

长春市轨道交通集团有限公司

2025 年度第一期中期票据

信用评级报告

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〕1201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 2025 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 AAA，长春市轨道交通集团有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二日

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（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。

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。

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

2025 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/02

债项概况

长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）计划发行 2025 年第一期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 30.00 亿元，分两个品种发行。其中，品种一期限为 3+N（3）年；品种二期限为 5+N（5）年。双品种发行规模合计不超过 30.00 亿元（含），两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；按年付息，根据发行条款约定赎回时还本；募集资金扣除必要发行费用后，拟全部用于偿还公司及下属子公司到期或回售的债券融资工具和其他有息债务。本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务，并具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等特点。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回条款设置使本期债项赎回的可能性大，但对利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

评级观点

公司是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，主要负责长春市内城市轨道交通建设、投资和运营。2022—2024 年，长春市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入有所波动，区域经济实力非常强，财政实力很强，公司外部发展环境良好，并持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要管理人员相关专业经验丰富。公司营业总收入主要来自轨道运输和预制构件销售业务。2023 年和 2024 年，公司分别开通运营轻轨 4 号线南延线、地铁 6 号线，辐射长春市更多区域，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。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，或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响很小；本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流量和经营现金流量净额对发行后长期债务的保障指标表现均弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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，公司经营情况有望保持稳定。

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，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，经济财政实力均居于吉林省首位且远超其余地市。2022—2024 年，长春市地区生产总值分别为 6744.6 亿元、7002.1 亿元和 7632.2 亿元；同期分别实现一般公共预算收入 459.7 亿元、576.5 亿元和 427.5 亿元，2024 年 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，公司经营发展的外部环境良好。
- **业务区域专营优势非常强。**公司是长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，负责长春市全域的轨道交通建设、投资和运营。

- **持续获得有力的外部支持。**2023年，长春市财政局拨付子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司3.00亿元专项债资金用于项目建设，计入“专项应付款”。2023年，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，较上年底增长6.23%。2022年至2025年一季度，公司累计确认政府补助147.01亿元，计入“其他收益”。

关注

- **公司债务负担重，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。**2022—2024年，公司轨道交通业务毛利率持续为负，对政府补助依赖度高；同期，公司利润总额中政府补助占比均超过100.00%。
- **本期债项条款具有一定的特殊性。**本期债项具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等条款。本期债项未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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

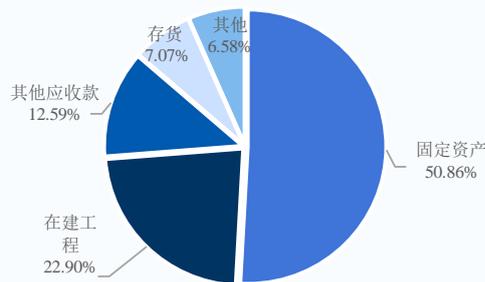
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	37.22	29.32	41.02	60.27
资产总额（亿元）	1112.92	1295.43	1448.22	1475.84
所有者权益（亿元）	257.90	309.54	315.23	305.15
短期债务（亿元）	45.06	52.08	74.78	66.29
长期债务（亿元）	691.48	833.15	892.49	931.33
全部债务（亿元）	736.54	885.23	967.27	997.62
营业总收入（亿元）	7.35	8.45	8.65	1.19
利润总额（亿元）	10.58	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	--

公司本部口径				
项目	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	--

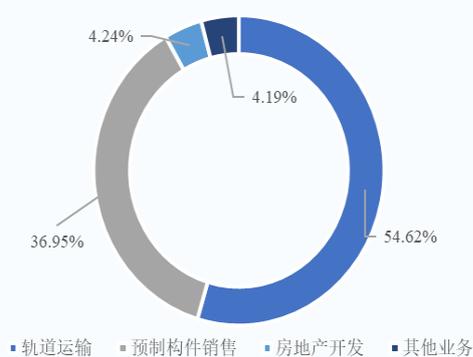
注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. 根据公司审计机构出具的专项意见，截至2025年3月底，公司所有者权益334.88亿元；6. “--”代表数据不适用

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



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	长春市	7632.2	427.5	1448.22	315.23	8.65	7.12	78.23	75.42	22.08	1.16
沈阳地铁	AAA	沈阳市	9027.1	825.6	1380.58	497.47	14.69	0.41	63.97	62.33	41.65	0.68
天津地铁	AAA	天津市	18024.3	2133.7	2991.59	1219.95	10.34	16.86	59.22	53.32	48.07	0.43

注：沈阳地铁集团有限公司简称为沈阳地铁；天津市地下铁道集团有限公司简称为天津地铁

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/17	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
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
AA+/稳定	2015/08/06	刘秀秀 兰 迪	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、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，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交通发展集团有限公司（原名“长春城市公共交通发展集团有限公司”，2024年1月24日更为现名，以下简称“长春交发”）。2021年12月、2022年7月、2023年9月和2024年6月，长春交发多次回购国开基金持有的公司部分股权。截至2025年3月底，公司注册资本及实收资本均为36.86亿元，股东分别为长春交发（持股67.85%）、长春发投（持股18.00%）和国开基金（持股14.15%），实际控制人为长春市国资委。

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。

二、本期债项概况

公司已获批准注册金额30.00亿元的中期票据（注册通知书文号：中市协注〔2025〕MTN111号），本期拟在注册额度内发行2025年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），基础发行金额0.00亿元，发行金额上限30.00亿元，募集资金扣除必要发行费用后，拟全部用于偿还公司及下属子公司到期或回售的债券融资工具和其他有息债务。本期债项分两个品种发行，双品种发行规模合计不超过30.00亿元（含），两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期债项品种一期限为3+N（3）年，品种二期限为5+N（5）年。本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。根据发行条款，每个票面利率重置日为赎回日，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。

利率

本期债项品种一前3个计息年度的票面利率通过集中簿记建档方式确定，并在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。初始基准利率为集中簿记建档前5个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，

待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日在中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债项品种二前 5 个计息年度的票面利率通过集中簿记建档方式确定，并在前 5 个计息年度内保持不变。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 5 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债项，则从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 5 个计息年度内保持不变。初始基准利率为集中簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日在中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

清偿顺序

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指：在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或者减少注册资本。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期债项的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

②本期债项若在首个赎回日不赎回，则品种一第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，从第 4 个计息年度起每 3 年重置一次票面利率，品种二第 5 个计息年度末为首个票面利率重置日，从第 6 个计息年度起每 5 年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期债项赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

③本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析，本期债项具有公司可赎回、票面利率重置和利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析认为，本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务，票面利率重置的设置使公司选择赎回的可能性较大，本期债项未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、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”，生产供给快速增长，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）》](#)。

四、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。2022—2024年，长春市经济实力持续增长，财政实力有所波动，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1·长春市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	6744.6	7501.28	7632.19
GDP增速（%）	-4.5	6.6	4.8

固定资产投资增速（%）	-11.8	4.2	1.1
三产结构	8.1:40.0:51.9	7.6: 37.4: 55.0	6.6: 35.4: 58.0
人均 GDP（万元）	7.43	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

根据长春市国民经济和社会发展统计公报和《2024 年 1—12 月长春市主要经济指标情况》，2022—2024 年，长春市地区生产总值持续增长，增速波动增长。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，2022—2024 年，长春市第三产业占比持续上升。

固定资产投资方面，2022—2024 年，长春市固定资产投资增速波动幅度很大。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 2 • 长春市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	459.7	576.52	427.48
一般公共预算收入增速（%）	-25.5	25.4	1.0
税收收入（亿元）	376.8	422.98	269.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.0	73.37	63.00
一般公共预算支出（亿元）	976.7	1074.97	1056.21
财政自给率（%）	47.1	53.63	40.47
政府性基金收入（亿元）	189.5	423.02	332.65
地方政府债务余额（亿元）	2319.9	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

根据长春市预算执行情况报告，2022—2024 年，长春市一般公共预算收入波动下降。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，长春市经济表现良好。

图表 3 • 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

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

长春市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。

图表 4 • 长春市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能/定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
长春发投	长春市国资委	长春市最重要的城市基础设施建设投融资主体	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

2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的从业经历和管理经验，在职员工整体素质较好，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 3 名，包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 1 名。

孙会勇先生，1976 年生，本科学历，正高级工程师职称；曾任公司办公室干部、办公室秘书、办公室副主任、办公室主任、总经理助理、副总经理、党委副书记、总经理，长春万科地铁职业发展有限公司董事，长春万晓房地产开发有限公司董事，长春交发特来电充电网运营有限公司董事长，长春市春城投资发展集团有限公司党委书记、董事长；2024 年 3 月起任公司董事长。

江涛先生，1969 年生，本科学历；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；2020 年 3 月起任公司董事、总经理。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共有在职员工 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%。

3 信用记录

公司本部及下属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（自主查询版）》（统一社会信用代码为 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、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》和其他相关规定，制订了《公司章程》，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，公司股东会由全体股东组成，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。

公司设立党委会，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：保证监督党和国家的方针政策在公司的贯彻执行，确保公司的社会主义方向；参与公司重大问题的决策，对公司改革发展稳定的重大问题提出意见建议，推动公司重大决策部署落实；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。

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，由股东会选举产生。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，公司董事会成员、高级管理人员和纪委已全部到位，监事会暂缺 1 名监事会主席，联合资信将持续关注公司监事会主席到位情况。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司根据自身情况及发展需求制定了健全的管理制度及办法。

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，严格规定了筹资方案制定和审批程序，筹集资金管理方式，筹资风险管理等，确保筹集资金安全。

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》，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。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。

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

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续亏损。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长。从收入构成看，轨道运输业务和预制构件销售业务合计占营业总收入的比重维持在 86.00% 以上。轨道运输业务收入来自于轨道交通的票款收入，占比持续提升；预制构件销售业务占比持续下降；房地产开发业务和广告服务业务等其他业务收入对公司营业总收入形成补充。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率持续亏损。具体来看，轨道运输业务毛利率受行业特性影响，持续大幅亏损；预制构件销售业务毛利率维持较高水平。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，收入仍主要来自于轨道运输和预制构件销售业务，综合毛利率仍为负。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
轨道运输	2.07	28.16	-451.40	3.91	46.22	-330.70	4.72	54.62	-220.59	1.03	86.55	-249.51
房地产开发	0.71	9.70	44.01	0.44	5.23	26.40	0.37	4.24	-3.05	0.00	0.00	0.00
广告服务	0.13	1.74	100.00	0.06	0.70	94.37	0.08	0.90	89.89	0.02	1.68	100.00
预制构件销售	4.28	58.26	20.95	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	--	0.00	0.00	--	0.09	1.04	10.25	0.07	5.88	34.84
其他业务	0.16	2.14	99.36	0.06	0.68	93.22	0.20	2.27	70.31	0.02	1.68	92.25
合计	7.35	100.00	-106.78	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

2 业务经营分析

（1）轨道建设

公司轨道交通建设稳步推进，保持较高的投资规模且未来所需投入较大，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。

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 8 条轨道交通普线和 2 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。快线总规模为 74.1 公里，普线总长度 250.3 公里；线网总长为 324.4 公里。

公司轨道交通建设业务由公司本部及下属子公司长春地铁负责建设和经营，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，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 6 • 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，2022—2024 年，公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均持续增长，路网效应进一步显现；根据地铁运营成本规制办法，2022—2024 年公司持续确认了较大规模的地铁运营补助，较大程度上弥补了当期营运亏损，款项实际到位情况有待关注。

2023 年和 2024 年，公司分别开通运营轻轨 4 号线南延线、地铁 6 号线，路网效应进一步显现。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。

票价方面，2021年起，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。

图表 7 • 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的资料整理

2022—2024 年，随着公共卫生事件的结束和新开通线路的投运，公司客运量、运营里程和票款收入均持续增长，公司轨道交通使用效率不断提升。

图表 8 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司总体客运指标情况

指标名称/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	11392.98	21908.24	27109.26	6034.20
日均客运量（万人次）	36.51	60.02	76.27	67.05
运营里程（万车公里）	3498.32	4247.15	6046.31	1714.50
客运票款收入（亿元）	2.07	3.91	4.72	1.03
正点率（%）	99.95	99.65	99.96	99.91

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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），长春市政府将对纳入成本规制模式实施范畴的轨道交通线路核定的全口径运营成本与乘客实际支付票价之间的差额予以补贴，补贴款直接拨付至线路运营企业。2022—2024 年，公司确认的政府补助分别为 46.72 亿元、48.80 亿元和 51.49 亿元，较大程度上弥补了当期运营亏损，需关注政府补助的实际到位情况。

（3）轨道资源开发

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，随着公司开通运营的线路增多，未来该部分收入稳定性较强，具有一定的增长潜力；房地产开发收入或不具有可持续性。

除轨道交通建设和运营外，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。

① 预制构件业务

公司预制构件业务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。2022—2024 年及 2025 年一季度，公司分别实现预制构件销售收入 4.28 亿元、

3.99 亿元、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。

② 房地产开发

公司房地产开发业务的运营主体为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）和长春市地铁名典置业有限公司（以下简称“地铁名典公司”，二级房地产开发资质），分别负责轻轨沿线和地铁沿线回迁房建设。2022—2024 年和 2025 年一季度，公司分别实现房地产开发收入 0.71 亿元、0.44 亿元、0.37 亿元和 0.00 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。

③ 广告业务

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。收入主要来源于广告客户，成本主要为制作费用等。2022—2024 年及 2025 年一季度，公司广告业务板块收入分别为 0.13 亿元、0.06 亿元、0.08 亿元和 0.02 亿元，整体占比小。随着公司开通运营的线路增多，未来该部分收入稳定性较强，具有一定的增长潜力。

3 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。

八、财务分析

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。

合并范围方面，2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 5 家。整体看，公司财务数据可比性强。

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。2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，主要系融资、往来款增加所致；公司流动资产中，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。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	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

2022—2024 年末，公司流动资产持续增长。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 10 • 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

2022—2024 年末，公司非流动资产持续增长。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

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。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。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长。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。

2022—2024 年末，公司实收资本无变化。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 11 • 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

2022—2024 年末，公司负债总额和全部债务均持续增长，债务负担重。公司短期偿付压力一般。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，负债结构以非流动负债为主。

图表 12 • 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。

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，带动全部债务规模持续上升。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长。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，2022—2024 年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。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。整体看，公司债务负担重。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 13 • 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 14 • 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

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，利润总额对政府补助依赖度高，整体盈利能力指标表现强。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长；营业成本波动增长；营业利润率持续为负。

非经营性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益持续增长，主要系政府补助。同期，利润总额持续下降，公司利润总额对政府补助依赖度高。

从盈利指标看，2022—2024 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利指标表现强。

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%。

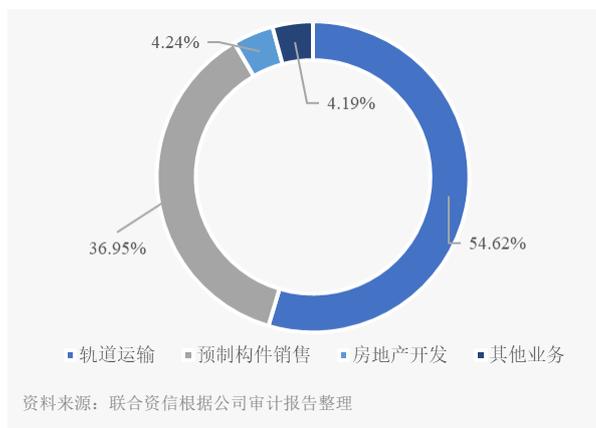
图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

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 16 • 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

2022—2024 年，公司经营活动现金波动较大，收入实现质量尚可；持续大规模的地铁建设投资形成了资金缺口，经营发展对外部融资具有较强的依赖性。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	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

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量持续增长，经营活动现金流出量波动下降。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，整体收入质量尚可。公司经营活动净现金流受轨道交通运营和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。2022—2024 年，公司经营活动现金流波动较大，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。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司轨道交通及配套设施建设持续较大规模的投入，致使投资活动净现金流持续为负，且有较大的资金缺口。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维持这一态势。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流出。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动下降；筹资活动现金流出量持续下降，以偿还债务本息支出为主。同期，公司筹资活动现金持续净流入，基本能够覆盖经营活动和投资活动的资金缺口。公司投资活动资金缺口较大，主要依靠外部融资满足投资活动和还本付息的资金需求。

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。

5 偿债指标

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

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	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，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现很强。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。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA持续增长，EBITDA对利息支出保障程度强，全部债务/EBITDA指标表现一般。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。

6 公司本部财务分析

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。

九、ESG分析

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，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构。2022—2024年及2025年1—3月，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、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。

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有力支持。

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，2022年至2025年一季度，公司累计确认政府补助147.01亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响很小；本期债项发行后，2024年，公司经营现金流入量和经营活动现金流量净额对发行后长期债务保障指标表现均弱，EBITDA对发行后长期债务保障指标表现强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行金额上限为30.00亿元，分别相当于公司2024年底长期债务和全部债务的3.36%和3.10%，对公司现有债务规模影响很小。

以2024年底财务数据为基础，本期债项按金额上限发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由78.23%、75.42%和73.90%上升至78.67%、75.98%和74.53%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除必要发行费用后，拟全部用于偿还公司及下属子公司到期或回售的债券融资工具和其他有息债务，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2024年，公司经营现金流入量、经营活动现金流量净额对发行后长期债务的保障指标表现均弱，EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现强。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

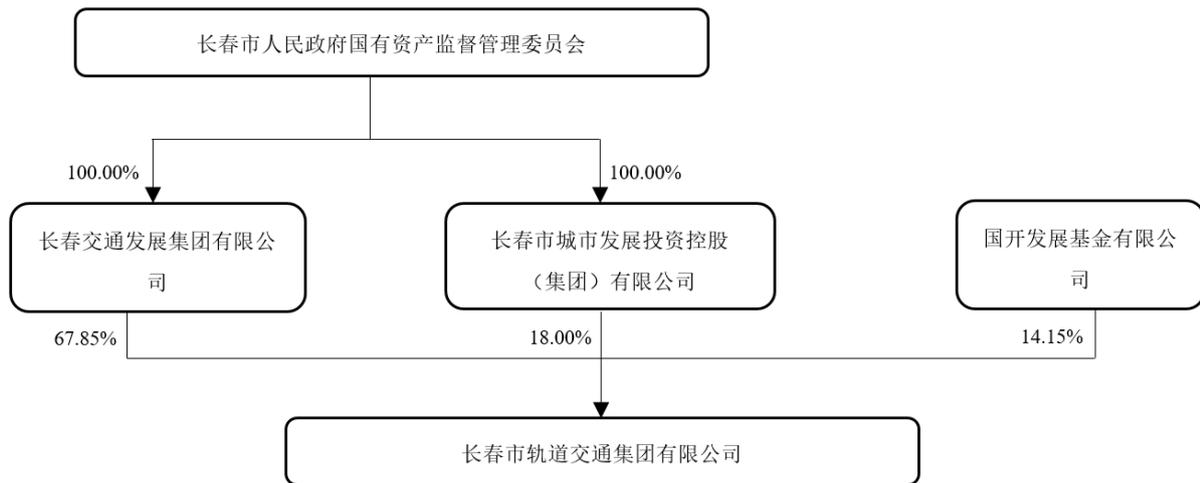
项目	2024年
发行后长期债务* (亿元)	922.49
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.12
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.08
发行后长期债务/EBITDA (倍)	21.05

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

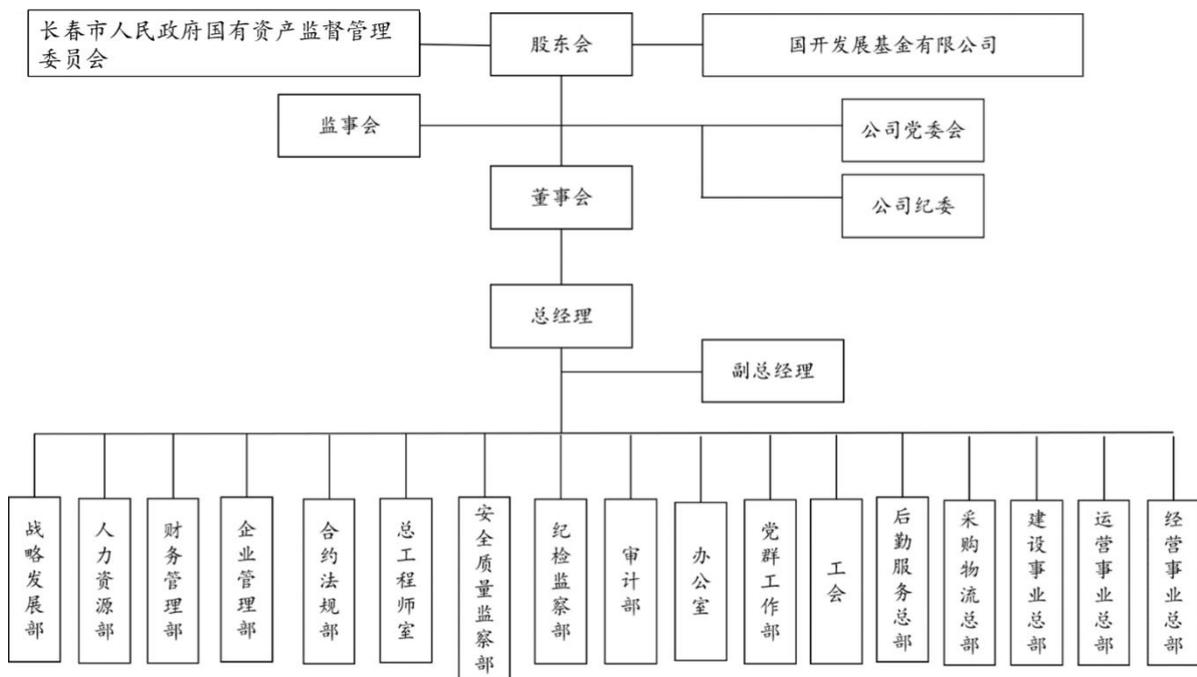
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 4-4 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

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“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。