信用等级公告

联合〔2020〕2470 号

联合资信评估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 AA^+，“19 长春轨交 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

长春市轨道交通集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
长春市轨道交通集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 长春轨交 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 长春轨交 MTN001	3 亿元	3 亿元	2022/01/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；永续中期票据或附投资者回受选择权的中期票据，所列到期兑付日按首个行权日测算

评级时间：2020 年 7 月 24 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	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

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

评级观点

长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）作为长春市轨道交通项目投资建设及运营管理的主体，在轨道交通投资建设、运营管理和资源开发方面持续保持区域专营优势。跟踪期内，长春市经济保持增长，随着长春市轨道交通线路的不断完善，公司轨道运输收入规模有所提升；公司在财政补贴方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司轨道交通项目具有较强公益性，利润依赖政府补助，跟踪期内公司有息债务快速增长且债务负担重等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司轨道交通项目建设周期长、投资支出大，对公司资金和债务形成较大压力，但由于股东持续给予资金支持，为公司轨道交通项目建设和到期债务的还本付息提供了有力保障。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 长春轨交 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年，长春市实现地区生产总值 5904.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.0%。为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **公司轨道交通投资建设专营优势突出，持续获得外部支持。**公司是长春市轨道交通投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，跟踪期内保持专营优势；2019 年，公司收到政府补助资金 23.56 亿元。
3. **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 年，公司客运量 20464.64 万人次，同比增长 60.76%，轨道运输收入 2.48 亿元，同比增长 69.62%。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
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
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：朱煜 王默璇
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

关注

1. **轨道交通业务公益性强，公司利润依赖政府补助。**轨道交通具有较强公益性，2019 年，公司实现营业收入 4.23 亿元，营业利润率为-125.76%；收到政府补贴 23.56 亿元，实现利润总额 5.29 亿元。
2. **轨道交通项目建设周期长、投资支出大，公司有息债务规模持续增长，债务负担重。**截至 2019 年底，公司有息债务规模 379.90 亿元，较上年底增长 21.52%；全部债务资本化比率为 71.72%，较上年底增长 3.59 个百分点，公司债务负担重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.70	19.42	55.36	54.24
资产总额(亿元)	499.75	591.49	734.62	693.14
所有者权益(亿元)	146.12	146.23	149.82	140.95
短期债务(亿元)	29.90	48.04	37.48	43.06
长期债务(亿元)	228.46	264.59	342.42	349.56
全部债务(亿元)	258.36	312.63	379.90	392.63
营业收入(亿元)	3.76	4.28	4.23	0.39
利润总额(亿元)	6.21	7.93	5.29	-8.17
EBITDA(亿元)	11.49	12.53	17.40	--
经营性净现金流(亿元)	9.93	9.85	17.60	-3.20
营业利润率(%)	-59.96	-66.77	-125.76	-733.61
净资产收益率(%)	4.18	5.36	3.53	--
资产负债率(%)	70.76	75.28	79.61	79.66
全部债务资本化比率(%)	63.87	68.13	71.72	73.58
流动比率(%)	313.80	123.97	123.77	134.73
经营现金流动负债比(%)	18.19	10.18	12.48	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.40	1.48	1.26
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.56	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.49	24.94	21.83	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	229.72	251.93	301.00	294.66
所有者权益（亿元）	85.82	83.21	83.75	80.34
全部债务(亿元)	73.09	94.74	129.73	133.03
营业收入(亿元)	1.35	1.48	1.63	0.16
利润总额(亿元)	-1.39	-2.61	-2.46	-2.70
资产负债率（%）	62.64	66.97	72.18	72.73
全部债务资本化比率(%)	45.99	53.24	60.77	62.35
流动比率（%）	103.61	86.58	102.07	111.92
经营现金流动负债比(%)	30.10	-4.42	-6.73	--

注：公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 长春轨交 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/25	兰迪 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
19 长春轨交 MTN001	AA+	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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、完整性、准确性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

长春市轨道交通集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于长春市轨道交通集团（以下简称“公司”）及相关债项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均未发生变化，仍为长春市国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）。跟踪期内，长春市国资委和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别将持有公司的 63897.22 万元股权（占注册资本的 17.33%）和 2456.00 万元股权（占注册资本的 0.67%）转让给长春市国资委下属子公司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”）。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本及注册资本仍为 36.86 亿元，其中长春市国资委占比降至 61.55%，国开基金占比 20.45%，长春发投占比 18.00%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司合并范围拥有子公司7家；公司本部设有办公室、财务管理部、审计部、企业管理部、经营事业总部等共17个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 734.62 亿元，所有者权益 149.82 亿元（其中少数股东权益 33.84 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 4.23 亿元，利润总额 5.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 693.14 亿元，所有者权益为 140.95 亿元（含少数股东权益 30.38 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-8.17 亿元。

公司住所：长春市朝阳区安达街 1305 号。法定代表人：曹国利。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“19 长春轨交 MTN001”余额为 3.00 亿元。2019 年 3 月 4 日，公司发布《关于变更长春市轨道交通集团有限公司 2019 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》，“19 长春轨交 MTN001”募集资金用途由全部用于偿还“16 长春轨交 MTN001”变更为部分用于偿还“16 长春轨交 MTN001”，部分用于偿还其他金融机构借款。跟踪期内，“19 长春轨交 MTN001”已按时支付利息。

截至 2020 年 6 月底，“19 长春轨交 MTN001”募集资金已全部使用完毕。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 长春轨交 MTN001	3.00	3.00	2019/01/22	3+N

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大

有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2019年，长春市经济持续增长，产业结构不断优化，为公司创造了较为良好的外部发展环境。

2019 年，长春市全市实现地区生产总值 5904.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.0%。其中，第一产业增加值 348.1 亿元，比上年增长 2.1%；第二产业增加值 2495.4 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 3060.6 亿元，增长 1.0%。三次产业结构为 5.9:42.3:51.8，对经济增长的贡献率分别为 4.1%、79.8%、16.1%。人均地区生产总值达到 78456 元（按户籍年平均人口数计算），比上年增长 2.6%，折合 11246 美元。

全市规模以上工业增加值同比增长 6.2%。规模以上工业总产值同比增长 1.5%。分轻重工业看，轻工业总产值下降 11.5%；重工业总产值增长 2.9%。全市固定资产投资下降 19%。其中，房地产开发投资增长 12.6%。固定资产交付使用率为 32.1%，比上年下降 6.2 个百分点。房屋面积竣工率为 12.4%，比上年下降 2.7 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，长春市国资委持有公司 61.55%的股权，国开基金持有公司 20.45%的股权，长春发投持有公司 18.00%的股权。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，仍为长春市国资委。

2. 外部支持

2019 年，长春市全口径财政收入实现增长，为公司发展提供了良好的外部环境；作为长春市轻轨和地铁线路的投资建设主体，跟踪期内公司持续获得股东在资金拨付方面的支持。

长春市财政实力直接影响政府部门对公司项目建设资本金的拨付情况。2019 年，长春市一般预算全口径财政收入 1288 亿元，增长 6.4%。全市一般公共预算收入 420 亿元，下降 12.1%，其中税收收入 333.71 亿元，下降 9.8%，其中税收收入占一般预算收入的 79.5%，财政收入质量较好。同期，地方财政支出 896 亿元，增长 0.2%，财政自给率为 46.9%，长春市财政自给能力较弱。

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。2019 年，公司收到政府支付的运营补贴 23.56 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司未新增不良信贷记录，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》（机构信用代码为 G1022010400265200M），截至 2020 年 7 月 2 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。公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 7 月 23 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管发生变动，管理制度及组织结构未发生重大变化。

2019 年 3 月，根据《关于孙宇等同志任免职的通知》文件，孙宇先生被任命为公司党委副书记、纪委书记、工会主席。2020 年 3 月，根据《长春市国资委关于江涛等任免职的通知》文件，孙会勇先生不再任公司副总经理，任命江涛先生任公司董事、总经理。

江涛先生，本科学历，现任公司董事、总经理。历任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程师。

孙宇先生，本科学历，现任公司党委副书记、纪委书记、工会主席。历任武警吉林总队第一支队政治处组织组长，长春市委企业工委纪委、干部处干事，长春市国资委人事处调研员、办公室副主任、企业领导人员管理处处长。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司主营业务收入略有下降。其中，票务收入实现大幅增长，工程施工、混凝土销售等板块收入出现不同程度下降；跟踪期内公司持续亏损运营。

2019 年，公司主营业务收入为 4.02 亿元，同比下降 4.54%。其中，轨道运输（票务）收入 2.48 亿元，同比增长 69.62%，在主营业务收入中占比为 61.76%；同期，工程施工收入下降 84.67%至 0.83 亿元，在主营业务收入中占比下降至 20.58%；混凝土销售收入快速下降至 0.12 亿元，在主营业务收入中占比下降至 3.02%。

毛利率方面，由于长春市已确认收入的轨道交通线路较少，目前尚未形成路网效应，公司轨道运输业务持续大幅亏损，2019 年轨道运输毛利率为-219.53%。2019 年，工程施工业务板块毛利率为 28.11%，同比下降 14.38 个百分点。

表 3 公司主营业务收入构成情况 （单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	14622.44	34.76	-233.91	24801.88	61.76	-219.53	3583.30	92.37	-800.36

房地产开发	92.15	0.22	-4.82	218.69	0.54	2.95	-7.26	-0.19	100.00
供暖供热	3528.91	8.39	-24.71	3128.52	7.79	-137.60	--	--	--
广告服务	2607.52	6.20	96.81	2532.65	6.31	99.70	117.03	3.02	100.00
物业管理	16.27	0.04	16.89	--	--	--	0.28	0.01	-1275.00
工程施工	13281.04	31.57	39.70	8262.95	20.58	28.11	185.73	4.79	-49.94
混凝土销售	7918.61	18.82	11.60	1214.17	3.02	-26.25	--	--	--
合计	**42066.94**	**100.00**	**-62.67**	**40158.85**	**100.00**	**-135.00**	**3879.08**	**100.00**	**-738.99**

注：分类数加总之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 轨道交通建设及运营

（1）轨道交通建设

根据《长春市城市轨道交建设规划》，截至2020年，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。2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74.1km，普线总长度250.3km；线网总长为324.4km。

跟踪期内，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。

① 地铁 1 号线

地铁 1 号线路全长 37.8 公里，设车站 24 座。地铁 1 号线分三期建设，目前地铁 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，该工程已获得国家发改委立项；三期工程为地铁 1 号线北延工程，目前正处在筹备阶段。

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，公司已将票款收入确认为轨道运输收入，2019 年地铁 1 号线实现收入 1.11 亿元。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%，全部为自筹资金；其余资金主要由贷款解决。

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，目前正在建设阶段；三期工程为东延工程，目前正在建设阶段。

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）。地铁 2 号线二期工程总投资规模 28.76 亿元，线路全长 5.3 公里，设车站 3 座，其中换乘站 1 座，计划于 2021 年底竣工。截至 2020 年 3 月底，二期工程已累计完成投资 6.46 亿元。地铁二号线东延线工程总投资 73.15 亿元，已累计完成投资 1.44 亿元。

③ 轻轨北湖线

轻轨北湖线线路全长 13.3 公里，为轻轨制式高架线路，设车站 13 座，车场 1 座。项目总投资 48.37 亿元，资本金比例为 40.00%，已于 2019 年 12 月 31 日开始正式运营。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建轨道线路有 6 条，分别为轻轨 3 号线延伸线、地铁 6 号线工程、轻轨 4 号线南延、轨道交通 7 号线、地铁 2 号线东延工程（东方广场-东枢纽）、地铁 2 号线西延工程，计划总投资为 603.58 亿元，已投资 62.88 亿元，未来投资规模很大。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司主要在建轨道项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设长度	总投资	已投资	所需资本金	资本金要求比例（%）	资本金到位
1	轻轨 3 号线延伸线	5.40	33.60	21.79	8.39	25	8.39
2	地铁 6 号线工程	29.70	221.44	3.00	88.58	40	21.80
3	轻轨 4 号线南延	4.49	21.63	0.60	8.65	40	1.01
4	轨道交通 7 号线	22.50	191.66	3.84	76.66	40	2.17
5	地铁 2 号线东延工程（东方广场-东枢纽）	9.10	73.15	1.44	29.26	40	2.60
6	地铁 2 号线西延工程	4.36	28.76	6.46	11.50	40	0.005
7	南广场换乘中心工程	--	12.94	10.55	2.59	20	2.59
8	地铁中央商务区工程	--	20.40	15.20	5.12	25	5.11
合计		**75.55**	**603.58**	**62.88**	**230.75**	--	**43.68**

注：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
资料来源：公司提供

（2）轨道交通运营

跟踪期内，地铁 2 号线一期工程和轻轨北湖线转入正式运营，公司客运量快速增长，目前轨道运行情况良好。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 2019 年底，长春市轨道交通运营线网总长度 101.92 公里，公司目前运营的线路 6 条，分别为轻轨 3 号线一期、轻轨 3 号线二期、轻轨 4 号线一期、地铁 1 号线一期、地铁 2 号线一期和轻轨北湖线。

表 5　截至 2019 年底公司已开通运营轨道交通线路

线路		建设长度（公里）	起终点	车站（座）	开通运行时间
轻轨 3 号线	轻轨 3 号线一期	14.00	长春火车站－卫光街站	17	2002.01
	轻轨 3 号线二期	17.30	卫光街站－长影世纪城站	16	2006.12
轻轨 4 号线	轻轨 4 号线一期	16.33	长春火车站北广场－车场站	15	2011.06
地铁 1 号线	地铁 1 号线一期	18.14	北环路—红咀子站	15	2017.06
地铁 2 号线	地铁 2 号线一期	22.85	双丰－东方广场	18	2018.08
轻轨北湖线	轻轨北湖线	13.30	北环城路-太平村	12	2018.10
合计	--	**101.92**	--	**93**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司轨道交通已开通线路车站数量共 93 座。2019 年，长春轨道交通实现客运量 20464.64 万人次，同比增长 60.76%，运营总里程 3455.17 万公里，列车正点率达 99.57%。

表 6　2017－2019 年公司总体客运指标情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
运营里程（万公里）	1548.60	2475.28	3455.17
车站数量（座）	63	93	93
年度客运量（万人次）	8043.80	12729.97	20464.64
日均客运量（万人次）	22.03	41.84	56.06

正点率（%）	98.40	99.66	99.57
运行图兑现率（%）	99.10	99.57	99.99

资料来源：公司提供

2019年，公司获得票务收入为2.48亿元，同比增加1.02亿元。地铁2号线一期工程和轻轨北湖线于2019年12月31日起正式运营，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。

跟踪期内，长春轨道交通（地铁）票价标准和轻轨交通运营票价标准无变化。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号线一期工程和地铁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。2019年，公司共获得政府补贴23.56亿元，同比2018年增加7.97亿元。

截至目前，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

跟踪期内，公司工程施工和广告收入有所下降；受目前建设项目需求下降影响，混凝土销售收入下降较快；公司房地产开发规模增长较快，但不具有持续性。

（1）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年该板块实现收入0.83亿元，同比下降37.78%。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。

（2）混凝土销售业务

长春市轻轨冀东混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）为公司混凝土生产、销售业务的运营主体，混凝土公司成立于2011年，具有预拌商品混凝土专业承包三级资质，现有北部、南部、西部三个搅拌站，建有5条生产线，是长春市唯一可在-30℃极寒天气连续生产混凝土的搅拌系统和东北地区首家链斗式搅拌楼。公司混凝土生产的原材料主要为水泥、沙子和碎石，近三年合计占混凝土销售业务成本的比例均达到60%以上。在结算方式方面，公司原材料采购以货币结算为主，少量采用易货采购。一般情况下，供应商先发货，待开具发票后统一结算。

公司混凝土销售对象主要为承担轨道交通建设以及城市基础设施建设的工程建设单位（包括中庆建设有限责任公司、长春市轨道交通预制构件有限责任公司、中铁十四局、中国交通建设集团等）。

表7 公司混凝土产销情况

项目	2017年	2018年	2019年
生产线（条）	5	5	2
年产能（万立方米）	170	170	70
年产量（万立方米）	43.70	19.97	2.97
产能利用率（%）	25.71	11.75	4.24
年销量（万立方米）	43.70	19.97	2.97
销售均价（元/立方米）	410.00	414.98	557.83
产销率（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2019年，公司混凝土销售收入大幅下降0.67亿元至0.12亿元，主要系当年公司地铁主要在建轨道均处于试运营阶段，建设项目所需混凝土大幅下降所致；同时毛利率下降至

-26.25%，主要系当年原材料成本增长较多所致。

（3）供暖供热业务

子公司供热公司主要承担长春市部分基础设施建设过程中所涉及的相关供暖供热业务。截至 2019 年底，公司有换热泵站 20 座、40 吨锅炉 4 台，总吨位合计 160 吨。公司供热以轻轨车场为中心，半径 3.5 公里，供热小区及单位 65 家，实际供热面积为 121 万平方米，近三年供热面积较为稳定。2019 年，公司供暖供热业务收入为 3128.52 万元，由于供暖供热业务公益性较强，该板块处于持续亏损状态。

由于公司业务板块调整，长春市轻轨供热有限公司已于 2020 年 1 月无偿划拨给长春市热力（集团）有限责任公司。

（4）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和长春市地铁名典置业有限公司（长春地铁控股子公司，以下简称“名典置业”）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）。目前公司没有在建的房地产项目，2019 年，公司房地产开发业务收入为 218.69 万元，近两年公司房地产开发收入规模相对小，主要系公司完工项目已基本售罄所致。未来该业务收入不具有持续性。

公司广告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。2019 年，公司广告业务板块收入为 2532.65 万元，同比上年减少 74.87 万元，较为稳定。广告业务以车内广告发布收入为主，其次为桥体广告发布收入。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。

4. 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。截至2020年3月底，地铁2号线东延线、4号线南延伸线、6、7号线以及轻轨3号线延伸线均已在前期筹备阶段，公司未来投资规模很大。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围子公司未发生变化。2020 年一季度，长春市轻轨供热有限公司不再纳入合并范围，公司整体财务可比性较好。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主，固定资产和在建项目规模较大，资产流动性较弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 734.62 亿元，较上年底增长 24.20%，增长主要来自在建工程的不断投入。公司资产以非流动资产为主，其中流动资产占比 23.76%，非流动资产占比 76.24%，流动资产占比有所提升。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.42	3.28	55.36	7.54	54.24	7.83

预付款项	43.45	7.35	69.53	9.46	28.37	4.09
其他应收款	37.74	6.38	27.75	3.78	28.63	4.13
存货	10.67	1.80	11.76	1.60	11.80	1.70
流动资产	**120.01**	**20.29**	**174.55**	**23.76**	**133.08**	**19.20**
固定资产	293.82	49.67	474.40	64.58	472.70	68.20
在建工程	165.15	27.92	60.23	8.20	61.97	8.94
非流动资产	**471.48**	**79.71**	**560.07**	**76.24**	**560.06**	**80.80**
资产总额	**591.49**	**100.00**	**734.62**	**100.00**	**693.14**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 174.55 亿元，较上年底增长 45.44%。从构成看，主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成。

截至 2019 年底，货币资金 55.36 亿元，较上年底大幅增长 185.04%，无受限部分。

截至 2019 年底，公司预付款项 69.53 亿元，较上年底增长 60.03%。从构成看，主要为预付工程建设公司的工程款，增长较快主要系在建项目续建所致。从账龄来看，其中 1 年以内的占比 71.19%。从集中度来看，预付款项前五名占比 46.41%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司其他应收款 27.75 亿元，较上年底下降 26.48%，其中应收长春市财政局的往来款和应收长春市房屋征收经办中心征收费（实际为预付拆迁款，因未有合同计入其他应收款中）分别为 16.68 亿元和 6.08 亿元，主要为应收政府相关部门款项，回收风险相对较小，无计提坏账准备。

截至 2019 年底，公司存货 11.76 亿元，较上年底增长 10.28%，其中开发产品 8.56 亿元，主要为从开发成本转入的名典置业回迁小区（已售完但未确认收入，形成的收入暂计入“预收账款”）；开发成本 0.53 亿元，主要为土地征用及拆迁补偿费。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 7.74 亿元，较上年底增长 17.30%，全部为增值税待抵扣进项税额。

截至 2019 年底，公司非流动资产 560.07 亿元，较上年底增长 18.79%。从构成看，主要以固定资产和在建工程为主。

截至 2019 年底，长期应收款 24.05 亿元，较上年底大幅增长 116.86%，主要系公司及子公司长春市地铁有限责任公司新增售后租回融资租赁方式融资所致。从构成看，公司长期应收款全部为售后回租方式进行的融资。

截至 2019 年底，公司固定资产 474.40 亿元，较上年底增加 180.58 亿元，主要为地铁 2 号线工程和北湖线一期工程预转固所致。

截至 2019 年底，公司在建工程 60.23 亿元，较上年底大幅下降 63.52%。2019 年，公司在建工程中借款利息资本化和融资租赁利息资本化金额共计 14.82 亿元，较上年有所下降。

截至 2019 年底，子公司长春市地铁有限责任公司将地铁在建工程形成的资产和未来收益设定担保，取得国家开发银行股份有限公司借款余额 109.65 亿元，其他股份银行借款余额合计 34.11 亿元。同时，以长春市融兴经济发展有限公司为借款人，公司为用款人与国家开发银行签订借款合同，公司以轨道交通收费权作质押为借款人提供担保，2019 年底借款余额 20.75 元。同时以轨道交通收费权益提供质押担保取得中国银行股份有限公司借款余额 14.89 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年底，受限资产账面价值为 356.04 亿元，占 2019 年底公司资产总额的 48.47%，受限资产占比较高。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 693.14 亿元，较上年底下降 5.65%。其中，货币资金 54.24 亿元，预付款项大幅下降 59.20%至 28.37 亿元，其他应收款 28.63 亿元，较上年底增长 3.18%。其他主要科目变化不大。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构较上年底基本保持稳定。

截至 2019 年底，公司所有者权益 149.82 亿元，较上年底基本保持稳定。其中资本公积 53.38 亿元，较上年底减少 3.65 亿元，主要系公司回购子公司少数股东权益所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 140.95 亿元，较上年底下降 5.92%，主要系未分配利润下降所致。

表9　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	36.86	25.21	36.86	24.60	36.86	26.15
资本公积	57.03	39.00	53.38	35.63	54.81	38.89
未分配利润	19.00	12.99	22.18	14.80	15.33	10.88
少数股东权益	32.78	22.42	33.84	22.59	30.38	21.55
所有者权益	**146.23**	**100.00**	**149.82**	**100.00**	**140.95**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担重；债务结构仍以长期债务为主，债务结构与公司业务特点匹配。

截至 2019 年底，公司负债总额 584.80 亿元，较上年底增长 31.34%。跟踪期内，公司负债结构仍以非流动负债为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，但占比有所下降。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	40.19	9.03	90.41	15.46	44.98	8.15
一年内到期的非流动负债	46.04	10.34	34.98	5.98	40.56	7.35
流动负债	**96.81**	**21.74**	**141.03**	**24.12**	**98.77**	**17.89**
长期借款	260.61	58.53	313.21	53.56	320.14	57.98
应付债券	3.98	0.89	29.21	4.99	29.42	5.33
长期应付款	83.83	18.83	101.32	17.33	103.84	18.81
非流动负债	**348.45**	**78.26**	**443.77**	**75.88**	**453.41**	**82.11**
负债总额	**445.26**	**100.00**	**584.80**	**100.00**	**552.19**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动负债 141.03 亿元，较上年底大幅增长 45.68%，主要系应付账款、其他应付款等增长所致。截至 2019 年底，公司应付账款 90.41 亿元，较上年底大幅增长 124.96%，主要系地铁二号线和北湖线一期工程均于 2019 年 12 月 31 日完成试运营，因项目未结算，做预转固入账，共形成应付账款暂估 35.94 亿元所致。从构成看，主要为应付工程款、材料款以及设计费。

截至 2019 年底，一年内到期的非流动负债 35.04 亿元，较上年底下降 24.02%，其中一年内到期的长期借款 16.47 亿元，一年内到期的长期应付款 18.37 亿元，一年内到期的应付债券 0.20 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 443.77 亿元，较上年底增长 27.36%。从构成看，主要系公司应付债券、长期应付款构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 313.21 亿元，较上年底增长 20.18%。长期借款中质押和抵押借款 181.81 亿元，保证借款 20.22 亿元，信用借款 127.64 亿元（未扣除一年内到期的部分）。

截至 2019 年底，公司应付债券规模 29.21 亿元，较上年底大幅增长 633.80%。从构成看，主要系公司于 2019 年 9 月发行的长春轨道交通集团有限公司 2019 年度第一期定向债务融资

工具本金 10 亿元，债券期限 5 年；公司于 2019 年 11 月发行的长春轨道交通集团有限公司 2019 年度第二期定向债务融资工具本金 10 亿元，债券期限 5 年；公司于 2019 年 12 月发行的长春轨道交通集团有限公司 2019 年度第一期债权融资计划本金 9 亿元，债券期限 3 年，于 2020 年还款本金 2000 万元，调整至一年内到期的非流动负债。

截至 2019 年底，公司长期应付款 101.32 亿元，较上年底上升 20.87%，全部为售后租回融资租赁款，期限为 5 至 12 年。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 552.19 亿元，较上年底下降 5.58%，主要系应付账款大幅下降所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 379.90 亿元，较上年底增长 21.52%。其中短期债务 37.48 亿元，较上年底下降 21.98%，长期债务 342.42 亿元，较上年底增长 29.42%。考虑到公司长期应付款为有息债务，应纳入全部债务核算，截至 2019 年底，调整后长期债务 443.75 亿元，占比 92.21%，公司调整后全部债务 481.22 亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 79.61%、76.26%和 74.76%，较上年底均有所增长。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 496.47 亿元，较上年底增长 3.17%。从结构上看，公司债务结构仍以长期债务为主。截至 2020 年 3 月底，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 79.66%、77.89%和 76.29%。跟踪期内，公司债务规模持续增长，目前债务负担重。

到期债务方面，截至 2019 年底，公司 2020 年－2023 年及以后到期的债务金额分别为 103.64 亿元、73.83 亿元、52.29 亿元和 251.52 亿元，短期偿债压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比基本持平；由于轨道运输公益性较强，公司利润实现仍依赖政府补贴。

2019 年，公司实现营业收入 4.23 亿元，同比下降 1.18%，相对保持稳定。其中，轨道运输收入大幅增长 1.02 亿元，工程施工收入、混凝土销售收入均有所下降。公司营业利润率持续为负，2019 年为-125.76%。

2019 年，公司期间费用 12.91 亿元，同比增长 165.41%。其中财务费用 12.08 亿元，同比增长 198.81%，主要系利息支出部分大幅增长所致。

2019 年，公司收到政府补贴 23.56 亿元，较上年增长 7.97 亿元，主要以运营补贴为主。当期，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 2.43%和 3.53%，实现利润总额 5.29 亿元，自身盈利能力弱，利润实现依赖政府补贴。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-8.17 亿元，营业利润率为-733.61%，当期公司未收到政府补贴。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司投资规模大，仍需要依靠大规模的外部融资来满足投资和融资本息偿还需求；未来一段时期内银行借款等外部融资渠道依然将是公司主要的资金来源。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 35.73 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 29.93 亿元，主要由政府补贴及往来款构成。公司现金收入比 136.44%，较上年底增长 32.63 个百分点，公司现金收入情况良好。公司经营活动现金流出量为 18.13 亿元，较上年底增长 23.85%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金 9.68 亿元，较上年底增长 149.82%。同期，公司经营活动现金流量净额为 17.60 亿元，较上年底增长 78.63%。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模很小，现金流出由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成，2019 年为 36.55 亿元，主要系地铁项目投入支付现金。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入 138.70 亿元，较上年增长 37.28%。其中，取得借款收到的现金 71.05 亿元，较上年增长 16.63%；收到其他与筹资活动有关的现金 35.82 亿元，较上年下降 10.70%，主要为融资租赁款。2019 年，公司筹资活动现金支出 83.82 亿元，其中偿还债务支付的现金 30.06 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 18.83 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 34.93 亿元，主要为融资租赁费和融资手续费。当期，公司筹资活动现金流量净额为 54.88 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额由正转负，主要系公司收到与经营活动相关的政府补贴尚未到位，造成经营活动现金流入大幅减少，公司经营活动现金流量净额为-3.20 亿元；公司投资活动现金仍呈现流出状态，净额为-4.68 亿元；公司仍保持大规模的对外融资，筹资活动现金流量净额 26.52 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿债能力有所提升；公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的资金支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底保持稳定，分别为 123.77%和 115.43%。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 134.73%和 122.79%。2019 年底和 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别 1.48 倍和 1.26 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力有所提升。

从长期偿债能力来看，2019 年公司 EBITDA 为 17.40 亿元，调整后全部债务/EBITDA 为 27.65 倍，公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的资金支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司以轨道交通收费权作质押为长春市融兴经济发展有限公司提供担保外，2019 年底借款余额为 20.75 亿元，公司为实际用款人。除此之外，公司无其他对外担保，整体看，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度 506.11 亿元，已使用额度为 386.90 亿元，尚未使用额度为 119.21 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 母公司财务分析

母公司财务规模占合并口径比例一般。跟踪期内，母公司资产规模增长较快，仍以非流动资产为主；所有者权益仍保持稳定；负债规模增长明显，以非流动负债为主；母公司营业收入有所增长；母公司经营活动现金流净额仍为负，筹资活动现金流净额规模较大。

截至 2019 年底，母公司资产总额 310.00 亿元，较上年底增长 19.48%，占合并口径的 40.97%。其中流动资产占比 22.56%，非流动资产占比 77.44%。资产构成以固定资产、长期股权投资和在建工程为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 83.75 亿元，较上年底增长 0.54%，系新增其他权益工具所致。母公司所有者权益占合并口径的 55.90%，构成以实收资本和资本公积为主。

截至 2010 年底，母公司负债总额 217.25 亿元，较上年底增长 28.76%，占合并口径的 37.14%。其中流动负债占比 30.62%，非流动负债占比 69.38%。构成以长期借款和长期应付款为主。

截至 2019 年底，母公司实现营业收入 1.63 亿元，较上年底增长 9.90%，占合并口径的 38.55%。当年，母公司实现利润总额-2.46 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为-4.47 亿元；投资活动现金流量净额-14.71 亿元；筹资活动现金流量净额 32.77 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司短期债券偿付压力较小，公司整体存续债券偿还压力一般。

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 60.00 亿元，一年内到期的应付债券为 4.00 亿元；若考虑投资者选择在首个回售日回售“20

长春轨交 PPN001”“20 长春轨交 MTN001”“20 长春轨交 MTN003A”和“20 长春轨交 MTN002”，2023 年公司将达到待偿债券本金峰值 27.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 54.24 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 35.73 亿元、17.60 亿元和 17.40 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 6 月
一年内到期债券余额	4.00
未来待偿债券本金峰值	27.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.56
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.32
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.65
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.64

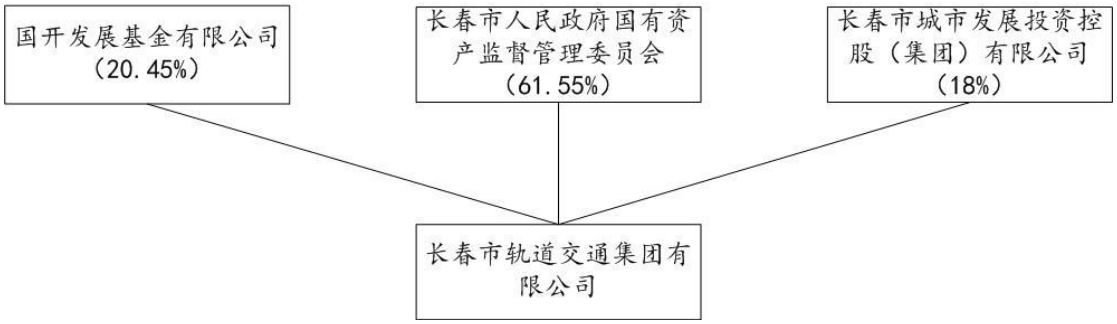
资料来源：联合资信整理

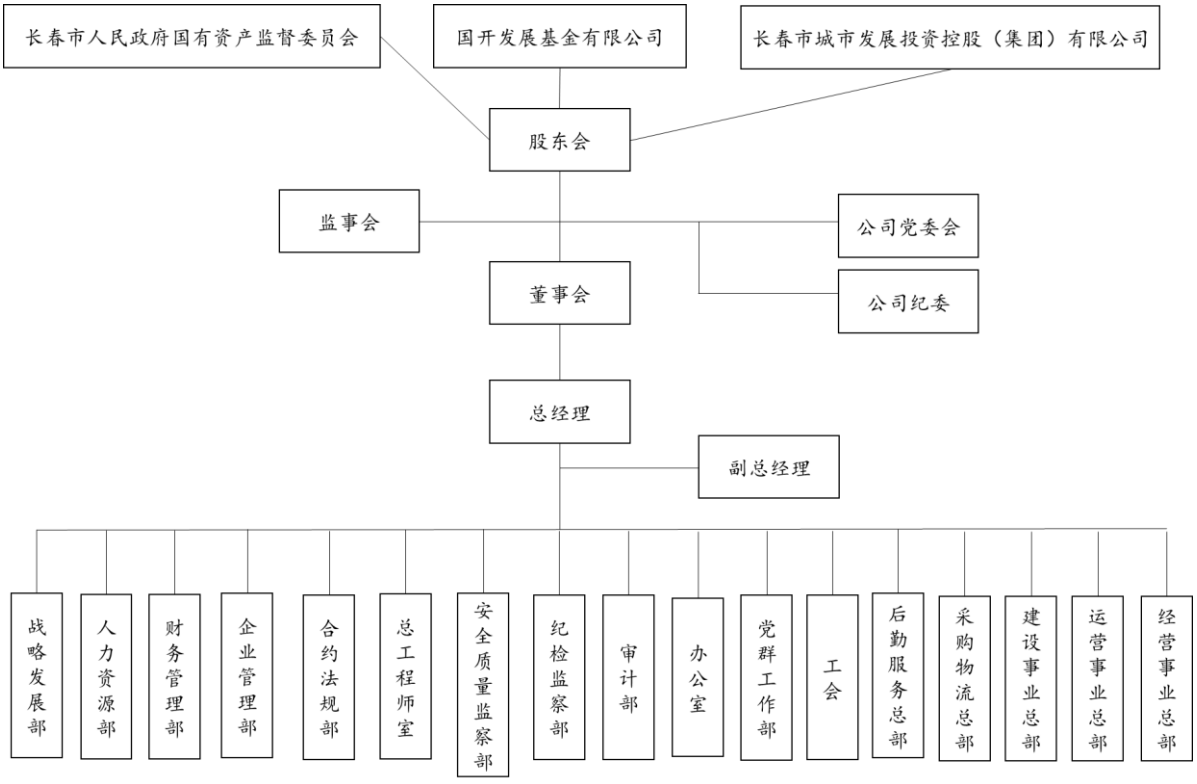
截至2020年6月底，公司存续债券余额规模较大，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿还债券本金峰值保障程度一般，公司存续债券偿还压力一般。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 长春轨交 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图和组织结构图





附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	长春市地铁有限责任公司	地铁建设	715,000	73.95
2	长春市轻轨房地产开发有限公司	房地产开发	2,000.00	100.00
3	长春市轻铁物业管理有限公司	物业管理	300.00	100.00
4	长春市轻铁广告有限公司	广告服务	50.00	98.00
5	长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司	工程施工	1,300.00	94.62
6	长春轻轨冀东混凝土有限公司	混凝土制造	1,000.00	51.00
7	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	1,000.00	100.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.70	19.42	55.36	54.24
资产总额(亿元)	499.75	591.49	734.62	693.14
所有者权益(亿元)	146.12	146.23	149.82	140.95
短期债务(亿元)	29.90	48.04	37.48	43.06
长期债务(亿元)	228.46	264.59	342.42	349.56
调整长期债务(亿元)	299.04	348.42	443.75	453.40
全部债务(亿元)	258.36	312.63	379.90	392.63
调整后全部债务(亿元)	328.94	396.46	481.22	496.47
营业收入(亿元)	3.76	4.28	4.23	0.39
利润总额(亿元)	6.21	7.93	5.29	-8.17
EBITDA(亿元)	11.49	12.53	17.40	--
经营性净现金流(亿元)	9.93	9.85	17.60	-3.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.87	2.39	1.86	--
存货周转次数(次)	0.62	0.59	0.84	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	91.79	103.81	136.44	153.33
营业利润率(%)	-59.96	-66.77	-125.76	-733.61
总资本收益率(%)	2.63	2.51	2.89	--
调整后总资本收益率(%)	2.24	2.12	2.43	--
净资产收益率(%)	4.18	5.36	3.53	--
长期债务资本化比率(%)	60.99	64.41	69.56	71.26
调整后长期债务资本化比率(%)	67.18	70.44	74.76	76.29
全部债务资本化比率(%)	63.87	68.13	71.72	73.58
调整后全部债务资本化比率(%)	69.24	73.05	76.26	77.89
资产负债率(%)	70.76	75.28	79.61	79.66
流动比率(%)	313.80	123.97	123.77	134.73
速动比率(%)	290.81	112.95	115.43	122.79
经营现金流动负债比(%)	18.19	10.18	12.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.56	0.70	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.40	1.48	1.26
全部债务/EBITDA(倍)	22.49	24.94	21.83	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	28.64	31.63	27.65	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.72	6.07	19.65	13.03
资产总额(亿元)	229.72	251.93	301.00	294.66
所有者权益(亿元)	85.82	83.21	83.75	80.34
短期债务(亿元)	12.30	22.77	18.85	18.85
长期债务(亿元)	60.79	71.97	110.88	114.18
全部债务(亿元)	73.09	94.74	129.73	133.03
营业收入(亿元)	1.35	1.48	1.63	0.16
利润总额(亿元)	-1.39	-2.61	-2.46	-2.70
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	16.15	-3.02	-4.47	-14.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	12.17	10.18	4.97	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	106.80	114.66	117.40	106.97
营业利润率(%)	-194.52	-235.19	-232.73	-688.01
总资本收益率(%)	1.90	0.54	0.68	--
净资产收益率(%)	-1.62	-3.14	-2.94	--
长期债务资本化比率(%)	41.46	46.38	56.97	58.70
全部债务资本化比率(%)	45.99	53.24	60.77	62.35
资产负债率(%)	62.64	66.97	72.18	72.73
流动比率(%)	103.61	86.58	102.07	111.92
速动比率(%)	102.79	85.79	99.61	109.01
经营现金流动负债比(%)	30.10	-4.42	-6.73	--
现金短期债务比(倍)	0.87	0.27	1.04	0.69
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=费用化利息支出+资本化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变