称“发改委”)批复并公布,获批项目中涉及新增线路长度314.6公里,新增计划投资2233.54亿元。

截至2021年底,中国大陆地区共有50个城市开通城轨交通运营线路283条,运营线路总长度9206.8公里,较上年底增长15.5%;2021年新增运营线路长度1237.1公里。其中,地铁运营线路7209.7公里,占比78.3%;其他制式城轨交通运营线路1997.1公里,占比21.7%。

图1 2012-2021年中国城市轨道交通运营里程



资料来源:联合资信根据《城轨分析报告》整理

从2021年累计运营线网规模看,共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中,上海936.2公里,北京856.2公里,运营规模在全国遥遥领先,已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看,长三角城市群开通运营线路80条,运营线路长度2737.5公里,占比29.74%,长三角城市群开通运营城市数和运营线网分布最为密集。

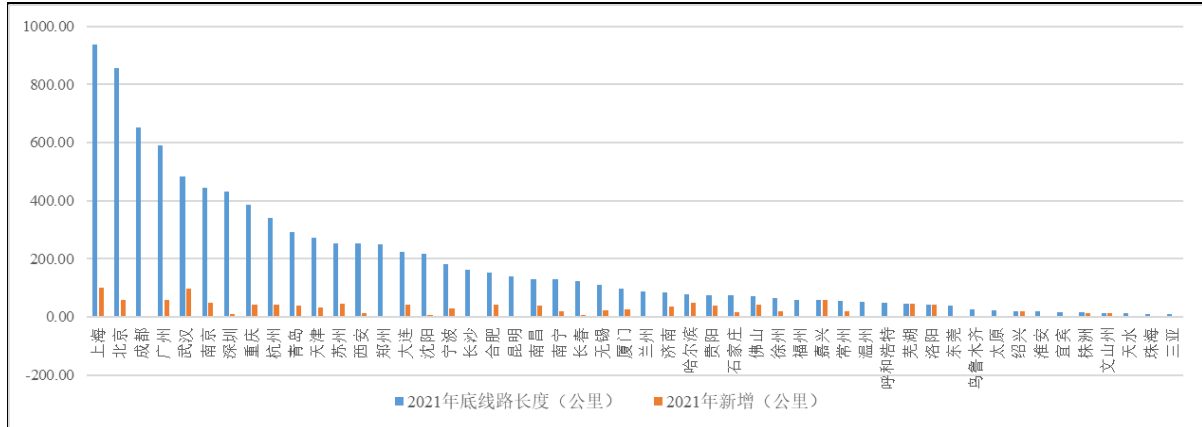
2021年,全国城轨交通完成客运量236.9亿人次,同比增加61亿人次,增长34.7%,接近疫情前2019年的237.1亿人次水平。各城市客运量水平有升有降,上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2021年,全国城市日均

² 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区,不含港澳台。

客运总量达到 6711.3 万人次，较上年增加 1579.6 万人次，增长 30.8%，比 2019 年增长 1.1%；完成客运进站量 146.3 亿人次，比上年增

加 37 亿人次，同比增长 33.7%，比 2019 年下降 2%；完成客运周转量 1981.8 亿人次公里，比上年同期增长 33.3%，比 2019 年下降 1.1%。

图2 截至2021年底中国各城市轨道交通运营线路长度

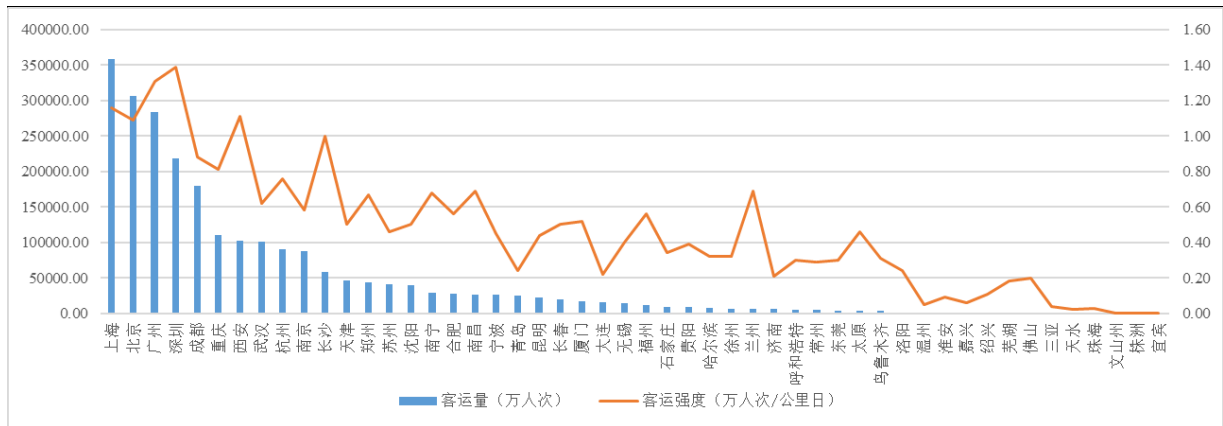


资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2021 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.48 万人次/公里日，增幅 6.7%，但与疫情前的 2019 年全国平均客运强度相比减少 0.3 万人次/公里日，下降 32.4%，主要是受疫情散发影响叠

加新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平所致。2021 年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

图3 2021年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021 年全国城轨交通平均每车公里运营收入 13.27 元，同比增加 0.73 元。每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南 11 市，均为资源经营收入较高的城市。

2021 年，全国城轨交通平均每车公里运营成本 23.6 元，同比下降 0.42 元。同期全国平均运营收支比为 68.7%，同比增长 3.7 个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

(3) 行业政策

近年来,国家陆续出台相关政策,为规范和

促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表 2 2018 年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》(国办发〔2018〕52 号)	国务院	2018.07
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03
关于推动都市圈市域(郊)铁路加快发展意见的通知(国办函〔2020〕116 号)	发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国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》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知(发改规划〔2021〕493 号)	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知(国发〔2021〕27 号)	国务院	2022.01

资料来源:联合资信整理

2021 年 3 月,经两会授权发布的《中华人民共和国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》指出,“十四五”期间,我国城轨交通运营里程数将新增 3000 公里,预计“十四五”累计客运量将突破十亿人次。

2022 年 1 月,根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知(国发〔2021〕27 号),超大特大城市轨道交通加快成网,构建以轨道交通为骨干的快速公交网络,科学有序发展城市轨道交通,推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

(4) 未来发展

“十四五”时期,以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化,城轨交通行业仍有较大发展空间,并持续获得政府的政策和资金支持。

“十四五”时期,城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段,随着现代综合交通运输体系的发展,以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期,城市群、都市圈轨道交通快速发展,城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通,市域快轨潜在发展空间较大。

此外,城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势,加快“走出去”步伐,承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车,承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目,城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高,对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大,关乎国计民生,其社会效益大于经济效益,政府给予的政策及资金支持力度大,城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域经济和政府财力

长春市是吉林省省会城市,2019—2021年,长春市经济持续发展,一般公共预算收入持续增长,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。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。根据全国第二次土地调

查成果显示，长春市全市总面积 20604 平方公里，其中市区面积 6991 平方公里，规划区面积 7293 平方公里。

2019—2021 年，长春市地区生产总值分别为 5904.14 亿元、6638.03 亿元和 7103.12 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 3.00%、3.60% 和 6.20%。2021 年，长春市第一产业实现增加值 523.74 亿元，同比增长 5.50%；第二产业实现增加值 2960.47 亿元，同比增长 3.90%；第三产业实现增加值 3618.90 亿元，同比增长 8.10%。

2019—2021 年，长春市固定资产投资增速分别为-19.00%、8.80%和 11.60%。项目建设方面，长春市 2021 年共建设 5000.00 万元以上项目 1315 个，其中亿元以上项目 1117 个，10.00 亿元以上项目 325 个，50.00 亿元以上项目 28 个，100.00 亿元以上项目 9 个。2021 年，长春市规模以上工业产值同比增长 2.50%；规模以上工业七大产业中，除汽车产业和装备制造产业外，能源、食品、医药、电子、建材等五大产业产值均实现增长且增速均高于长春市平均水平。

2019—2021 年，长春市全市分别完成一般公共预算收入 420.02 亿元、440.43 亿元和 617.10 亿元³，其中税收收入占比分别为 79.45%、79.77% 和 84.28%，收入质量较好；政府性基金收入分别完成 433.95 亿元、756.37 亿元和 719.76 亿元。同期，长春市一般公共预算支出分别为 896.02 亿元、1084.14 亿元和 966.50 亿元，财政自给率分别为 46.88%、40.62%和 63.85%，自给能力较低。2021 年，长春市获得的税收返还及转移支付收入等上级补助收入共计 466.22 亿元。

截至 2021 年底，长春市政府债务余额为 1955.79 亿元，政府债务率约为 164.90%⁴，政府债务负担重。

2022 年 1—9 月，长春市实现地区生产总值 4925.1 亿元，同比下降 3.8%；规模以上工业总产值同比下降 4.6%；固定资产投资（不含农户）同比下降 15.5%。同期，长春市实现一般公共预算收入 338.6 亿元，同比下降 33.0%，一般公共预算支出 707.7 亿元，同比增长 4.2%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 36.86 亿元。长春公共交通集团持有公司 65.19%的股权、国开基金持有公司 16.81%的股权、长春发投持有公司 18.00%的股权，长春市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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、运营管理方面具有区域专营地位。

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、运营管理方面具有区域专营地位。

除公司外，长春市其他主要市级平台还有长春发投以及其下辖多家核心子公司。上述各公司之间职能定位及业务划分详见下表。

表 3 2021 年（底）长春市主要市级平台基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	2021 年（底）			
			总资产	净资产	营业总收入	利润总额
长春发投	长春市国资委	主营基础设施建设、保障房、管网租赁和水务等业务	2735.82	1429.98	82.90	29.32
长春城投建设投资（集团）有限公司	长春发投	主要从事工程施工、设计服务、商品销售等业务	1362.89	679.10	75.30	2.39

³ 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缴省财政，不增加市级实际可用财力。

⁴ 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%

公司	长春公共交通集团	主要负责长春市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	960.60	252.17	7.91	8.42
长春润德投资集团有限公司	长春发投	主要从事基础设施建设和保障房建设	655.89	311.63	22.39	16.37
长春城开农业投资发展集团有限公司	长春发投	主要从事基础设施建设、保障房建设和建筑材料销售	510.82	245.13	18.58	7.18

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验较丰富，在职工素质较高，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 2022 年 9 月底，公司高级管理人员共 3 人。

江涛先生，本科学历，年龄 51 岁；先后从事设计、施工监理、工程管理等工作；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⁵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、公安局局长；现任公司副总经理。

截至 2022 年 9 月底，公司共有在职员工 6215 人。从学历构成来看，大专及以上学历占 62.96%；本科及以上学历占 37.04%。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

公司本部和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被列入全国失信被执行人名单。

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：91220101702555588X），截至 2022 年 11 月 24

日，公司有 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 2022 年 5 月 27 日，子公司长春市地铁有限责任公司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。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司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，建立了较为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

⁵ 现用名长春公共交通（集团）有限责任公司

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：协助党委加强党风廉政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，对确认为可以投资的，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，担保办理程序，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，并提出相关的意见。

七、 经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司主营业务收入波动增长。其中，轨道运输和工程施工收入持续增长，2020 年起公司不再从事供暖供热业务。受轨道运输持续大额亏损的影响，公司持续亏损运营。

2019—2021 年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长 37.12%。从收入结构来看，主营业务收入主要来自轨道运输收入，收入持续增长，主要系公司开通轨道线路逐年增多，轨道运营里程提升所致；工程施工收入受业务需求量增长影响持续快速增长；2021 年新增大额混凝土销售收入，主要系第三期城市轨道交通建设规划的逐步开工所致，未来随着工程量进一步扩大，公司工程施工和混凝土销售业务板块收入将逐步提升；由于 2020 年从事供暖供热的子公司已无偿划拨给长春市热力（集团）有限责任公司，公司不再实现供暖供热收入。受上述因素影响，公司收入规模及结构近年来发生一定变化。

毛利率方面，2019—2021 年，公司轨道运输业务持续大幅亏损，工程施工业务毛利率水平较高，波动增长。受占比最大的轨道运输业务

大幅亏损影响，公司主营业务毛利率持续为负。 亿元，相当于 2021 年全年主营业务收入的
2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.03 53.41%，当期综合毛利率为-138.70%。

表 4 公司主营业务收入构成和毛利率情况 （单位：万元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 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	24801.88	61.76	-219.53	26561.15	66.41	-336.25	31388.04	41.57	-260.58	17107.55	42.42	-368.31
房地产开发	218.69	0.54	2.95	848.61	2.12	-16.93	5254.98	6.96	33.96	133.83	0.33	100.00
供暖供热	3128.52	7.79	-137.60	--	--	--	--	--	--	--	--	--
广告服务	2532.65	6.31	99.70	1632.39	4.08	100.00	778.27	1.03	100.00	636.78	1.58	33.20
物业管理	--	--	--	84.93	0.21	22.29	--	--	--	--	--	--
工程施工	8262.95	20.58	28.11	10869.03	27.18	39.76	26659.17	35.31	36.02	22449.61	55.67	29.97
混凝土销售	1214.17	3.02	-26.25	--	--	--	11427.78	15.13	11.65	--	--	--
合计	40158.85	100.00	-135.00	39996.11	100.00	-208.73	75508.24	100.00	-90.45	40327.77	100.00	-138.70

注：“--”表示数据为零或数据无意义

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 轨道交通建设

2019—2021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，未来投资压力大。

根据《长春市城市轨道交通建设规划》，长春市轨道交通线网将由八条轨道交通普线和两条市域快线组成。其中，1~7号线（地铁1、2、5、6、7号线和轻轨3、4号线）主要服务长春主城区，北湖线一期服务长春东北地区，两条市域快线中的空港线一期主要是实现空港新区与中心城的快速联系，支持长春新区的发展；双阳线一期主要实现奢岭与中心城的快速联系。快线总长度为74.1公里，普线总长度250.3公里；线网总长为324.4公里。

① 地铁 1 号线

地铁 1 号线全长 37.8 公里，设车站 24 座。地铁 1 号线分三期建设，地铁 1 号线一期工程已正式运营；二期工程为地铁 1 号线南延工程，尚未开工建设；三期工程为地铁 1 号线北延工程，正处在筹备阶段。

地铁 1 号线一期工程 2011 年 5 月开工建设，于 2017 年 6 月底正式建成通车，已于 2019 年 1 月 1 日正式运营。工程实际总投资金额 184 亿元，项目资本金占工程总投资的 25%。

地铁 1 号线二期工程北起一期运营终点红嘴子站，沿规划人民大街、现状抚长高速敷设，终点至永春南站，线路全长 7.146 公里，设置 6 站，项目总投资为 61.52 亿元，项目资本金占工程总投资的 40%，资本金由长春市财政承担，其余资金利用国内银行贷款解决。截至 2022 年 9 月底，该工程已完成可研批复和招标工作，初步设计评审已通过。

② 地铁 2 号线

地铁 2 号线共分三期建设，2019 年 12 月 31 日，地铁 2 号线一期工程开始正式运营；二期工程为西延工程，三期工程为东延工程。

地铁 2 号线一期工程，由西湖至东方广场段，线路全长 22.85 公里，全线为地下线路，设车站 19 座，其中，换乘站 6 座，在警备路西侧地块设置西湖车辆段，占地约 525 亩。工程于 2014 年开工建设，计划工期 5 年，工程实际总投资 172.65 亿元，项目资本金 38.55 亿元，由长春市财政负责解决（已全部到位）。2018 年 8 月 30 日，地铁 2 号线一期工程通车试运行。

地铁 2 号线二期工程（二号线西延线）完善了服务范围 and 换乘功能，总投资规模 28.76 亿元，线路全长 5.3 公里，设车站 3 座。截至 2022 年 9 月底，该项目已完工。

地铁 2 号线三期工程（二号线东延线）总

投资规模 73.15 亿元，截至 2022 年 9 月底，2 号线东延工程全线 6 座车站已全部开工建设，4 座封顶，全线 6 个区间全部开工。

③ 轻轨 3 号线

轻轨 3 号线延伸线工程，起自轻轨 3 号线西安桥站北端，经辽宁路、长春火车站南广场、长白路，终到轻轨 4 号线伪满皇宫站，线路全长 5.377 公里，共 4 站，全部为地下站。项目总投资估算总投资 33.60 亿元，截至 2022 年 9 月底，该项目已完工，正式投产后可实现 1 号线、3 号线、4 号线相互换乘。

轻轨 3 号线南延伸线工程起点位于净月大街与永顺路交汇处的运营工程终点站长影世纪城站（不含），终点位于长春五十九中学站，线路长 2.695 公里，设车站 2 座。项目估算总投资 12.26 亿元，截至 2022 年 9 月底该项目初步设计评审已通过，招标工作已完成，正在进行工程前期准备工作。

④ 轻轨 4 号线南延线

4 号线南延工程起点位于既有 4 号线一期工程终点天工路站（原名车场站）南端，向南沿临河街敷设，终点为何家屯站。项目新建线路全长 4.49 公里，正线数目为双线，设车站 5 座。项目估算总投资 21.63 亿元，其中资本金占总投资的 40%，由长春市财政承担，资本金以外的资金利用国内银行贷款解决，项目建设工期为 43 个月。

⑤ 地铁 6 号线

地铁 6 号线工程起点位于长春西部新城小开源堡，途径飞跃北路、芳草街、天普路等站，终点为长影世纪城，共设置车站 22 座，全部为地下车站。项目新建线路全长 29.59 公里，设车站 22 站，其中换乘站 9 站。项目估算总投资 221.44 亿元，其中资本金占总投资的 40%，由长春市财政承担，资本金以外的资金利用国内银行贷款解决。项目建设工期为 61 个月。截至 2022 年 9 月底，全线 22 座车站除长春西站外（已代建完成），其余主体结构全部开工建设，22 座车站封顶，25 个区间全部开工。

⑥ 地铁 7 号线

长春市城市轨道交通 7 号线一期工程起点位于东风大街与凯达北街交汇处的汽车公园站，终点位于东环城路与吉林大路交汇处，线路全长 23.16 公里，均为地下线，设车站 19 座，车辆段 1 座。车站均为地下站，总建筑面积 285063.94 平方米。工程概算总投资 191.66 亿元，资本金由长春市财政解决，资本金以外的资金利用国内银行贷款解决。截至 2022 年 9 月底，全线 19 座车站已全部开工建设，8 座车站主体封顶，21 个区间中有 12 个区间开工。

⑦ 地铁 5 号线

5 号线起点位于硅谷大街与卓越大街交汇处的西南枢纽站，沿硅谷大街、前进大街延安大街、湖西路、红旗街、建政路、长春大街，止于东大桥街与东九条街交汇处的东大桥站。5 号线一期工程正线全长 19.657 公里，全部为地下线，设置车站 18 座，其中换乘站 8 座；设置鲁家屯车辆 1 座。项目估算总投资 200.73 亿元，其中资本金占总投资 40%，由长春市财政承担，财政资金直接投入并逐年纳入地方财政预算；资本金以外的资金利用国内银行贷款解决。截至 2022 年 9 月底，全线 18 座车站中（土建施工 16 座）开工 15 座，6 座车站主体封顶，20 个区间中 14 个区间开工，2 个区间单线贯通、3 个区间双线贯通。

⑧ 地铁 9 号线（空港线）

9 号线西起地铁 2 号线东延工程终点赵家岗站，止于九台南站，线路长 28 公里，其中地上线 12 公里、地下线 16 公里，共设置车站 8 座，计划于 2025 年底通车运营，项目估算总投资 153.70 亿元，截至 2022 年 9 月底，全线 8 座车站（其中赵家岗站为 2 号线代建，民俗馆站、中心广场站和建兰街站已建土建工程）和 9 个区间，已开工 1 座车站 5 个区间。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建轨道项目计划总投资为 804.36 亿元，已投资 168.52 亿元，未来尚需投资规模很大。

表5 截至2022年3月底公司主要在建轨道项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	所需资本金（亿元）	资本金比例（%）	已到位资本金（亿元）
地铁2号线东延	73.15	9.55	29.26	40.00	4.68
地铁2号线西延	28.76	2.47	11.50	40.00	11.11
轻轨3号线延伸线	33.60	23.66	8.39	25.00	8.39
轻轨4号线南延线	21.63	5.72	8.65	40.00	3.47
地铁5号线	200.73	21.70	80.29	40.00	5.97
地铁6号线	221.44	57.05	88.58	40.00	24.39
地铁7号线	191.66	32.92	76.66	40.00	8.41
南广场换乘中心工程	12.93	10.87	2.59	20.00	2.59
地铁中央商务区工程	20.46	15.45	5.12	25.00	5.11
合计	804.36	168.52	311.04	--	74.12

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.针对部分数据公司无法提供截至2022年9月底，故未将此表更新至三季度；3.部分项目投资及资本金数据根据企业提供资料较以往有所调整

资料来源：公司提供

（2）轨道交通运营

2019-2021年，公司轨道运输收入持续增长，轨道运行情况良好。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。随着长春市轨道交通路网的不断完善，公司收入规模有望得到提升。

截至2022年9月底，公司正式运营的线路为轻轨3号线、轻轨4号线一期、轻轨北湖线及地铁1号线一期、地铁2号线一期，运营车型采用C型车，车厢分为3编组和6编组。列车运行速度为25~30公里/小时，列车结构设计寿命不小于30年。

表6 截至2022年9月底公司已运营轨道交通线路

线路	总投资额（亿元）	项目已投资额（亿元）	建设长度（公里）	起终点	车站（座）	开通运行时间
轻轨3号线	10.70	44.35	31.30	长春火车站—卫光街站	17	2002.10
	18.02			卫光街站—长影世纪城站	16	2006.12
轻轨4号线	26.32	65.09	16.33	长春火车站北广场—车场站	15	2012.06
地铁1号线	187.00	197.23	18.14	北环路—红咀子站	15	2017.06
地铁2号线	154.21	130.93	22.85	双丰—东方广场	18	2018.08
轻轨北湖线	42.10	39.60	13.30	北环城路—太平村	12	2018.10
合计	--	438.35	101.92	--	93	--

注：分类数加总之和与合计数不一致系四舍五入所致；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

截至2022年9月底，公司轨道交通已开通线路车站数量共93座。2019-2021年，长春市轨道交通实现客运量波动下降，运营总里程持续

增长，轨道运输收入持续增长。随着长春市轨道交通路网的完善，未来公司票务收入规模有望得到进一步提升。

表7 2019-2021年及2022年1-9月公司总体客运指标情况

指标名称/年份	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
运营里程（万公里）	3455.17	3621.68	3967.19	2456.30
年度客运量（万人次）	20464.64	15503.49	19516.20	8842.80
日均客运量（万人次）	56.06	43.40	53.46	40.19

注：2019年地铁2号线一期工程及轻轨北湖线试运营期间不确认收入，但年度客运量纳入核算，因此导致2019年客运量大于2020年客运量

资料来源：公司提供

截至2022年9月底，长春轨道交通（地铁）票价标准和轻轨交通运营票价实行按里程分段阶梯计价票制，线网票价起步价2元7公里，晋级里程为6、6、8、8、10公里。即：0~7公里（含，以下类同），票价2元；7~13公里，票价3元；13~19公里，票价4元；19~27公里，票价5元；27~35公里，票价6元；35公里以上每增加10公里，票价增加1元。目前国内轨道交通运营企业均施行非市场化的票价定价机制，基本无法平衡后续运营成本的资金需求，政府补贴收入成为平衡轨道交通运营成本的重要方式。根据长府函（2008）165号文件，关于轨道3期（轻轨3号线一、二期工程及轻轨4号线一期工程）运营初期前10年出现亏损，由市财政核准，安排财政资金予以专项补贴。根据长财建（2011）21号和长财建（2011）214号文件，对于地铁1号线一期工程 and 地铁2号线一期工程运营初期前15年产生的亏损，长春市安排财政资金予以专项补贴，按实际亏损情况拨付。

截至本报告出具日，公司轨道交通安全运营状况良好，未发生重大安全事故。

（3）轨道交通沿线资源开发

2019-2021年，公司工程施工收入持续增长，广告服务收入持续下降；截至2022年9月底，公司暂无在建及拟建房地产开发项目，该业务未来不具有持续性。

工程施工业务

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（经营范围主要为零星站台、沿线维修工程等零星工程）和长春市轨道交通预制构件有限责任公司（经营范围主要包括地铁车站预制构件、区间隧道管片、轨道枕床及民用、市政工程预制构件）负责。2019-2021年该板块分别实现收入0.83亿元、1.09亿元和2.67亿元。随着公司轨道交通线路的投入运营以及城市基础设施建设业务的增长，公司的工程施工业务收入仍具有提升空间。

其他业务

公司房地产开发业务主要由子公司长春市轻轨房地产开发有限公司（以下简称“轻轨房

地产公司”）经营。公司房地产开发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）。轻轨房地产公司开发项目已于2013年基本售罄，自2014年以来轻轨房地产公司销售活动主要为尾房销售，收入规模较小。截至2022年9月底，公司房地产开发板块暂无在建及拟建项目，未来该业务收入不具有持续性。

公司广告服务业务由子公司长春市轻铁广告有限公司经营，主要是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。收入主要来源于广告客户，成本主要为制作费用等。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。2019-2021年，公司广告服务业务收入持续下降。

3. 未来发展

公司未来仍将继续承担长春市轨道交通线路建设，未来项目投资规模很大。

作为长春市轨道交通线路的建设及运营主体，公司未来仍将继续承担长春市轨道交通线路建设。根据长春市第三期城市轨道交通建设规划，第三期轨道建设规划由5号线、6号线、7号线，空港线、双阳线等线路构成，预计总长135.4公里，总投资787.32亿元，公司未来投资规模很大。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019-2021年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2022年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围未发生变化；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轨物业管理有限公司（注销）；2022年1—9月，公司合并范围未发生变化。截至2022年9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较强。

2. 资产质量

2019—2021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。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长14.35%，主要体现为其他应收款、存货和在建工程等科目的增长。截至2021年底，公司资产总额较上年底增长17.82%。公司资产结构以非流动资产为主。

表8 公司资产主要构成

科目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年9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	55.36	7.54	38.43	4.71	37.65	3.92	47.91	4.65
预付款项	69.53	9.46	54.71	6.71	41.80	4.35	60.32	5.85
其他应收款	27.75	3.78	51.99	6.38	82.65	8.60	91.51	8.87
存货	11.76	1.60	101.45	12.44	102.22	10.64	102.99	9.99
其他流动资产	7.74	1.05	8.73	1.07	13.71	1.43	6.64	0.64
流动资产	174.55	23.76	257.89	31.63	282.05	29.36	314.14	30.46
长期应收款	24.05	3.27	25.77	3.16	24.26	2.53	24.21	2.35
固定资产	474.40	64.58	416.51	51.08	414.91	43.19	414.71	40.21
在建工程	60.23	8.20	114.62	14.06	236.07	24.58	274.94	26.66
非流动资产	560.07	76.24	557.45	68.37	678.56	70.64	717.21	69.54
资产总额	734.62	100.00	815.34	100.00	960.60	100.00	1031.36	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、2022年三季度财务报表及公司提供资料整理

（1）流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长27.12%。截至2021年底，流动资产较上年底增长9.37%。从构成看，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2021年底，公司货币资金较上年底下降2.03%，主要为银行存款。公司货币资金中无受限资金。

2019—2021年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降22.46%。截至2021年底，公司预付款项较上年底下降23.59%，主要为预付长春市财政局的土地款和地铁施工单位的工程款。公司2年以内的预付款项占比80.18%。

2019—2021年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长72.58%，款项性质主要为往来款和征收费。截至2021年底，公司其他应收

款较上年底增长58.98%，其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额845.45万元，累计计提坏账准备70.19万元。从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方余额合计80.74亿元，占比97.69%，集中度很高。

表9 截至2021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	55.19	66.77	1年以内、1~2年、2~3年及3年以上	往来款
长春市房屋征收经办中心	22.99	27.82	1年以内、1~2年、2~3年及3年以上	征收费
长春市国资委	1.26	1.53	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	0.85	1.03	1年以内、3年以上	保证金
长春市南关区房屋征收经办中心	0.45	0.54	1年以内、1~2年及3年以上	征收费
合计	80.74	97.69	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 194.79%。截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 0.76%，较上年底变化不大。存货主要由原材料（3.80 亿元）、开发产品（8.48 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长春市地铁名典置业有限公司的回迁小区；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 80.29 亿元⁶，作为公益性资产，无收入产生。公司存货未计提减值准备。

2019—2021 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 33.14%。截至 2021 年底，公司其他流动资产较上年底增长 57.03%，主要系增值税待抵扣进项税额增长所致。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 10.07%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 21.73%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2019—2021 年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 0.42%。截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底下降 5.86%，公司长期应收款由未实现售后租回融资收益构成，售出资产包括公司与地铁沿线相关的装修工程、主体工程、围护工程、导改工程、地下空间开发工程、照明工程、设备制造及安装工程等。

2019—2021 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 6.48%。截至 2021 年底，公司固定资产较上年底下降 0.38%。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（123.92 亿元）和房屋及建筑物（5.22 亿元）构成。公司固定资产累计计提折旧 6.38 亿元⁷。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 97.98%。截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 105.97%，主要系地铁 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 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 1031.36 亿元，较上年底增长 7.37%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款和在建工程增长所致，资产结构仍以非流动资产为主。具体来看，货币资金较上年底增长 27.25%；预付款项较上年底增长 44.31%，主要系预付工程款增长所致；其他应收款较上年底增长 10.72%，主要系应收长春市房屋征收经办中心征收费增长所致；其他流动资产较上年底下降 51.58%；在建工程较上年底增长 16.46%，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 2022 年 9 月底，公司无受限资产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 29.74%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.49%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。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。

2019—2021 年末，公司实收资本均为 36.86 亿元。同期，公司资本公积快速增长，年均复合增长 63.09%。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%，主要系长春公共交

⁶ 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。

⁷ 公司对于地铁一号线工程和地铁二号线工程不计提折旧。

通集团注入资本金 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。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 2021 年底，公司其他权益工具 6.00 亿元，系公司发行的 3.00 亿元“19 长春轨交 MTN001”和 3.00 亿元“20 长春轨交 MTN002”永续中票。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 23.96%，主要系经营利润积

累所致。截至 2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 22.18%。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 11.33%，主要系其他权益工具和未分配利润的下降所致。其中，其他权益工具较上年底减少 3.00 亿元，主要系“19 长春轨交 MTN001”完成兑付所致；未分配利润较上年底下降 65.44%，主要系公司亏损规模较大且未收到当期的亏损补贴所致。

表 10 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 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	24.61	36.86	15.13	36.86	14.62	36.86	16.49
资本公积	53.38	35.63	138.82	56.97	141.98	56.31	141.98	63.50
其他权益工具	3.00	2.00	6.00	2.46	6.00	2.38	3.00	1.34
未分配利润	22.18	14.80	27.89	11.45	34.08	13.51	11.78	5.27
归属于母公司所有者权益合计	115.98	77.41	210.15	86.25	219.87	87.19	194.58	87.02
少数股东权益	33.84	22.59	33.51	13.75	32.30	12.81	29.02	12.98
所有者权益合计	149.82	100.00	243.66	100.00	252.17	100.00	223.60	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年三季度财务报表整理

(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。

2019—2021 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 10.06%。截至 2021 年底，公司负债总额 708.44 亿元，较上年底增长 23.92%，主要系短期借款、应付账款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 11.40%，非流动负债占 88.60%，负债结构以非流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 24.32%。截至 2021 年底，公司流动负债 80.77 亿元，较上年底增长 14.41%，主要系短期借款、应付账款和合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债。

截至 2021 年底，公司短期借款 19.78 亿元，较上年底增长 116.03%，短期借款由 16.48 亿元信用借款和 3.30 亿元质押借款构成。

2019—2021 年末，公司应付账款波动下降，

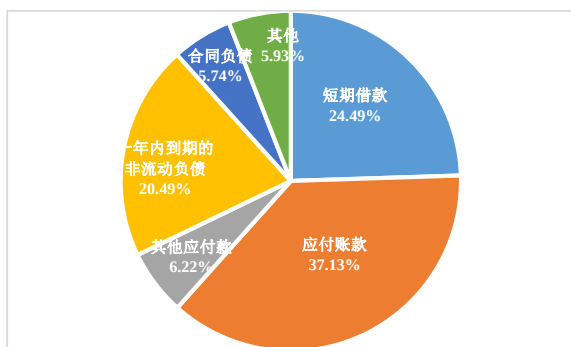
年均复合下降 42.41%。截至 2021 年底，公司应付账款 29.99 亿元，较上年底增长 81.94%，主要为应付工程款。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 15.17%。截至 2021 年底，公司其他应付款 5.03 亿元，较上年底增长 80.96%，主要为往来款和保证金。其他应付款前五名余额占比 17.11%，集中度低。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 31.27%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.55 亿元，较上年底下降 51.83%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款减少所致。

截至 2021 年底，公司新增合同负债 4.64 亿元，主要系根据新会计准则将预收款项重分类至该科目所致。公司合同负债主要为居民购房款。

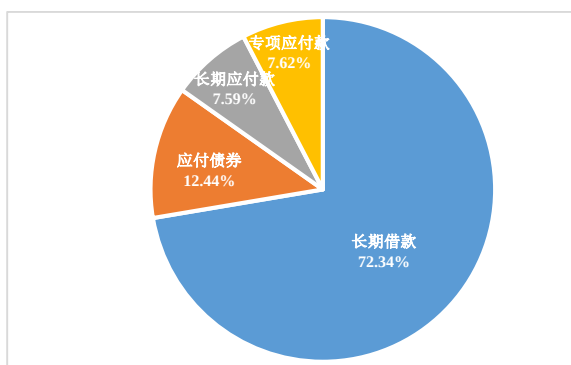
图4 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 18.93%。截至 2021 年底，公司非流动负债 627.67 亿元，较上年底增长 25.26%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图5 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期借款 452.32 亿元，较上年底增长 54.95%，其中，质押借款 400.96 亿元、保证借款 2.62 亿元，信用借款 49.03

亿元以及一年内到期部分 0.29 亿元。公司质押借款质押物主要为轨道资产收费权。

2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 63.18%。截至 2021 年底，公司应付债券 77.78 亿元，较上年底增长 14.41%，主要系公司新发行“21 长春轨交 PPN001”和“21 长轨债 01”所致。

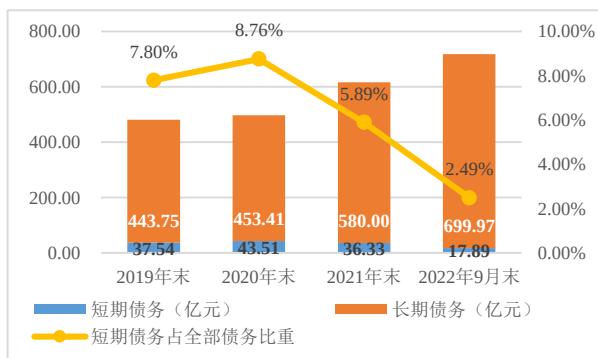
2019—2021 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 31.56%。截至 2021 年底，公司长期应付款 47.46 亿元，较上年底下降 49.25%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至 2021 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 2021 年底，公司新增租赁负债 2.44 亿元，全部为应付融资租赁款。

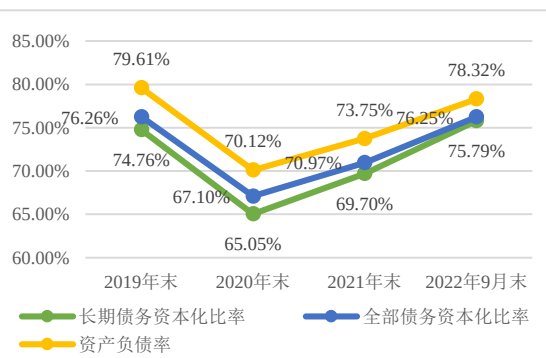
截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 807.76 亿元，较上年底增长 14.02%，负债结构仍以非流动负债为主。具体来看，公司短期借款 7.90 亿元，较上年底下降 60.06%，全部由信用借款构成；一年内到期的非流动负债 9.99 亿元，较上年底下降 39.61%，主要系到期债务偿还所致；长期借款 502.09 亿元，较上年底增长 11.00%，主要系信用借款和质押借款增长所致；应付债券 132.88 亿元，较上年底增长 70.84%，主要系新发行企业债、中期票据及 PPN 等所致；长期应付款 62.45 亿元，较上年底增长 31.59%，主要系融资租赁款增长所致，已纳入长期债务核算；其他负债科目较上年底变化不大。

图6 公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季度财务报告及公司提供资料整理

图7 公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季度财务报告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，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.16%。截至 2021 年底，公司全部债务 616.33 亿元，较上年底增长 24.03%。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 2022 年 9 月底，公司全部债务进一步增长至 717.87 亿元，较上年底增长 16.47%，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，2019—2021 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波动下降。截至 2022 年 9 月底，公司上述债务指标分别为 78.32%、76.25%和 75.79%，公司整体债务负担重。

若将永续债调入长期债务，2019—2021 年末，公司全部债务分别为 484.28 亿元、502.92 亿元和 622.33 亿元，年均复合增长 13.36%。公司债务以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率分别为 80.01%、70.85%和 74.37%；全部债务资本化率分别为 76.74%、67.91%和 71.66%；长期债务资本化率分别为 75.26%、65.91%和 70.42%，债务负担仍重。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务增至 720.87 亿元，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 78.61%、76.57%和 76.11%，较调整前分别上升 0.29 个百分点、0.32 个百分点和 0.32 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2022 年 9 月底，公司一年内需偿还的有息债务为 17.89 亿元，短期集中偿付压力较小。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长；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强；公司整体盈利能力强。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 36.75%；同期，营业成本不断增

长，年均复合增长 23.43%，营业利润率波动增长。

表11 公司盈利情况（单位：亿元）

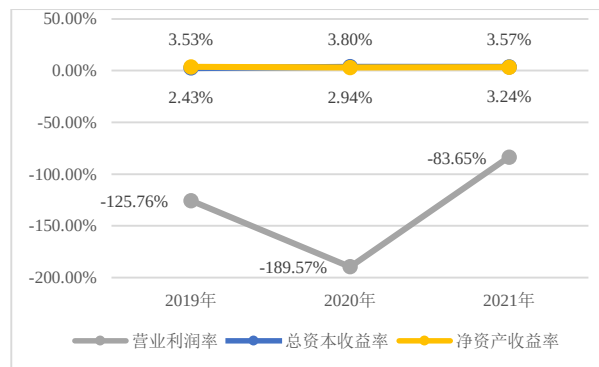
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	4.23	4.31	7.91	4.03
营业成本	9.44	12.35	14.38	9.63
期间费用	12.91	21.41	23.88	18.45
管理费用	0.78	0.76	0.71	0.50
财务费用	12.08	20.59	23.13	17.95
其他收益	23.56	36.95	38.99	0.30
利润总额	5.29	7.20	8.42	-23.80

资料来源：根据公司审计报告及2022年三季度财务报表整理

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 36.04%，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 305.24%、496.46%和 302.07%，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，2019—2021 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强。

图 8 2019—2021 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，2019—2021 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率波动下降。2021 年，公司上述盈利指标分别为 3.57%和 3.24%。整体看，公司盈利能力强。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.03 亿元；营业成本 9.63 亿元；营业利润率-140.57%；实现利润总额-23.80 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降且由正转负；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。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	35.73	57.12	46.63	41.78
经营活动现金流出小计	18.13	47.33	48.12	64.42
经营现金流量净额	17.60	9.79	-1.49	-22.64
投资活动现金流入小计	0.01	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	36.55	63.40	90.48	17.17
投资活动现金流量净额	-36.54	-63.40	-90.48	-17.16
筹资活动前现金流量净额	-18.94	-53.61	-91.97	-39.80
筹资活动现金流入小计	138.70	149.41	515.93	72.63
筹资活动现金流出小计	83.82	112.74	424.74	22.57
筹资活动现金流量净额	54.88	36.67	91.19	50.06
现金收入比（%）	136.44	107.00	104.60	93.17

资料来源：根据公司审计报告及2022年三季度财务报表整理

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 14.25%。公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，2021 年，销售商品、提供劳务收到的现金 8.27 亿元，同比增长 79.20%，主要为轨道运输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波动增长，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不断下降，年均复合增长 62.94%，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

现金波动增长，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波动增长，主要为往来款支出。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续下降，且 2021 年由正转负。

投资活动方面，2019—2021 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不断增长，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。2019—2021 年，公司投资活动净现金流持续净流出且缺口不断扩大。

2019—2021 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负，净流出规模持续增长。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 92.87%，主要为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，2021 年为 55.45 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 125.11%，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）。2019—2021 年，公司筹资性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较大，公司仍面临较大的筹资压力。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为-22.64 亿元，现金收入比为 93.17%；投资活动现金流量净额为-17.16 亿元；筹资活动现金流量净额为 50.06 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均很强；间接融资渠道畅通，无对外担保。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	123.77	365.31	349.20	522.55
	速动比率（%）	115.43	221.60	222.65	351.24
	经营现金/流动负债（%）	12.48	13.87	-1.84	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.23	-0.04	--

	现金类资产/短期债务（倍）	1.47	0.88	1.04	2.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.40	29.14	32.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.66	17.05	19.11	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.02	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.70	1.12	1.08	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.71	0.38	-0.05	--

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、2022年三季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度很强；2021 年，公司经营现金为负，经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力；现金短期债务比波动下降。截至 2022 年 9 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 2.68 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很强。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长。2021 年，公司 EBITDA 为 32.26 亿元，同比增长 10.70%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 70.89%）和利润总额（占 26.12%）构成。2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，EBITDA 对利息的保障程度很强；全部债务/EBITDA 波动下降，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很强。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 9 月底，公司获得合作银行综合授信额度 1110.31 亿元，已使用 486.87 亿元，尚未使用额度 623.44 亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

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

2019—2021 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 22.85%。截至 2021 年底，公司本部资产总额 454.30 亿元，较上年底增长 8.40%。其中，流动资产 183.05 亿元（占比 40.29%），非流动资产 271.25 亿元（占比 59.71%）。从构成看，公司本部资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货、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口径的 47.29%，占比较低。

2019—2021 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 49.79%。截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 187.92 亿元，较上年底增长 7.68%。其中，实收资本为 36.86 亿元（占 19.62%）、资本公积合计 145.74 亿元（占 77.55%）。整体看，公司本部所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 74.52%，占比较高。

2019—2021 年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长 10.73%。截至 2021 年底，公司本部负债总额 266.38 亿元，较上年底增长 8.92%。其中，流动负债 45.55 亿元（占比 17.10%），非流动负债 220.82 亿元（占比 82.90%）。从构成看，公司本部负债主要由应付账款、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构成。公司本部负债总额占合并口径的 37.60%，占比较低。截至 2021 年底，公司本部全部债务 217.32 亿元。其中，短期债务占 6.19%、长期债务占 93.81%。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.63%、53.63%和 52.04%，公司本部债务负担一般。

公司业务主要由下属子公司负责实施，公司本部营业总收入规模很小。2019—2021 年，

公司本部营业总收入持续下降，年均复合下降13.14%。2021年，公司本部营业总收入为1.23亿元，占合并口径营业总收入的15.55%，占比很低。2021年，公司本部利润总额3.79亿元，占合并口径利润总额的45.01%。

截至2022年9月底，公司本部资产总额509.48亿元，所有者权益为173.50亿元，负债总额335.98亿元；公司本部资产负债率65.94%；全部债务285.12亿元，全部债务资本化比率62.17%。2022年1—9月，公司本部营业收入0.60亿元，利润总额-11.00亿元。

九、外部支持

公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得股东及政府的支持。近年来，公司在资产注入、专项资金和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司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、运营管理方面具有区域专营地位。长春市国资委为公司实际控制人。由于城市轨道交通业具有较强准公益产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府听证后制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对轨道交通项目建设及运营资金和偿债进行支持。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得股东及政府的支持。近年来，公司在资产注入、专项资金和政府补助等方面获得有力的外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

1. 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公共交通集团，再由长春公共交通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”。

2. 专项资金

2020年，长春市政府拨付公司47.67亿元

专项债券资金，用于轨道交通基础设施项目建设，计入“专项应付款”。

3. 政府补助

轨道交通作为重要的民生工程，车票定价无法完全市场化，根据长发改经营〔2018〕303号文件《关于长春市轨道交通实施线网票制票价的通知》，目前的长春市轻轨、地铁的票价多为2~4元，较低的票款价格无法覆盖轨道交通整体运营成本，导致轨道交通板块亏损严重。针对公司轨道运输业务的亏损，长春市政府给予公司专项补贴资金支持，保障公司轨道运输业务正常运营。根据长府函〔2008〕165号文件，关于轨道3期运营初期前10年出现亏损，由市财政核准，安排财政资金予以专项补贴。根据长财建〔2011〕21号文件，长春市财政局负责安排由财政预算与长春市地铁建设发展专项资金补贴长春市地铁1号线一期工程运营初期产生的亏损。根据长财建〔2011〕214号文件，长春市财政局负责安排由财政预算与长春市地铁建设发展专项资金补贴长春市地铁2号线一期工程运营初期产生的亏损。2019—2021年和2022年1—9月，公司收到的政府补助分别为23.56亿元、36.88亿元、38.72亿元和0.30亿元，计入“其他收益”。

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为负，对发行前、后长期债务无保障能力。

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0.00亿元，发行金额上限12.00亿元，以发行金额上限为基础进行测算，分别占2021年底公司长期债务和全部债务的2.07%和1.95%，对公司现有债务结构和

规模的影响很小。截至2021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73.75%、70.97%和69.70%，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74.07%、71.36%和70.13%，考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司存量债务融资工具，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，2021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为负，对发行前、后长期债务无保障能力。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行前长期债务（亿元）	580.00
经营现金流入/发行前长期债务（倍）	0.08
经营现金/发行前长期债务（倍）	-0.0026
发行前长期债务/EBITDA（倍）	17.98
发行后长期债务（亿元）	592.00
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.08
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.0025
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.35

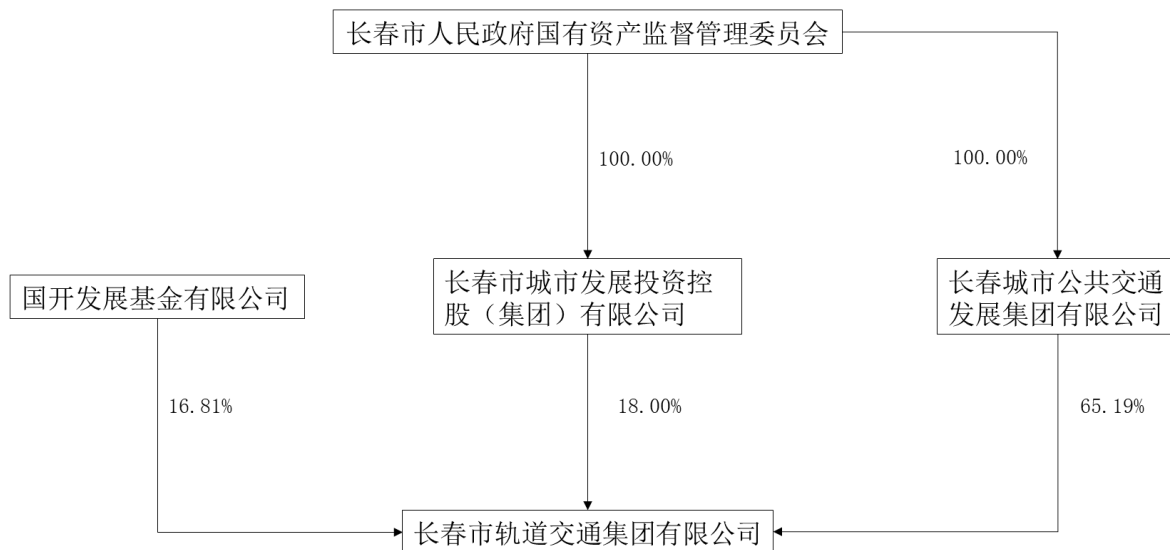
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行金额上限计入后测算的长期债务总额

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

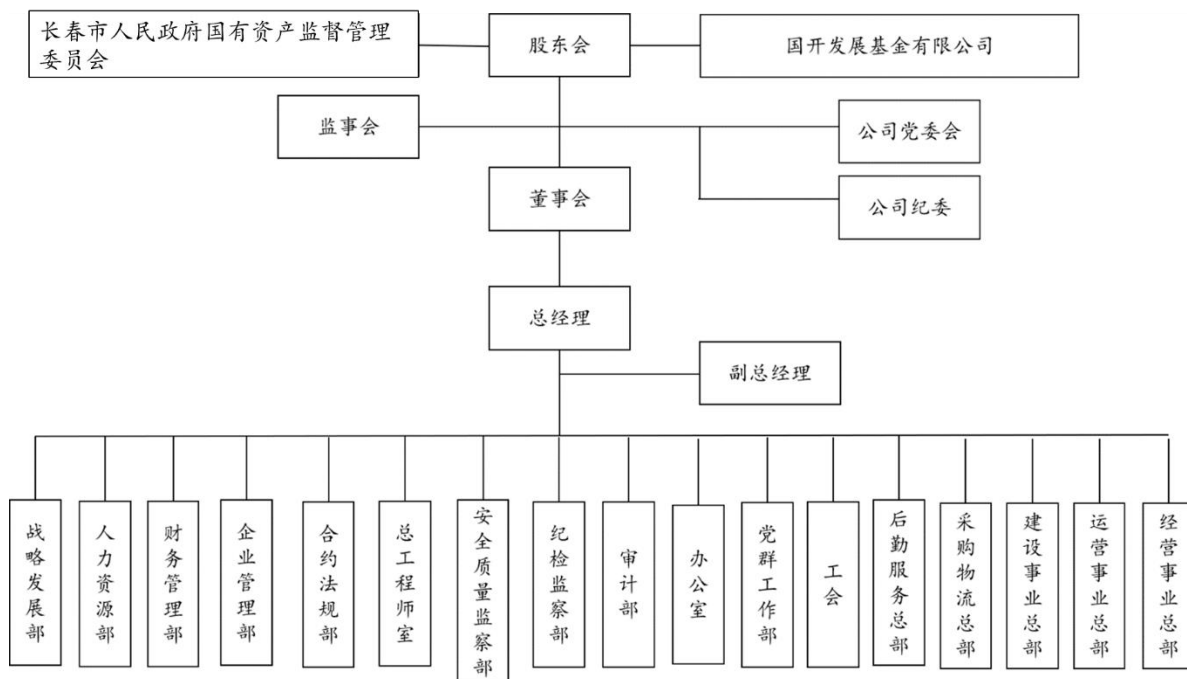
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 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

注：注册资本及持股比例数据来源于公开资料
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.36	38.43	37.65	47.91
资产总额（亿元）	734.62	815.34	960.60	1031.36
所有者权益（亿元）	149.82	243.66	252.17	223.60
短期债务（亿元）	37.54	43.51	36.33	17.89
长期债务（亿元）	443.75	453.41	580.00	699.97
全部债务（亿元）	481.28	496.92	616.33	717.87
营业总收入（亿元）	4.23	4.31	7.91	4.03
利润总额（亿元）	5.29	7.20	8.42	-23.80
EBITDA（亿元）	17.40	29.14	32.26	--
经营性净现金流（亿元）	17.60	9.79	-1.49	-22.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.86	1.73	2.47	--
存货周转次数（次）	0.84	0.22	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	136.44	107.00	104.60	93.17
营业利润率（%）	-125.76	-189.57	-83.65	-140.57
总资本收益率（%）	2.43	3.80	3.57	--
净资产收益率（%）	3.53	2.94	3.24	--
长期债务资本化比率（%）	74.76	65.05	69.70	75.79
全部债务资本化比率（%）	76.26	67.10	70.97	76.25
资产负债率（%）	79.61	70.12	73.75	78.32
流动比率（%）	123.77	365.31	349.20	522.55
速动比率（%）	115.43	221.60	222.65	351.24
经营现金流动负债比（%）	12.48	13.87	-1.84	--
现金短期债务比（倍）	1.47	0.88	1.04	2.68
EBITDA 利息倍数（%）	0.70	1.12	1.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.66	17.05	19.11	--

注：1.2019 - 2021 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 2022 年三季度财务数据未经审计；2.以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；3.本报告合并口径已将长期应付款中有息债务纳入长期债务进行核算；4.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年三季度财务报告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/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.65	27.77	28.51	26.03
资产总额（亿元）	301.00	419.09	454.30	509.48
所有者权益（亿元）	83.75	174.52	187.92	173.50
短期债务（亿元）	15.91	20.69	13.44	10.40
长期债务（亿元）	110.88	142.28	203.87	274.72
全部债务（亿元）	126.79	162.97	217.32	285.12
营业总收入（亿元）	1.63	1.38	1.23	0.60
利润总额（亿元）	-2.46	0.68	3.79	-11.00
EBITDA（亿元）	3.36	8.88	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.47	-16.05	-29.97	-65.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	6.92	1.92	--
存货周转次数（次）	4.97	0.14	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	117.40	110.37	186.12	1220.79
营业利润率（%）	-232.73	-377.33	-431.65	-720.49
总资本收益率（%）	0.69	2.42	3.21	--
净资产收益率（%）	-2.94	0.39	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	56.97	44.91	52.04	61.29
全部债务资本化比率（%）	60.22	48.29	53.63	62.17
资产负债率（%）	72.18	58.36	58.63	65.94
流动比率（%）	102.07	320.42	401.84	675.86
速动比率（%）	99.61	154.95	202.79	410.24
经营现金流动负债比（%）	-6.73	-29.32	-65.79	--
现金短期债务比（倍）	1.24	1.34	2.12	2.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.73	18.34	/	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年三季度财务数据未经审计；3. 公司未提供母公司资本化利息数据，且 2021 年母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”表示数据不适用，“*”表示分母为 0

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年三季度财务数据整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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

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 年度第一期中期票据 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，联合资信将在本期债项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债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项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债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。