

长春市轨道交通集团有限公司

2026 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〔2026〕3911号

联合资信评估股份有限公司通过对长春市轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持长春市轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 长春轨交 MTN002（碳中和债）”“25 长春轨交 MTN001A”“25 长春轨交 MTN001B”“25 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN004A”和“26 长春轨交 MTN004B”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

二〇二六年六月十五日

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。

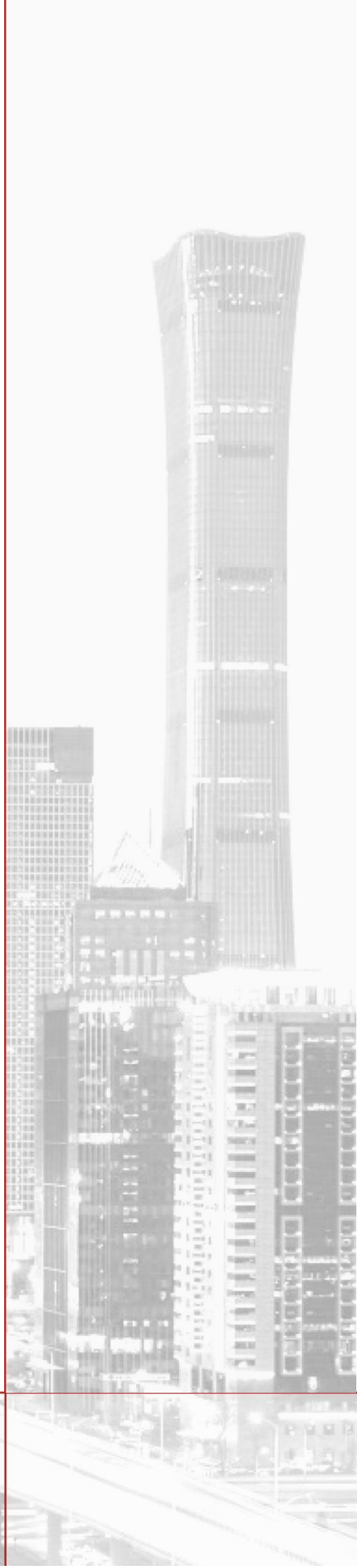
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	AAA/稳定	
23 长春轨交 MTN002 (碳中和债)/25 长春轨交 MTN001A/25 长春轨交 MTN001B/25 长春轨交 MTN002/26 长春轨交 MTN002/26 长春轨交 MTN004A/26 长春轨交 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/15

评级观点

跟踪期内，长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）仍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。经营方面，公司地铁 2 号线东延线开通运营，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。财务方面，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，所有者权益结构稳定性较强；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；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较强；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：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，政府支持能力极强。作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对长春市的贡献较大，对长春市的重要性较高，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。

评级展望

依托长春市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望持续获得政府和股东的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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，2025 年，长春市地区生产总值保持增长，增速为 4.9%；一般公共预算收入 424.2 亿元，同口径同比增长 3.1%。
- **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。
- **继续获得有力的外部支持。**2025 年，控股股东长春交通发展集团有限公司向公司拨付专项债券资金 29.73 亿元，并将此资金转增公司资本公积；2025 年及 2026 年 1—3 月，公司累计确认政府补助 52.70 亿元。
- **跟踪期内，公司轨道交通路网效应进一步显现。**2025 年，公司地铁 2 号线东延线开通运营，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 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.65%和 73.11%，债务负担仍重。截至 2026 年 3 月底，公司在建轨道交通项目尚需投资 207.67 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。**2025 年，公司轨道运输业务毛利率为-258.77%，公司轨道交通运营业务继续亏损，对政府补助依赖度高；2025 年公司利润总额和确认的政府补助分别为 5.82 亿元和 52.69 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			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	
模型级别			AAA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

公司主要财务数据

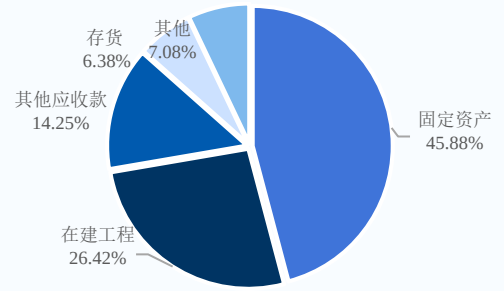
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.32	41.02	55.51	77.89
资产总额（亿元）	1295.43	1448.22	1602.11	1635.27
所有者权益（亿元）	309.54	315.23	379.20	398.17
短期债务（亿元）	52.08	74.78	77.30	64.84
长期债务（亿元）	833.15	892.49	986.48	1017.58
全部债务（亿元）	885.23	967.27	1063.78	1082.42
营业总收入（亿元）	8.45	8.65	5.74	1.24
利润总额（亿元）	8.62	7.12	5.82	-9.55
EBITDA（亿元）	39.73	43.81	42.10	--
经营性净现金流（亿元）	-4.20	70.80	7.83	1.75
净资产收益率（%）	2.71	2.19	1.52	--
资产负债率（%）	76.10	78.23	76.33	75.65
全部债务资本化比率（%）	74.09	75.42	73.72	73.11
现金短期债务比（倍）	0.56	0.55	0.72	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.16	1.04	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	542.35	590.09	704.50	733.92
所有者权益（亿元）	193.56	193.96	255.03	280.79
全部债务（亿元）	301.57	341.04	385.84	387.46
营业总收入（亿元）	1.65	1.76	1.73	0.33
利润总额（亿元）	0.65	0.40	1.64	-3.97
资产负债率（%）	64.31	67.13	63.80	61.74
全部债务资本化比率（%）	60.91	63.75	60.21	57.98
现金短期债务比（倍）	0.37	0.73	1.09	1.47

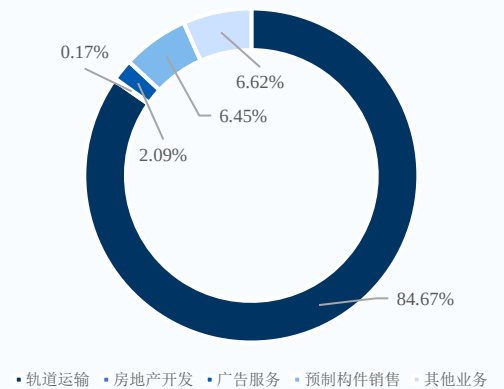
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

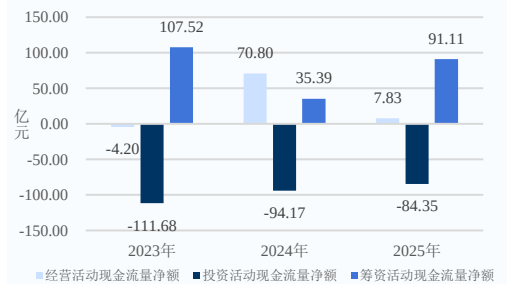
2025 年底公司资产构成



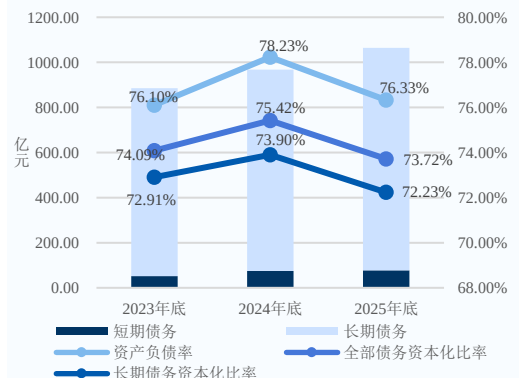
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 长春轨交 MTN002（碳中和债）	10.00	10.00	2026/09/25	--
*25 长春轨交 MTN001A	15.00	15.00	2028/07/16	--
*25 长春轨交 MTN001B	5.00	5.00	2030/07/16	--
*25 长春轨交 MTN002	10.00	10.00	2028/08/11	--
*26 长春轨交 MTN002	10.00	10.00	2029/01/22	--
*26 长春轨交 MTN004A	2.00	2.00	2029/04/16	--
*26 长春轨交 MTN004B	8.00	8.00	2031/04/16	--

注：债券名称中带*标记的债券为可续期债券，到期兑付日为首次赎回权行权日；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
26 长春轨交 MTN004A/26 长春轨交 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/04/09	刘哲 刘卓雅	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
26 长春轨交 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/12	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
25 长春轨交 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30	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
25 长春轨交 MTN001A/ 25 长春轨交 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/02	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）	AAA/稳定	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
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

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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 哲 liuzhe@lhratings.com

项目组成员：刘卓雅 liuzy@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。2025 年 3 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”）持有的公司部分股权，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 255041.78 万元和 47234.00 万元，对公司分别持股 69.19%和 12.81%，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 2026 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 69.19%）、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 12.81%）；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 2026 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 2025 年底，公司合并资产总额 1602.11 亿元，所有者权益 379.20 亿元（含少数股东权益 34.89 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 5.74 亿元，利润总额 5.82 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1635.27 亿元，所有者权益 398.17 亿元（含少数股东权益 34.22 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.24 亿元，利润总额-9.55 亿元。

公司注册地址：长春市南关区华庆路 999 号；法定代表人：孙会勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，其中“26 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN004A”和“26 长春轨交 MTN004B”募集资金尚未使用完毕，其余债券募集资金均已按指定用途使用完毕。“23 长春轨交 MTN002（碳中和债）”已于付息日正常付息；跟踪期内，“25 长春轨交 MTN001A”“25 长春轨交 MTN001B”“25 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN004A”和“26 长春轨交 MTN004B”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 长春轨交 MTN002（碳中和债）	10.00	10.00	2023/09/25	3
25 长春轨交 MTN001A	15.00	15.00	2025/07/16	3+N
25 长春轨交 MTN001B	5.00	5.00	2025/07/16	5+N
25 长春轨交 MTN002	10.00	10.00	2025/08/11	3+N
26 长春轨交 MTN002	10.00	10.00	2026/01/22	3+N
26 长春轨交 MTN004A	2.00	2.00	2026/04/16	3+N
26 长春轨交 MTN004B	8.00	8.00	2026/04/16	5+N
合计	60.00	60.00	--	--

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续

“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026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。2025年，长春市地区生产总值和一般公共预算收入（同口径）均同比增长，收入质量尚可，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2025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2025年底，长春市全市总人口910.50万人。

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、生态旅游等新兴产业集群加速成型。

图表 2 • 长春市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	7501.28	7632.19	8005.59
GDP 增速（%）	6.6	4.8	4.9
固定资产投资增速（%）	4.2	1.1	-16.5
三产结构	7.6: 37.4: 55.0	6.6: 35.4: 58.0	6.6: 34.6: 58.8
人均 GDP（万元）	7.71	/	/
一般公共预算收入（亿元）	576.52	427.48	424.2
一般公共预算收入增速（%）	25.4	1.0	3.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.37	63.00	62.45
财政自给率（%）	53.63	40.47	37.04
政府性基金收入（亿元）	423.02	332.65	281.9
地方政府债务余额（亿元）	2863.2	3158.28	3478.4

注：1.按照省以下财政体制改革要求，自 2025 年起，将金融业增值税、企业所得税调整为省固定收入，2025 年增速采用同口径数据指标；2.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 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，长春市完成地区生产总值较上年（按可比价格计算）增长 4.9%，略低于全国 GDP 增速（5.0%）。产业结构方面，2025 年，长春市实现第一产业增加值 529.04 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 2766.17 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 4710.37 亿元，同比增长 4.7%。产业结构方面，长春市产业结构呈现“三二一”发展格局，2025 年三产比重继续增长。

固定资产投资方面，2025 年，长春市固定资产投资（不含农户）同比下降 16.5%。分产业看，第一产业投资同比下降 5.2%，第二产业投资同比下降 9.1%，第三产业投资同比下降 19.4%。

2026 年一季度，长春市完成地区生产总值 1736.20 亿元，同比增长 4.5%。分产业看，第一产业增加值 58.12 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 546.37 亿元，同比增长 1.1%；第三产业增加值 1131.71 亿元，同比增长 6.2%。同期，长春市固定资产投资（不含农户）同比增长 16.9%。

根据《关于长春市 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，按照省以下财政体制改革要求，自 2025 年起，将金融业增值税、企业所得税调整为省固定收入。2025 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尚可；同期，长春市一般公共预算支出有所增长，财政自给能力较弱。2025 年，长春市政府性基金收入同比有所下降。截至 2025 年底，长春市地方政府债务余额为 3478.4 亿元。

2026 年一季度，长春市实现一般公共预算收入 119.4 亿元，同比下降 6.6%，一般公共预算支出 259.9 亿元，财政自给率 45.94%；政府性基金收入 55.6 亿元，同比增长 356.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

根据长春市城市轨道交通建设规划，为配合城市总体规划和综合交通规划，未来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以缓解交通拥堵并支撑主城区的空间拓展，北湖线一期服务长春东北部地区；2 条市域快线分别为空港线及双阳线，其中空港线一期主要是实现空港新区与中心城的快速联系，双阳线一期主要实现奢岭与中心城的快速联系。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 3 • 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	3389.56	1482.37	215.53	22.64	56.27%
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	1801.29	441.16	11.90	1.42	75.51%
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	1525.26	602.31	63.58	4.64	60.51%
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	1602.11	379.20	5.74	5.82	76.33%
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	906.17	356.62	39.53	15.06	60.65%
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	529.62	258.92	56.12	3.89	51.11%

注：上表中所列数据为 2025 年/2025 年年底数
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 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 2026 年 4 月 9 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 2026 年 4 月 9 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，公司存在 1 笔被执行信息，系因工作纠纷所致；除此以外，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存在重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在高级管理人员和管理制度等方面均无重大变化。治理结构方面，根据公司于 2025 年 10 月对外披露的《长春市轨道交通集团有限公司关于取消监事会及监事的公告》，公司取消监事会，监事长、职工监事、监事职务自然免除，公司不再设监事会及监事职务。上述事项是公司进一步完善治理结构和规范制度管理的相关举措，本次取消监事会及监事后，原监事会及监事的相关职权由董事会审计委员会负责履行。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受预制构件销售收入大幅下降影响，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。

公司营业总收入主要来自轨道交通业务。2025 年，公司营业总收入同比下降 33.64%，主要系预制构件销售收入大幅下降所致；同期，公司综合毛利率亦大幅下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.24 亿元，相当于 2025 年全年收入的 21.60%，综合毛利率仍为负。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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	4.72	54.62	-220.59	4.86	84.67	-258.77	1.02	82.26	-318.61
房地产开发	0.37	4.24	-3.05	0.01	0.17	-72.50	0.00	0.00	--
广告服务	0.07	0.90	89.89	0.12	2.09	89.46	0.02	1.61	99.44
预制构件销售	3.19	36.95	28.95	0.37	6.45	-49.61	0.08	6.45	54.87
其他业务	0.30	3.29	51.46	0.38	6.62	68.42	0.12	9.68	66.67
合计	8.65	100.00	-107.41	5.74	100.00	-216.34	1.24	100.00	-250.90

注：其他业务包括工程施工等

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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，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。

截至 2026 年 3 月底，公司已运营轨道交通线路 6 条，在建线路 3 条。同期末，公司主要在建轨道项目计划总投资为 557.33 亿元，已投资 349.66 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 2026 年 3 月底，公司暂无拟建轨道交通项目。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建轨道项目情况（单位：亿元）

项目名称	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
轨道交通 5 号线一期	211.97	147.75	84.79	40.00	是
轨道交通 7 号线一期	191.66	143.36	76.66	40.00	是
轨道交通 9 号线一期	153.70	58.55	61.48	40.00	是
合计	557.33	349.66	222.93	--	--

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，2025 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；2025 年公司获批地铁运营补助规模有所增加，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。

2025 年，公司地铁 2 号线东延线开通运营，路网效应进一步显现，和市民的生活联系更加紧密。截至 2026 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 131 座。

图表 6 • 截至 2026 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	运营长度	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、2 号线东延）	汽车公园站—东方广场	35.51	27	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	29.60	22	2024/03
合计	--	--	151.45	131	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 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，公司轨道交通路网效应应进一步提升。

图表 7 • 公司客运指标情况

指标名称	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
年度客运量（万人次）	27109.26	28130.70	5981.32
日均客运量（万人次）	76.27	77.07	66.46
运营里程（万公里）	6046.31	7337.93	1803.41
客运票款收入（亿元）	4.72	4.86	1.02

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。2025 年，公司确认的政府补贴 52.69 亿元，同比增长 2.34%，较大程度上弥补了当期营运亏损，但仍需关注款项到位情况。

（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。

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。2025 年，公司实现预制构件销售收入 0.37 亿元，同比大幅下降，主要系产品结构调整及市场需求下降综合影响所致；该业务毛利率由正转负。

跟踪期内，公司广告业务仍由子公司长春市轻轨广告有限公司负责经营，主要包括轨道交通周边桥体广告、护栏广告、楼宇广告、车内广告、车站冠名和候车亭广告等，2025 年和 2026 年一季度分别实现相关收入 0.12 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。2025 年，公司实现房地产开发收入 0.01 亿元，规模小。截至 2026 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。

国务院已于 2025 年 1 月批准了《长春市国土空间总体规划 2021—2035 年》，公司已会同长春市规划和自然资源局启动长春市轨道交通第四期建设规划的编制和申报准备工作。未来 5 年，公司将视审批推进情况逐步推进新线路的建设，线网规划（草案）总长度将突破 600 公里，形成“14 条普线+市域快线”的复合型轨道交通网络。

（四）财务方面

公司提供了 2023—2025 年三年连审合并财务报告，深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至 2026 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 2025 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 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.63%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	375.04	25.90	438.42	27.36	459.83	28.12
货币资金	41.01	2.83	55.50	3.46	77.84	4.76
预付款项	41.36	2.86	37.17	2.32	35.99	2.20
其他应收款（合计）	182.30	12.59	228.25	14.25	228.37	13.97
存货	102.37	7.07	102.18	6.38	102.53	6.27
非流动资产	1073.18	74.10	1163.70	72.64	1175.44	71.88
固定资产（合计）	736.63	50.86	735.08	45.88	734.08	44.89
在建工程（合计）	331.63	22.90	423.21	26.42	436.01	26.66
资产总额	1448.22	100.00	1602.11	100.00	1635.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 16.90%，主要系其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 35.32%，主要系新增融资所致；货币资金中受限资金规模为 0.03 亿元，主要为保证金，受限比例为 0.05%。公司应收账款账面价值 7.73 亿元，较上年底增长 18.75%，主要系应收央企建工企业的货款增加所致；从账龄来看，公司应收账款账龄在 1 年以内的占 41.15%，1~2 年的占 31.69%，整体账龄较短，累计计提坏账准备 0.23 亿元。公司预付款项较上年底下降 10.13%，主要为预付的拆迁款和工程款等。公司其他应收款（合计）较上年底增长 25.21%，主要为应收政府部门的往来款和征地款，累计计提坏账准备 357.59 万元；从账龄看，公司其他应收款账龄较为分散；从集中度看，公司其他应收款对长春市财政局的应收款规模为 220.66 亿元，占 96.66%，集中度非常高。公司存货较上年底下降 0.18%，公司存货主要由原材料（4.14 亿元）、开发产品（8.23 亿元）和消耗性生物资产（88.64 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。公司存货未计提跌价准备。

图表 9 • 公司 2025 年底其他应收账款前五明细（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	220.66	1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上	96.66	往来款
长春市房屋征收经办中心	3.65	1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上	1.60	征地款
长春市城乡建设委员会	0.84	3 年以上	0.37	保证金
长春市国资委	0.72	3 年以上	0.32	往来款

长春市宽城区人民政府	0.30	1 年以内	0.13	征地款
合计	226.17	--	99.08	--

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 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 8.43%；非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底下降 0.21%；公司固定资产主要由轨道设施（地铁）468.42 亿元、轨道设施（轻轨）187.48 亿元和房屋建筑物 66.27 亿元构成，公司固定资产累计计提折旧 15.57 亿元。公司在建工程（合计）较上年底增长 27.61%，主要系多条地铁线路持续投入所致。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 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.07%，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 40.26%，主要系新增融资所致；在建工程（合计）较上年底增长 3.03%，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 2026 年 3 月底，公司受限资产 0.03 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 2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.29%，主要系资本公积和其他权益工具增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 9.72%和 56.66%，所有者权益稳定性较强。

截至 2025 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增长 15.18%，主要系回购子公司少数股东股权，减少资本公积 1.11 亿元；同时，控股股东长春交发向公司拨付专项债券资金 29.73 亿元，并将此资金转增资本公积综合影响所致。公司其他权益工具较上年底增加 30.00 亿元，主要为年内发行的多期永续中票。公司未分配利润较上年底增长 9.75%，主要系利润积累所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	36.86	11.69	36.86	9.72	36.86	9.26
其他权益工具	0.00	0.00	30.00	7.91	60.00	15.07
资本公积	186.55	59.18	214.87	56.66	213.48	53.61
未分配利润	55.33	17.55	60.73	16.01	51.73	12.99
归属于母公司所有者权益合计	280.42	88.96	344.31	90.80	363.94	91.40
少数股东权益	34.81	11.04	34.89	9.20	34.22	8.60
所有者权益合计	315.23	100.00	379.20	100.00	398.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 5.00%，主要系其他权益工具（永续中票）增长所致；所有者权益结构较上年底变化不大。

② 负债

截至 2025 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。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 7.94%，主要系银行借款和应付债券增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	237.50	20.96	224.81	18.38	207.90	16.81
短期借款	18.27	1.61	20.49	1.68	22.30	1.80
应付账款	91.19	8.05	80.33	6.57	71.08	5.75
其他应付款（合计）	65.40	5.77	60.51	4.95	65.78	5.32
一年内到期的非流动负债	56.51	4.99	52.86	4.32	42.54	3.44
非流动负债	895.49	79.04	998.10	81.62	1029.20	83.19
长期借款	702.86	62.04	744.54	60.88	769.02	62.16
应付债券	122.61	10.82	172.24	14.08	182.15	14.72
长期应付款（合计）	68.42	6.04	77.78	6.36	74.57	6.03
负债总额	1132.99	100.00	1222.91	100.00	1237.10	100.00

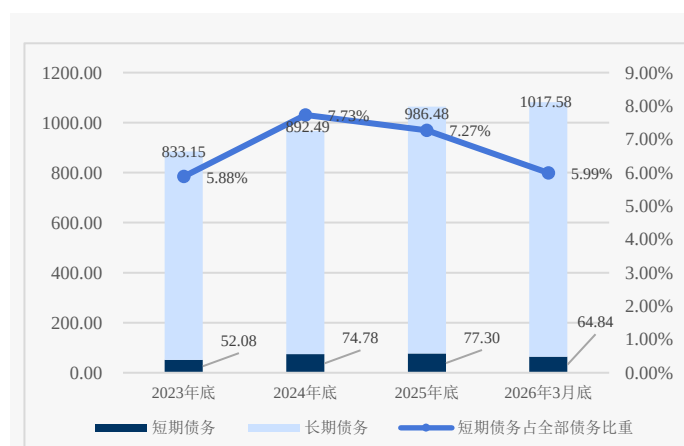
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

截至 2025 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）。

全部债务方面，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。轨道交通项目的持续建设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 2025 年底，公司全部债务为 1063.78 亿元，较上年底增长 9.98%，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。同期末，公司全部债务中银行借款、债券和非标分别占比 73.32%、18.48%和 8.20%，融资渠道较为多元。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.33%、73.72%和 72.23%。若将公司发行的永续债券调整至长期债务后，截至 2025 年底，公司调整后全部债务为 1093.78 亿元，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.20%、75.80%和 74.43%。

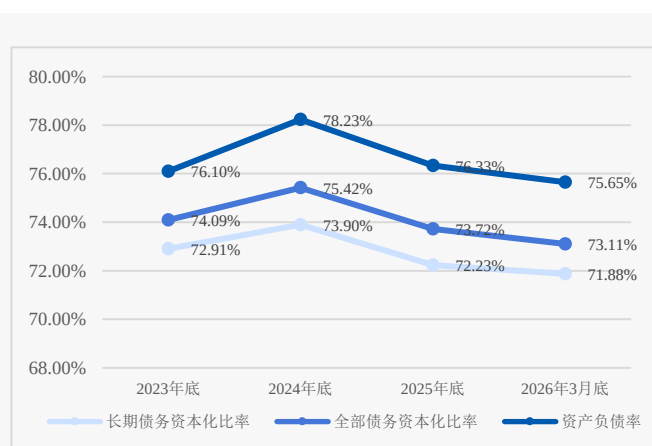
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.16%，全部债务为 1082.42 亿元，较上年底增长 1.75%；上述债务负担指标均略有下降。

图表 12 • 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、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布，截至 2026 年 3 月底，公司短期债务 64.84 亿元，现金短期债务比 1.20 倍，公司短期偿付压力不大。

(3) 盈利能力

受预制构件销售收入大幅下降影响，2025 年，公司营业总收入同比下降；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较强。

2025 年，公司营业总收入同比下降 33.64%，主要系预制构件销售收入大幅下降所致；营业成本同比增长 1.22%；营业利润率同比下降 108.48 个百分点。

非经营性损益方面，2025 年，公司实现利润总额 5.82 亿元，其他收益为 52.69 亿元，公司利润总额对政府补助依赖度高。

2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。整体看，公司盈利能力指标表现较强。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.24 亿元，相当于 2025 年全年的 21.60%。

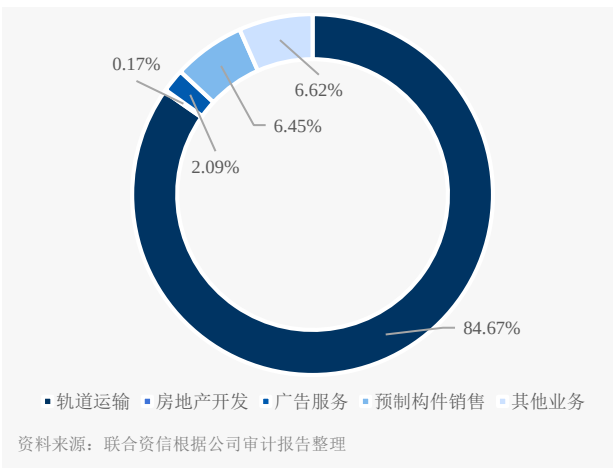
图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	8.65	5.74	1.24
营业成本	17.93	18.15	4.36
期间费用	34.97	34.38	6.42
其他收益	51.49	52.69	0.01
利润总额	7.12	5.82	-9.55
营业利润率（%）	-109.95	-218.43	-252.78
总资本收益率（%）	3.21	2.72	--
净资产收益率（%）	2.19	1.52	--

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 15 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

公司收入质量良好，2025 年公司经营活动净现金流继续保持净流入，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 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	106.77	49.31	10.38
经营活动现金流出小计	35.97	41.48	8.63
经营活动现金流量净额	70.80	7.83	1.75
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	94.17	84.35	21.09
投资活动现金流量净额	-94.17	-84.35	-21.09
筹资活动前现金流量净额	-23.37	-76.51	-19.34
筹资活动现金流入小计	126.62	217.49	72.28
筹资活动现金流出小计	91.23	126.38	30.60
筹资活动现金流量净额	35.39	91.11	41.68
现金收入比（%）	85.16	125.99	111.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

2025 年，公司经营活动净现金流受轨道交通运营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。2025 年，受往来款规模下降影响，公司经营活动净现金流继续净流入，但净流入规模同比大幅下降，现金收入比同比大幅提升，收入实现质量良好。2025 年，公司收到的政府补助资金为 8.31 亿元。

2025 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。同期，公司筹资活动前现金流量净额继续净流出。

2025 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 71.76%，主要为吸收投资、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量同比增长 38.52%，主要为偿还债务本息支出的现金。2025 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。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流表现为净流入 1.75 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，公司偿债指标表现强，或有负债风险小，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金短期债务比（倍）	0.55	0.72	1.20
EBITDA（亿元）	43.81	42.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 0.72 倍；截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比进一步升至 1.20 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度较高。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，EBITDA 利息倍数由 1.16 倍降至 1.04 倍。整体看，公司偿债指标表现强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 4.62 亿元，担保比率为 1.22%，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 2026 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 1216.60 亿元，未使用额度为 828.45 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 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 43.97%，负债占合并口径的 36.75%，营业总收入占合并口径的 30.15%，利润总额占合并口径的 28.12%；公司本部所有者权益占合并口径的比重较高，为 67.25%。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。跟踪期内，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。跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全生产事故，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。跟踪期内，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。

七、外部支持

公司实际控制人为长春市国资委，综合实力和支撑能力极强，在资本注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人系长春市国资委。长春市是吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位和产业优势明显。2025 年，长春市 GDP 和一般公共预算收入（同口径）同比均保持增长。整体看，公司实际控制人综合实力极强。

2 支持可能性

公司控股股东为长春交发，实际控制人为长春市国资委，对公司在“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有很强的管控能力。作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，公司在基础设施、产业带动、就业及税收等方面对长春市的贡献较大，对长春市的重要性较高。跟踪期内，公司在资本注入及政府补助等方面继续获得政府和股东的支持。

2025 年，控股股东长春交发向公司拨付专项债券资金 29.73 亿元，并将此资金转增公司资本公积。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司累计确认政府补助 52.70 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期普通债券（不含 ABS 等结构化产品）合计金额 10.00 亿元。

2 永续债

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续期永续债券 50.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、调整票面利率、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，上述永续债券均约定公司有权在首个赎回日及后续每个付息日赎回债券，若不赎回则票面利率将重置。根据市场惯例和公司历史操作记录，公司在首个赎回日不赎回的可能性较低。

为审慎评估公司对普通债券的保障能力，本报告将全部永续债券调入长期债务进行测算。2025 年，公司经营活动现金流入对量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障能力较弱。但考虑到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，综合经营实力极强，融资渠道畅通且可持续获得外部支持，公司实际债券偿还能力非常强。

图表 18 • 公司永续债券偿还能力指标

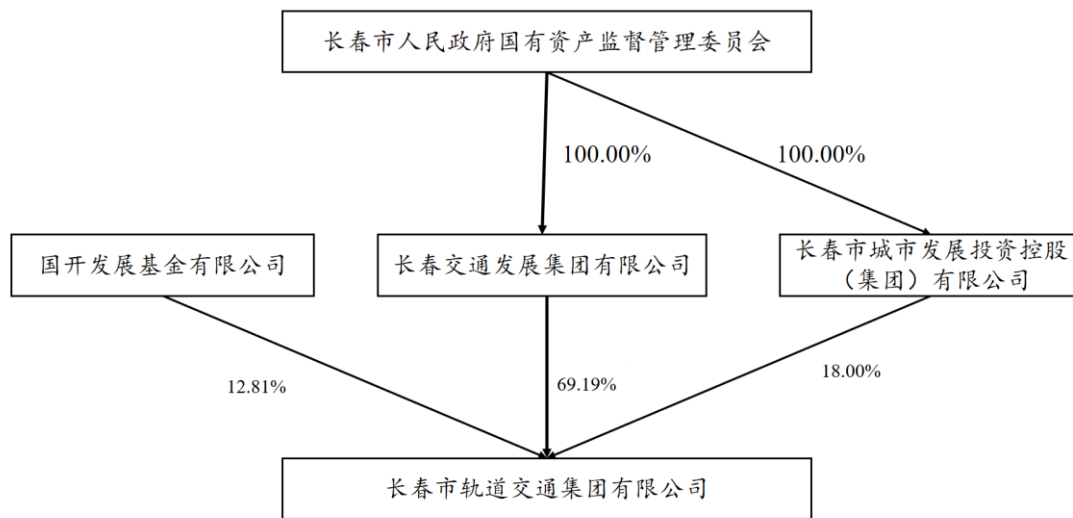
项目	2025 年
长期债务*（亿元）	1036.48
经营现金流入/长期债务（倍）	0.05
经营现金/长期债务（倍）	0.01
长期债务/EBITDA（倍）	24.62

注：1. 上表中的长期债务为将存续永续债券计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用最新年度数据
 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

九、跟踪评级结论

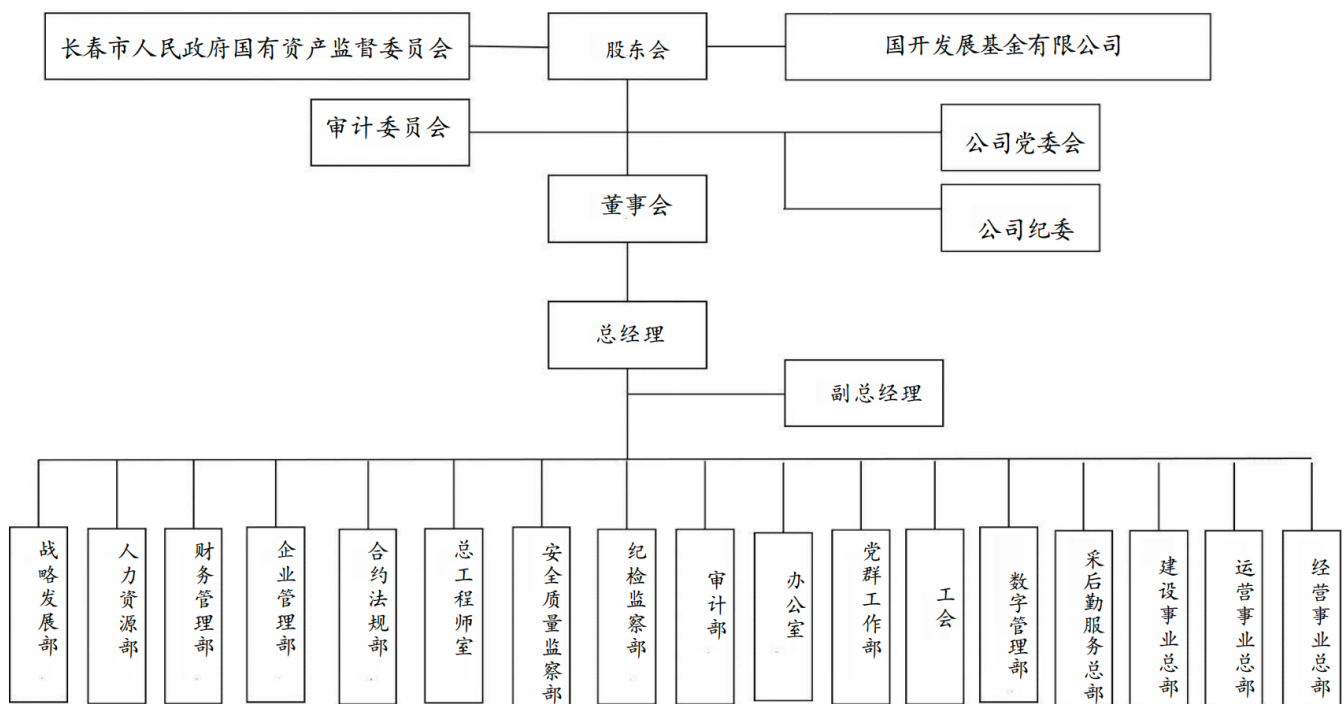
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 长春轨交 MTN002（碳中和债）”“25 长春轨交 MTN001A”“25 长春轨交 MTN001B”“25 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN002”“26 长春轨交 MTN004A”和“26 长春轨交 MTN004B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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	89.88%	--	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	99.26%	0.74%	投资
长春市轻铁广告有限公司	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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.32	41.02	55.51	77.89
应收账款（亿元）	3.84	6.51	7.73	7.06
其他应收款（合计）（亿元）	150.05	182.30	228.25	228.37
存货（亿元）	102.22	102.37	102.18	102.53
长期股权投资（亿元）	0.46	0.60	0.79	0.81
固定资产（合计）（亿元）	579.92	736.63	735.08	734.08
在建工程（合计）（亿元）	368.14	331.63	423.21	436.01
资产总额（亿元）	1295.43	1448.22	1602.11	1635.27
实收资本（亿元）	36.86	36.86	36.86	36.86
少数股东权益（亿元）	33.97	34.81	34.89	34.22
所有者权益（亿元）	309.54	315.23	379.20	398.17
短期债务（亿元）	52.08	74.78	77.30	64.84
长期债务（亿元）	833.15	892.49	986.48	1017.58
全部债务（亿元）	885.23	967.27	1063.78	1082.42
营业总收入（亿元）	8.45	8.65	5.74	1.24
营业成本（亿元）	20.26	17.93	18.15	4.36
其他收益（亿元）	48.80	51.49	52.69	0.01
利润总额（亿元）	8.62	7.12	5.82	-9.55
EBITDA（亿元）	39.73	43.81	42.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.69	7.36	7.23	1.39
经营活动现金流入小计（亿元）	45.29	106.77	49.31	10.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.20	70.80	7.83	1.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-111.68	-94.17	-84.35	-21.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	107.52	35.39	91.11	41.68
财务指标				
现金收入比（%）	114.58	85.16	125.99	111.55
营业利润率（%）	-141.45	-109.95	-218.43	-252.78
总资本收益率（%）	3.00	3.21	2.72	--
净资产收益率（%）	2.71	2.19	1.52	--
长期债务资本化比率（%）	72.91	73.90	72.23	71.88
全部债务资本化比率（%）	74.09	75.42	73.72	73.11
资产负债率（%）	76.10	78.23	76.33	75.65
流动比率（%）	228.91	157.91	195.01	221.18
速动比率（%）	160.65	114.81	149.56	171.87
经营现金流动负债比（%）	-2.81	29.81	3.48	--
短期债务占比（%）	5.88	7.73	7.27	5.99
现金短期债务比（倍）	0.56	0.55	0.72	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.16	1.04	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据，2026 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.88	34.65	49.05	53.55
应收账款（亿元）	0.12	0.60	1.16	1.31
其他应收款（合计）（亿元）	135.26	157.54	225.48	248.79
存货（亿元）	90.76	90.75	90.61	90.63
长期股权投资（亿元）	79.33	80.95	111.78	113.07
固定资产（合计）（亿元）	193.21	192.15	191.27	190.54
在建工程（亿元）	20.27	23.80	26.35	27.61
资产总额（亿元）	542.35	590.09	704.50	733.92
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）	193.56	193.96	255.03	280.79
短期债务（亿元）	32.30	47.28	45.14	36.54
长期债务（亿元）	269.27	293.76	340.69	350.91
全部债务（亿元）	301.57	341.04	385.84	387.46
营业总收入（亿元）	1.65	1.76	1.73	0.33
营业成本（亿元）	12.65	7.92	8.32	1.99
其他收益（亿元）	25.33	22.13	23.26	0.01
利润总额（亿元）	0.65	0.40	1.64	-3.97
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.35	3.57	3.67	0.71
经营活动现金流入小计（亿元）	77.74	71.36	56.06	7.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.25	10.81	-37.54	-19.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.78	-15.28	-5.03	-0.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.02	27.13	57.07	25.19
财务指标				
现金收入比（%）	202.66	202.50	212.18	217.92
营业利润率（%）	-666.84	-351.83	-383.08	-513.48
总资本收益率（%）	2.81	2.96	2.55	--
净资产收益率（%）	0.34	0.21	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	58.18	60.23	57.19	55.55
全部债务资本化比率（%）	60.91	63.75	60.21	57.98
资产负债率（%）	64.31	67.13	63.80	61.74
流动比率（%）	415.42	391.37	488.00	560.64
速动比率（%）	262.14	268.73	368.97	433.34
经营现金流动负债比（%）	-20.69	14.61	-49.31	--
短期债务占比（%）	10.71	13.86	11.70	9.43
现金短期债务比（倍）	0.37	0.73	1.09	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2026 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. “--” 代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断