跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1563 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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^+，评级展望为稳定，并维持“16长春轨交MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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

长春市轨道交通集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 长春轨交 MTN001	10 亿元	2016/4/25-2019/4/25	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	289.18	327.15	385.48	394.17
所有者权益(亿元)	78.41	83.17	118.89	120.22
长期债务(亿元)	191.99	218.39	224.12	236.74
全部债务(亿元)	201.05	228.42	245.99	256.18
营业收入(亿元)	2.86	3.44	3.57	0.66
利润总额(亿元)	3.46	4.85	7.21	-0.67
EBITDA(亿元)	5.69	6.84	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	11.10	15.05	9.85	-0.12
营业利润率(%)	-23.38	-38.58	-41.57	-77.62
净资产收益率(%)	4.38	5.76	5.97	--
资产负债率(%)	72.89	74.58	69.16	69.50
全部债务资本化比率(%)	71.94	73.31	67.42	68.06
流动比率(%)	730.12	509.99	338.97	398.96
全部债务/EBITDA(倍)	35.33	33.39	23.18	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有息长期应付款纳入长期债务核算。

分析师

张婷婷　兰 迪
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）
Http：//www.lhratings.com

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具有区域垄断地位。跟踪期内，长春市政府在建设资本金拨付、债务偿还等方面继续给予公司较大力度支持。2015年，公司资产总额快速增长，现金流入和收入规模持续稳定。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，目前公司整体盈利能力弱、资产流动性弱、债务负担重及路网效应有待体现等因素对公司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，但由于长春市政府通过设立轨道交通建设发展专项资金，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。随着长春市轨道交通各条线路建设的不断推进及轨道交通网络规模效应进一步显现，公司盈利能力有望获得提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 长春轨交 MTN001”AA^+的信用等级。

优势

1. 2015年，长春市经济持续增长，财政实力较强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是长春市轨道交通投资建设、运营管理和资源开发的主体，区域垄断地位突出。
3. 长春市政府通过设立轨道交通建设发展专项资金，专项用于公司轨道交通项目的建设资本金、运营补贴和银行贷款偿还，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。

关注

1. 公司轨道交通运营公益性强，经营性收入规模较小，公司整体盈利能力弱。
2. 跟踪期内，公司有息债务负担仍然较重，未来轨道交通建设投资规模大，面临较大外部融资压力。
3. 公司其他应收款规模相对较大，对公司资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与长春市轨道交通集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长春市轨道交通集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因长春市轨道交通集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由长春市轨道交通集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于威海市文登区城市资产经营有限公司主体长期信用及“16 长春轨交 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）前身为长春市轨道交通有限责任公司，系根据长计建[1998]333 号《关于成立长春市轨道交通有限责任公司的批复》，由长春市公用局出资人民币 1000 万元组建的国有独资公司。经过 2003 年和 2004 年两次增资，长春市国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）持有公司 100%股权。历经多次增资后，截至 2015 年 9 月底，公司实收资本为 289629 万元，2015 年 11 月~2016 年 3 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）以货币形式对公司三次注资共计 7.90 亿元，未来由长春市国资委赎回股权，截至 2016 年 3 月底，公司实收资本增至 36.86 亿元，其中长春市国资委认缴出资额 28.96 亿元，占注册资本的 78.57%；国开发展基金认缴出资额 7.90 亿元，占注册资本的 21.43%。长春市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：轨道交通、经营、管理及相关的城市通客运。

截至 2015 年底，公司共有二级子公司 8 家，公司设有总工办、办公室、财务部、审计室、计划部、人力资源部、企业管理部、工程管理部、总务部、工程前期工作部、安全保卫部、设备部、材料供应部和运营事业部共 14 个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 385.48 亿元，所有者权益合计 118.89 亿元；2015 年公司实现营业收入 3.57 亿元，实现利润总额 7.21 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 394.17 亿元，所有者权益为 120.22 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.66 亿元，利润总额-0.67 亿元。

公司注册地址：长春市朝阳区安达街 1305 号；法定代表人：王诚仁。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通建设行业现状

城市轨道交通建设

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道（地铁）、城市铁路（含市郊铁路）、轻轨、独轨及新交通系统等多种模式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。未来中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

（1）行业需求分析

城市化水平是一个国家现代化程度的重要标志，自 1998 年以来，中国城市规模快速扩大，城市化水平每年都保持 1.5~2.2%的速度增长，2011 年中国城镇化率首次超过了 50.00%，预计到本世纪中叶，城镇化率将达到 80%。

轨道交通是经济社会发展到一定阶段的产物，随着我国城市化进程的持续推进，道路交通资源与居民出行需求之间的矛盾日益突出，我国进入地下空间资源开发利用的高速发展期。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截止到 2015 年底，我国已有北京、上海、广州、天津、重庆、南京、

武汉、长春、深圳、大连等 25 个城市先后建成并开通运营城轨交通线路，总里程达 3286.51 公里。轨道交通建设方面，2015 年中国城市轨道交通新增里程共计 334.68 公里，车站 259 座，新增运营线路共计 20 条，新增青岛、淮安和南昌 3 座运营城市。

国家发改委、交通运输部于 2016 年 3 月发布的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》提出，将加大力度推进国家已批复规划的城市轨道交通项目实施，完善北京、上海、广州等超大城市和大城市中心城区轨道交通建设，构建多层次、多模式、一体化的城市轨道交通系统。“十三五”时期是交通基础设施重大工程建设的重要阶段，2016~2018 年拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目 303 项，涉及项目总投资约 4.7 万亿元，其中 2016 年项目 131 个，投资约 2.1 万亿元；2017 年项目 92 个，投资约 1.3 万亿元；2018 年项目 80 个，投资约 1.3 万亿元。城市轨道交通方面，加强规划建设管理，有序推进城市轨道交通建设，逐步优化大城市轨道交通结构，重点推进 103 个项目前期工作，新建城市轨道交通 2000 公里以上，涉及投资约 1.6 万亿元。我国城市轨道交通行业在“十二五”期间保持着高速发展的态势，随着在建、拟建线路的建成运营，“十三五”期间轨道交通将在城市客运系统中发挥更加重要的作用。

（2）行业竞争格局

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。由于各地城市轨道交通需要先制定规划，上报各省发改委批准，因此，各省发改委批准与否是轨道交通项目能否投资运营的关键。

轨道交通的准公共产品属性和规模经济特征决定了在我国轨道交通建设运营初期以政府为主导的投融资模式。因此，轨道交通不仅需要地方政府具备较强的财政实力和融资能力保障项目建设顺利推进，还需要持续的财政投入保障系统的安全运行。国务院办公厅于 2003 年 9 月下发的《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》就指出，“发展城轨交通应当坚持量力而行、规范管理、稳步发展的方针，合理控制建设规模和发展速度，确保与城市经济发展水平相适应，防止盲目发展或部分超前”。目前，我国申报发展地铁 的城市应达到财政一般预算收入在 100 亿元以上，国内生产总值（GDP）达到 1000 亿元以上；申报建设轻轨的城市应达到财政一般预算收入在 60 亿元以上，国内生产总值达到 600 亿元以上。目前轨道交通建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、市区共建的模式。在项目资本金的筹集上，由市、区两级政府投入资本金，将地铁建设与沿线土地开发结合，与各区的经济发展结合起来；同时也在逐步尝试轨道交通项目的市场化运作，改变项目由政府独家运作的模式，广泛吸引国内外企业投资建设，充分发挥企业的积极性，由企业与政府共同筹集资本金，对规划线路实行产权清晰的项目公司运作，不断规范投资、建设、监管和 运营。同时，在进行市场化运作过程中，企业可以与政府采用 PPP 等各种方式合作。

截至 2015 年末，我国共有 36 座城市获准修建城市轨道交通路线。预计到 2020 年，具备建设轨道交通条件的城市将达到 50 个左右，城市轨道交通累计运营里程将会超过 8500 公里。而到 2050 年规划的路线将会增加到 289 条，总里程将达 11700 公里。城市轨道交通建设的巨额投资规模也将给各地政府财政带来一定资金压力。

目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密集度客流的出行问题方面均有明显优势。

（3）轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1：2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在 25%甚至更多。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额巨大的经济特性，且投资回收期比较长。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、发债等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。此外，也有少部分地铁线路采用特许经营权的模式，引进各方面投资主体。目前，国内几个主要城市的地铁投融资模式如表 1 所示。

表 1　中国主要城市地铁投融资模式

	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
广州	广州地铁总公司，广州市政府 100%持股。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金，其中政府投入占轨道交通总投入资金的 60%，其余是商业银行贷款。	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全部由广州地铁总公司负责，实行一体化经营，投融资由广州市发改委专设“地铁筹资办公室”统筹解决，投融资模式单一，财政压力较大。
上海	上海申通集团有限公司，股东为上海市久事公司（控股 66%）和上海市城市建设投资开发总公司（持股 34%）。	直接投资开发，其中股东投资 30%；国内外贷款 50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式 20%。	基本实现了融资渠道的多元化，但政府财政支持和银行信贷资金仍占主要部分，直接融资比重仍然偏低，政府财政压力较大，信贷资金需求规模较大。
北京	北京市基础设施投资有限公司。	主要采用政府投入资本金，企业进行对外融资的模式，如北京地铁奥运支线采用 BT 模式。	BT 模式可以缓解政府项目短期资金压力，拓宽基础设施的融资渠道，可以降低项目建设成本，提高建设效率。
	北京京港地铁有限公司，北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占 49%，北京市基础投资有限公司占 2%。投资建设北京 4 号线地铁	PPP 模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁 4 号线是国内地铁建设中首个以 PPP 模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得 30 年的特许经营权，在 30 年的特许经营期内负责 4 号线运营和管理，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	PPP 模式下，项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，可以使民营资本更多地参与到项目中，以提高效率，降低风险。

资料来源：公开信息整理

上表中列示了中国主要城市地铁建设的投融资模式，其中按照由上至下的顺序，其投融资的灵活性和多样性逐步提高，而集中、单一的特点则逐步降低。目前，中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，其来源仍将是政府投资和银行贷款。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接体现在运营企业自身利益中，城市轨道交通项目靠项目自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

3. 行业主要关注点

（1）规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运量是 40%、巴黎是 70%、东京是 80%、纽约是 60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于 40%的城市交通量。其中，巴黎建有 211 公里的地铁线路和 380 个地铁车站，在城市的任何一个地方，500 米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着本市 70%以上的客流运输任务，平均每天运载乘客 450 万人次，而中国这一指标不超过 15%，城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

（2）价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

（3）原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁，水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（4）地铁设备国产化程度不够，总体技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大；国内还没有一家企业能够单独突破信号系统核心技术，国内现有合资企业，还没有突破性进展，此领域基本上是由外国公司领先。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在建造的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

4. 行业发展趋势

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，2010～2020 年将是中国城市交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下，公共交通运输压力日益增大，轨道交通需求空间巨大。

目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到

投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

5. 区域环境

公司主要从事长春市轻轨和地铁线路的投资建设，长春市经济状况及长春市轨道交通开发规划对公司的发展有重要意义。

（1）长春市经济发展状况

2015年，长春市国民经济稳定增长，全市综合实力不断提高。根据《长春市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，2015年，全市GDP达到5530亿元，同比增长9.3%，其中，三次产业结构为6.2：50.1：43.7。

2015年，长春市规模以上工业总产值达到8658.2亿元，同比增长8.5%；固定资产投资新增投资超过1500亿元；社会消费品零售总额达到2409.3亿元，年均增长13.4%；全口径财政收入达到1078.2亿元，年均增长13.9%。

伴随着长春市经济持续发展，其财政实力保持较强。根据长春市统计局数据，2013~2015年，长春市地区生产总值分别为5003.17亿元、5342.4亿元和5530.3亿元；全市一般预算全口径财政收入分别为1077.60亿元、1156.6亿元和1078.2亿元；全市地方财政收入分别为381.80亿元、397.3亿元和388.2亿元。2015年长春市财政收入同比有所下降，但整体仍保持在较高水平，为地方基础设施的投资建设奠定了良好的经济基础。

总体来看，长春市经济持续增长，财政实力较强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

五、公司基础素质

1. 产权状况

截至2016年3月底，长春市国资委对公司持股78.57%，为公司实际控制人。

2. 公司规模

公司是长春市政府批准的唯一一家城市轨道建设运营公司，在当地轨道交通行业占有绝对的垄断地位。

目前公司有轻轨3、4号线两条线路均处于运营状态，主要在建线路两条，为地铁1、2号线一期工程，计划总投资315.38亿元，截至2015年底，已完成投资124.02亿元。

总体来看，公司在轨道交通投资建设、运营管理方面具有区域垄断地位，竞争优势较为明显。

3. 人员素质

公司本部有董事长、总经理、副总经理和总会计师等5名高级管理人员，均具备较长时间的行业从业经历和较高的专业水平。

公司党委书记原由公司董事长王诚仁先生兼任，跟踪期内，公司党委书记变更为俞生先生，王诚仁先生担任公司董事长之职务维持不变。除此之外，跟踪期内公司其他高管人员职务未有变化。

俞生先生，1958年3月出生，硕士学历，工程师。历任吉林省建筑科学研究所助理工程师、吉林省建筑工程公司副经理、长春市城乡建设委员会处长、长春市宽城区区长助理、市

城市建设局副局长、市城市建设委员会副主任等职，2015 年 7 月至今任公司党委书记。

4. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府听证后制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对轨道交通项目建设及运营资金和偿债进行支持。

公司自成立以来，已建及在建的轨道交通项目均由政府在项目资本金、贷款还本付息、轨道交通沿线资源开发等方面给予了较大程度的支持。

2008 年，长春市人民政府下发《长春市人民政府关于设立长春市轨道交通建设发展专项资金的通知》（长府函[2008]178 号），决定建立轨道交通建设发展专项资金，用于长春市轨道交通项目的建设、运营补贴和银行贷款偿还。从公司资本金到位情况及获得政府补助情况来看，该专项资金对公司拨款状况较好。

轨道交通建设发展专项资金的来源包括：a. 财政预算安排的轨道交通建设发展专项资金；b. 全市土地出让收益（轨道交通项目享有优先权）；c. 城市基础设施配套费；d. 市人防专项资金用于轨道交通建设的部分；e. 国家、省补助的专项拨款；f. 其他来源。

轨道交通建设专项资金在年度城建资金计划中编列，并统一纳入市财政专项资金专户管理和核算，长春市政府每年根据轨道交通项目建设和还贷资金需求确定拨付资金额度。

此外，根据吉林省财政厅《关于同意长春市提高城市基础设施配套费征收标准的批复》（吉税非财函[2011]549 号），同意长春市提高城市基础设施配套费征收标准，增收的城市基础设施配套费专项用于长春市地铁工程建设。

（1）项目建设资本金支持

2015年9月，根据长财建指[2015]1100号，长春市财政局向公司提供一次性专项补助资金17.00亿元，其中地铁项目资本金15.00亿元，运营补贴资金1.00亿元，大修改造资金1.00亿元。截至2015年9月底，运营补贴资金及大修改造资金已计入营业外收入，地铁项目资本金中8.44亿元暂时冲减其他应收款，6.56亿元暂时计入专项应付款，已于10月份将15.00亿元转入资本公积（相应调增其他应收款和冲减专项应付款）。

2015年12月，根据长春市政府出具的《长春市人民政府关于国开发展基金有关事项的通知》，同意国开发展基金对公司子公司长春地铁增资4.90亿元（其中1.70亿元用于长春市地铁2号线东延工程，3.20亿元用于长春市地铁2号线西延工程），政府同时承诺将逐年安排资金用于项目建设期后回购国开发展基金按期退出时的资金。

根据长春市人民政府分别于2015年11月10日、2015年12月11日及2016年3月1日出具《长春市人民政府关于国开发展基金有关事项的通知》，国开发展基金分别对公司以货币形式注资2.00亿元、3.90亿元和2.00亿元，代表政府分别对轻轨3号线一期工程延长线项目和北湖线一期工程出资，长春市政府将逐年安排资金，对该部分股权进行回购，公司将收到的该部分资金分别已计入实收资本。

（2）偿债保证支持

根据长人常发[2009]14 号长人常发[2009]25 号、长人常发[2009]26 号和长人常发[2009]45 号文件，长春市政府将轻轨三期工程（轻轨 4 号线一期工程）贷款本息、交银金融租赁公司的融资租赁租金、工行回租资金和地铁 1、2 号线前期项目贷款本息（贷款本金 66 亿元）列入财政预算。

根据长府函[2011]180 号文件，长春市政府同意逐年追加安排长春市全市土地出让收益，专项用于长春市地铁 1 号线一期工程项目建设，保证长春市地铁工程建设贷款本息按时足额偿还。

根据长府函[2013]112 号文件，长春市政府将继续支持轨道交通事业长期持续发展，公司

发生债务到期偿还困难时，长春市财政局将给予还本付息支持。

根据长府函[2013]113 号文件，长春市政府将继续增加资金投入，每年安排不低于前一年度的资金用于轨道交通建设，并将该资金拨付公司开设的“轨道专项资金账户”中，以上轨道专项资金期限为 2014 年~2046 年，资金主要来源为“长春市轨道交通建设发展专项资金”。

根据长府函[2014]37 号文件，长春市政府未来将继续在公司重点项目建设、项目资本金保障等方面给予支持，在经营过程中形成的政府项目债务本金和利息，由轨道交通专项资金予以平衡，并列入市财政年度预算。

由上述文件可看出，长春市财政对于公司多条在建及已建轨道交通线路建设过程中贷款、融资租赁款项等债务的偿还给予了还贷差额补足支持，对公司按时偿付贷款本息提供了有力保障。

2015 年和 2016 年 1~3 月，公司分别收到长春市财政局拨付的轻轨工程建设项目政府补助资金 12.55 亿元和 1.50 亿元，均已计入营业外收入。

跟踪期内，在轨道交通投资建设方面，长春市政府给予公司持续有力的资金支持及政策支持，对公司投资建设、轨道交通运营和债务偿还提供了有力的保障。

六、管理分析

根据公司章程，跟踪期内，公司新设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，行使以下职权：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、监事会的报告、公司的年度财务预算、决算方案及利润分配和弥补亏损方案；对公司合并、分立、解散或变更公司形式、增加或减少注册资本、发行债券、为他人提供担保、转让重大财产、进行大额捐赠作出决议；修改公司章程等。

公司设董事会，董事会成员 5 人，其中职工代表一人，由公司职工代表大会、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 3 年，任期届满可连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事会对股东会负责。

公司设监事会，成员为 5 人，其中职工代表 2 人，由公司职工代表大会选举产生，股东代表担任监事 1 人，由股东委派。监事任期每届 3 年，任期届满，经股东会选举或选举可以连任。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。

跟踪期内，除上述法人治理结构有所变动外，公司在其他管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

公司是长春市城市轨道交通建设、运营管理及资源开发的实施主体，主要承担长春市轻轨及地铁线路的建设业务、轨道交通运营业务、轨道交通沿线房地产开发及物业管理业务等配套资源开发业务。其中，轨道交通客运是收入的主要来源，此外，公司主营业务板块中的混凝土销售、房地产开发及供暖供热等业务也形成了一定的经营规模。

2015 年，公司主营业务收入为 35029.52 万元，较上年增长 4.17%。其中，轨道运输收入同比下降 8.62%；同期，轨道运输收入占比进一步下降 4.96 个百分点，主要系混凝土销售业务收入快速增长所致，2015 年为 16826.57 万元。

由于长春市已开通的轨道交通线路较少，仅靠轻轨 3、4 号线难以形成路网效应，公司轨道运输业务持续大幅亏损，且 2015 年亏损幅度同比增大 39.23 个百分点，主要由于轻轨 4 号线一期工程尚处于运营初期所致；2015 年，房

地产开发板块结转收入规模较小，当期主要体现为预收款项；供暖供热板块盈利能力较弱，进一步拉低公司整体毛利率水平；混凝土销售业务板块毛利率逐年增长，2015 年为 25.21%；但由于轨道运输业务占比高且亏损大，近三年公司主营业务均呈现亏损局面，整体毛利率水平分别为-24.94%、-40.32%和-43.35%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 6509 万元，为 2015 年全年的 18.58%，主要由于受东北地区气候因素影响，一季度施工规模骤降，公司混凝土销售板块收入较小；公司各主要板块盈利能力进一步下滑，整体毛利率为-79.34%。

表 2　公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	13479.12	40.12	-120.14	12317.00	35.16	-159.37	2628	40.37	-221.58
房地产开发	213.31	0.63	-18.44	69.56	0.20	2.06	0	0.00	0.00
供暖供热	3291.55	9.80	-19.43	3073.47	8.77	-26.16	1691	25.98	4.26
广告服务	392.21	1.17	93.24	475.49	1.36	93.84	125	1.92	100.00
物业管理	1288.27	3.83	19.87	1552.20	4.43	24.01	202	3.10	-13.37
工程施工	608.31	1.81	12.75	715.23	2.04	25.72	0	0.00	0.00
混凝土销售	14327.62	42.64	18.31	16826.57	48.04	25.21	1863	28.62	27.80
合计	**33600.39**	**100.00**	**-40.32**	**35029.52**	**100**	**-43.35**	**6509**	**100**	**-79.34**

资料来源：公司审计报告

1. 轨道交通建设及运营

（1）轨道交通建设

根据《城市快速轨道交通线网规划》，长春市轨道交通工程建设规划分为三个阶段：第一阶段为2000~2011年，建设轻轨3、4号线，目前已完成48公里轻轨线路建设；第二阶段为2011~2016年，目前正在主要建设地铁1、2号线；第三阶段预计2017年开始建设地铁5、6、7号线。

轻轨 3 号线

长春市轻轨 3 号线包括长春市轻轨 3 号线一期工程和二期工程，即轨道 1 期工程和轨道 2 期工程。根据长春市的经济实力和建设条件，公司先行修建轨道 1 期工程，根据计投资[2011]76 号文件，该工程位于规划的三号线的中段，北起长春站，终点为卫光街站。线路全长约 14 公里，设 17 座车站，其中，地面车站 16 座，高架站 1 座。轨道 1 期工程计划总投资 10.7 亿元，其中，资本金投入占总投资的 40%，其余资金由银行贷款解决。轨道 1 期工程于 2000 年 5 月 27 日开工建设，2001 年 12 月 28 日试通车，2002 年 10 月 30 日试运营，2004 年 1 月实现正式运营。2003 年，轨道 1 期工程结转固定资产，账面原值 6.84 亿元，主要系政府将部分资产（道路、桥梁、维修点等）划走并相应减少资本公积所致；2005 年 9 月 19 日，经长春市财政投资评审中心评审确认，轨道 1 期工程决算投资额为 14.65 亿元。

轻轨 3 号线二期工程即轨道 2 期工程，即轻轨 3 号线一期工程的延长线，根据发改投资[2007]2127 号文件，该工程是线网规划中的轻轨 3 号线的南段，由卫星广场起，南至终点站长影世纪城。线路全长 17.36 公里，以地面线路为主，设 16 座车站，计划总投资 18.02 亿元，资本金投入 7.22 亿元，占总投资的 40%，2004 年开工建设，2006 年 12 月投入运营。2007 年 6 月，长春市轨道 1、2 期工程贯穿运营，全线运营里程 31.3 公里，轨道 2 期工程于 2010 年 1 月实现正式运营。在工程实际施工过程中，随着工程投资增加，市财政相应增加了资本金额度。

截至 2015 年底，轨道 1 期工程、轨道 2 期工程进行了竣工决算，并由“在建工程”结转“固定资产”，目前轨道 1 期工程只结转了部分，因其后续仍有陆续投入，尚未经长春市财政投资评审中心评审确定总投资额，其余线路均未进行竣工决算[1]。长春轨道 1 期工程为第一批获国家批准立项建设及第一批投入试运营的轻轨线路之一。

轻轨 4 号线

根据发改投资[2008]2367 号文件，长春轻轨 4 号线工程线路规划全长 43.5 公里，其中，轻轨 4 号线一期工程即轨道 3 期工程，线路全长 16.33 公里，共设 15 座车站，北起长春火车站北广场，南至终点站车场站。轨道 3 期工程 2008 年开工建设，2011 年 6 月实现东大桥站至车场站 13 公里高架桥区间观光运营，2012 年 5 月全线实现观光运营，2013 年 7 月实现全线试运营，2014 年 1 月实现正式运营。轨道 3 期工程因政府尚未进行竣工决算，尚未确定总投资额，初步按暂估总投资（26.32 亿元）结转至固定资产，其中，资本金 11 亿元，占工程总投资的 42%，其余部分资金来源于银行贷款。

地铁 1 号线

根据长府函[2011]48 号文件，长春地铁 1 号线北起长春市西北方向的兰家组团，贯穿南绕城高速公路抵达线路终点。线路全长 37.8 公里，设车站 24 座。公司目前正在进行地铁 1 号线一期工程的建设，根据吉发改审批[2012]493 号文件，地铁 1 号线一期工程由北环城路沿人民大街至南绕城高速公路，线路全长 18.14 公里，全为地下线路，设车站 15 座，其中，换乘站 7 座。地铁 1 号线一期工程于 2011 年 5 月开工建设，计划工期 5 年。工程估算总投资 161.17 亿元，项目资本金占工程总投资的 25%，其余资金主要由贷款解决。截至 2015 年底，已累计完成投资 92.38 亿元，项目资本金已全部到位。如在工程施工过程中，工程投资增加，市财政相应增加资本金额度。

地铁 2 号线

公司目前正在进行地铁 2 号线一期工程的建设，根据吉发改审批[2012]733 号文件，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 2014 年开工建设，计划工期 4 年，工程估算总投资 154.21 亿元，项目资本金 38.55 亿元，占总投资的 25%，由市财政投入，其余资金主要由贷款解决，截至 2015 年底，地铁 2 号线已累计完成投资 31.65 亿元，项目资本金已到位 20 亿元。

长春地铁 2 号线袁家店站是国内第一座预制装配式地铁车站的试验站，北方地区地铁标准站建设周期为 14~16 个月，采用装配式结构施工工艺可以缩短工期 4~6 个月。为配合地铁 2 号线 5 座装配式车站的建设，2014 年 8 月，公司全资设立了长春市轨道交通预制构件有限责任公司，该公司计划生产地铁车站预制构件 450 环/年。

除主要在建的地铁 1、2 号线工程以外，公司还在进行轻轨 3 号线东延线的建设。其中，根据吉发改审批[2015]33 号文件，轻轨 3 号线东延线工程计划总投资 33.60 亿元，资本金比例 25%，由长春市财政承担，起自轻轨 3 号线西安桥站北端，经辽宁路、长春火车站南广场、长白路，终到轻轨 4 号线伪皇宫站，线路全长 5.38 公里，共设 4 座车站，全部为地下车站，计划建设工期 3 年 9 个月，截至 2015 年底已投资 1.55 亿元。

2015 年 9 月，长春市财政局向公司提供一次性专项补助资金 17.00 亿元，其中地铁项目资本金 15.00 亿元（目前已计入资本公积），运营补贴资金 1.00 亿元，大修改造资金 1.00 亿元；此外，2015 年公司收到长春市财政局拨付的轻轨工程建设项目资金 8.15 亿元，体现在现金流

[1]轨道 3 期工程已于 2014 年 1 月 1 日正式运营，但尚未进行竣工结算，主要系长春市政府尚未对该完工项目进行评审。

量表中收到其他与经营活动有关的现金科目。

（2）轨道交通运营

截至 2015 年底，长春市轨道交通运营线网总长度 47.69 公里，公司目前正式运营的线路三条，分别为轻轨 3 号线一期、轻轨 3 号线二期和轻轨 4 号线一期。

表 3　截至目前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	票款确认收入时间
轻轨 3 号线	轻轨 3 号线一期	14.00	长春火车站－卫光街站	17	2002.10	2004.1
	轻轨 3 号线二期	17.36	卫光街站－长影世纪城站	16	2006.12	2010.1
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	2014.1
合计		**47.69**		**48**		

资料来源：公司提供；

注：票款确认营业收入时间即：轨道交通线路结束试运营转为正式运营的时间。

截至 2015 年底，公司轨道交通已开通线路车站数量共 49 座。2015 年，长春轨道交通实现客运量 6291.88 万人次，运营总里程 986.64 万公里，列车正点率达 98.25%，运行图兑现率达到 99.43%。

表 4　2012~2015 年公司总体客运指标情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
运营里程（万公里）	954.80	984.76	986.64
车站数量（座）	48	49	49
年度客运量（万人次）	6310.18	6492.35	6291.88
日均客运量（万人次）	17.28	17.79	17.23
票务收入（万元）	15005.61	13479.12	12317.00
正点率（%）	96.54	98.25	99.01
运行图兑现率（%）	99.04	99.45	99.43

资料来源：公司提供；

注：1、上表票务收入中包含了试运行线路轨道 3 期的客运收入，公司试运营期线路收入与成本相抵后在公司在建工程科目体现；

2、2014 年客运量同比增长，但票务收入却同比下降，主要由于 2013 年轻轨 4 号线处于试运营期间，与轻轨 3 号线换乘点需先出站再进站，造成两次收费，2014 年两条线路运营系统统一，换乘点不再需要先出站再进站。

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《吉林省定价目录》等有关规定，长春市轨道交通运营票价遵循长发改审批字[2012]653号批文，目前起步价为2元，根据里程的不同票价范围在2~4元，实行阶梯价格收费。乘车里程在14.5公里以内的，票价为每人次2元；乘车里程在14.5公里到24.5公里的，票价为每人次3元；乘车里程超过24.5公里的，票价为每人次4元。2015年，公司获得票务收入为12317.00万元。

表 5　中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价 3 元，票价不封顶
上海	按里程计价，起价 3 元，单程最高 10 元
广州	按里程计价，起价 2 元，单程最高 7 元
深圳	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
天津	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
成都	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
南京	按区间计价，起价 2 元，单程最高 4 元

资料来源：联合资信整理

2015 年，公司轨道交通运营收入为 12317.00 万元，较上年下降 8.62%，一方面是由于长春高架路的开通对轨道交通客运量形式一定的分流，另一方面是由于 2014 年底轻轨 4

号线与轻轨 3 号线换乘点增加从而间接降低了市民的出行成本所致。2015 年，公司轨道交通运营收入占主营业务收入的 35.16%，占比不断下降，主要系公司轨道交通建设配套业务和轨道交通沿线资源开发业务增长所致。2016 年 1~3 月，公司轨道交通运营实现收入 2628 万元，占主营业务收入的比重为 40.37%。

跟踪期内，非市场化的票价定价机制导致公司票款收入仍然无法平衡运营成本。根据长府函[2008]165 号文件，关于轨道 3 期运营初期前 10 年出现亏损，由市财政核准，安排财政资金予以专项补贴。根据长财建[2011]21 号和长财建[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，运营补贴拨付计划分别为 939116 万元和 1183052 万元，最终按实际亏损情况拨付。

未来，随着长春市地铁 1、2 号线一期工程陆续建成通车，轨道交通线网规模效益将逐步显现，预计将缓解运营亏损状态。

2. 轨道交通沿线资源开发

公司轨道交通沿线资源开发业务主要由混凝土销售、房地产开发、供暖供热和物业管理等业务板块构成。

（1）房地产开发业务

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）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），属于回迁部分的开发成本先计入“存货”，后续转入“在建工程”中轨道交通线路的建设成本，公司房地产业务主要通过剩余商品房销售来平衡部分资金支出，剩余销售的少量商品房建设成本一直计入“存货”，直至项目完工后续结转“营业收入”和“营业成本”。

根据 2008 年 1 月 11 日的市政府专题会议纪要，由长春市土地局划拨轨道交通工程建设过程中所需回迁安置用地。公司主要已开发项目有轻铁湖西花园、开运街小区、轻铁湖光花园及 2 期、枫桦美地小区和其他楼盘等，项目总投资额合计 79107.47 万元，总占地面积 114785.70 平方米，总建筑面积 416297.28 平方米，建设套数 4591 套。截至 2015 年底，公司在建的房地产项目为名典回迁小区，系地铁回迁安置小区，计划总投资为 15.61 亿元，已投资 13.23 亿元，占地面积 13.90 万平方米，规划建筑面积 36 万平方米，已建成面积 29.95 万平方米。

2015 年，公司房地产开发业务收入为 69.56 万元，较上年 213.31 万元的收入大幅减少，2015 年房产收入下降主要原因是长春轻轨房地产公司现有项目已基本售罄，可供销售房源量较少。2016 年 1~3 月，公司没有确认房地产开发业务收入。

（2）物业管理业务

公司物业管理业务主要由长春市轻铁物业管理有限公司经营，主要是对公司开发的房地产项目进行配套的物业管理。该公司管理的物业主要包括轻铁湖西花园、轻铁湖光花园和枫桦美地小区等。2015 年，公司物业管理业务收入为 1552.20 万元，毛利率水平为 24.01%，收入和毛利率水平同比均有所上升。

（3）供暖供热业务

公司供暖供热业务主要由子公司长春市轻轨供热有限公司经营。该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。公司现有换热泵站 18 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 50 余家。目前，公司居民供热面积 101 万平方米；非居民供热面积 14 万平方米。依据长春市发改委供热定价文件，居民供热费收费标准为 29 元/平方米，单位供热费收费标准为 33 元/ 平方

米，门市供热费收费标准为 36 元/平方米。2015 年，公司供暖供热业务收入为 3073.47 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。2015 年 11 月，根据《长春市人民政府关于调整长春市城区供热价格的通知》（长府发[2015]21 号），居民供热费收费标准由 29 元/平方米下调为 27 元/平方米，经营性房屋供热收费标准由 36 元/平方米下调为 34 元 /平方米，其他房屋供热收费标准由 33 元/平方米下调为 31 元/平方米。公司 2015 年供热收费仍按原价格收取，用户可选择将本年度多收取的供热费冲抵下一年供热费或者直接到供热企业要求退还多收取的部分。截至 2016 年 3 月底，公司供热业务确认收入未扣除多收取的部分，预计公司未来供热业务亏损状态将有所扩大。

公司供热业务主要采购原材料为原煤，2015 年采购量为 6.20 万吨，采购均价 372.00 元/吨，主要原煤供应商为吉林省天发经贸有限责任公司。

（4）广告服务业务

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。2015 年，广告业务板块收入为 475.49 万元，以车内广告发布收入为主，其次为桥体广告发布收入；未来该部分收入稳定性较强，具有一定的增值潜力。

表 6　2015 年公司广告业务收入明细情况

收入来源	金额（万元）
桥体广告发布收入	80.50
护栏广告发布收入	5.83
楼宇广告发布收入	8.17
车内广告发布收入	208.22
车站冠名收入	26.18
候车亭广告收入	146.59
合计	**475.49**

资料来源：公司提供

（5）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负责，主要为零星站台、沿线维修工程等零星工程，收入规模较小，2015 年为 715.23 万元，较 2014 年收入保持增长主要源于轻轨 3、4 号线相关维护、养护工程。整体来看，随着公司更多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，跟踪期内公司的工程施工业务收入随之逐年增长。2016 年 1~3 月，公司暂没有确认工程施工业务收入。

（6）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，该公司成立于 2011 年，具有预拌商品混凝土专业承包三级资质，现有北部、南部两个搅拌站，建有 4 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，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（包括中铁十八局、中铁十三局、中铁十四局、中国交通建设集团等）。2015 年，混凝土公司年产量达 42.32 万立方米，产能为 130 万立方米，产能利用率较低，为 32.55%，年销量为 42.32 万立方米，产销率为 98.72%，保持在较高水平，销售均价为 414.83 元/立方米。

随着长春市轨道交通项目建设的不断推进，混凝土公司业务收入迅速增长，2015 年及 2016 年 1~3 月分别为 16826.57 万元和 1863 万元，毛利率水平不断增长，分别为 25.21%和 27.80%，主要系受产能过剩影响，原材料水泥售价不断下降，2015 年主要原材料水泥采购均价为 282.85 元/吨，较上年下降 34.22%，主要供应商为冀东水泥永吉有限责任公司。

表 7　公司混凝土产销情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
生产线（条）	2	4	4
年产能（万立方米）	80	130	130
年产量（万立方米）	19.12	36.91	42.32
产能利用率（%）	23.90	28.39	32.56
年销量（万立方米）	19.29	36.36	42.32
销售均价（元/立方米）	452.16	412.04	414.83
产销率（%）	100.89	98.51	98.72

资料来源：公司提供

此外，公司在建项目包括南广场换乘中心工程项目，该项目法人为长春市城市开发（集团）有限公司（以下简称“长春城开”），由公司受托代建（主要系公司在此有轨道交通线路施工项目，与该工程存在施工区域交叉，故由公司负责代建，公司不确认收入，工程竣工后直接移交给长春城开），项目计划总投资12.94亿元，其中，资本金比例为20%，由长春市财政解决，其余项目资金由长春城开筹集或先由公司垫付工程款项，后续长春城开归还公司。

地铁中央商务区工程计划总投资20.46亿元，资本金比例为25%，总建筑面积133926平方米，地面部分为城市广场，地下部分为步行系统、交通附属开发区等。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入和毛利率均保持增长态势，但在建项目及未来拟建地铁线路投资规模较大，存在一定的对外筹资压力。

表 8　公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目	建设周期	资本金比例	计划总投资	截至 2015 年底已投资	截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年计划投资
地铁 1 号线一期工程	2011~2016 年	25	161.17	125.70	127.71	35.76
地铁 2 号线一期工程	2012~2017 年	25	154.21	52.26	53.21	14.95
轻轨 3 号线东延线	2015~2018 年	25	33.60	0.65	0.67	2.25
南广场换乘中心工程	2014~2018 年	20	12.94	4.66	4.81	1.05
地铁中央商务区工程	2014~2017 年	25	20.46	10.07	10.21	1.42
轻轨北胡线工程	2014~2017 年	40	42.1	5.37	5.40	4.07
合计	--	--	**424.48**	**198.71**	**202.01**	**59.50**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2015 年度合并财务报表已由中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司资产总额 385.48 亿元，所有者权益合计 118.89 亿元；2015 年公司实现营业收入 3.57 亿元，实现利润总额 7.21 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 394.17 亿元，所有者权益为 120.22 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.66 亿元，利润总额-0.67 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入3.57亿元，同比增长3.86%，主要为混凝土销售收入的增加。由于轨道运输业务尚处于运营初期，2015年，公司营业利润率仍为负值，为-41.57%。2016年1~3月，公司营业收入为0.66亿元，营业利润率为-77.62%，主营业务亏损加剧。

2015年，公司期间费用为3.85亿元，其中，费用化利息支出较多（主要为已转固的轻轨3号线一期工程产生的费用化利息支出），其在期间费用中占比为83.48%。2015年公司财务费用为3.33亿元，同比减少38.74%，主要系利息支出的减少。2015年期间费用占营业收入的比重为107.84%，较上年下降16.33个百分点，但

仍然较高。

2015年，公司营业外收入为12.55亿元，同比增长19.64%，主要为政府补助。较大规模的营业外收入有效弥补公司主营业务亏损，公司利润总额保持快速增长趋势，2015年为7.21亿元，较上年增长48.66%。从公司的盈利指标上来看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.74%和5.97%，公司整体盈利能力较弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.66 亿元，发生期间费用为 1.66 亿元，期间费用率为 251.52%。2016 年 1~3 月，公司实现营业外收入 1.50 亿元，主要为政府补贴。2016 年 1~3 月，公司利润总额为-0.67 亿元。

跟踪期内，公司营业收入规模不断增长，但由于轨道交通公益性特点，公司轨道客运主业尚处于亏损期，以财政贴息为主的营业外收入对公司利润水平贡献大。

2. 现金流及保障

2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金4.16亿元，较上年大幅下降59.18%，主要系2015年之前，公司将收到的财政补贴中工程项目补贴的部分也计入销售商品、提供劳务收到的现金，而2015年公司将收到的财政补贴全部计入收到其他与经营活动有关的现金，因此也导致2015年公司收入现金比为116.43%，较2014年明显下降。2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金较多，为21.49亿元，同比增长46.59%，主要是收到的政府补助及往来款。2015年，公司购买商品、提供劳务支付的现金为3.20亿元，2015年该项支出小于公司同期营业成本，主要系轻轨3号线一期和二期工程及轻轨4号线工程计提折旧计入营业成本所致。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为9.85亿元，较上年减少34.55%。

公司投资活动现金流入较少，2015年为20.09万元，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额；公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金金额较大，2015年为47.32亿元，同比增长51.82%，主要为支付地铁项目建设资金。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-47.32亿元，较上年（-29.72亿元）有所扩大。

筹资活动方面，2015年公司吸收投资收到25.80亿元的现金，主要为财政拨款和国开基金对公司的货币增资；公司借款收到的现金系银行贷款，2015年为21.50亿元，同比减少20.37%；公司收到其他与筹资活动有关的现金系融资租赁款，2015年为20.09亿元，同比增长43.81%；公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务（银行贷款）所支付的现金、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金（系融资租赁费和融资手续费）。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为29.05亿元，较上年增加20.88亿元。

2016年1~3月，公司经营活动实现现金流入量为2.11亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.12亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.21亿元；筹资活动产生的现金流量净额为6.96亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持增长；伴随着地铁建设工作的推进，投资活动现金流出规模持续扩大；由于地铁项目所需建设资金较多，公司对外部融资具有较强依赖性。

3. 资产及债务结构

资产质量

跟踪期内，随着轨道交通项目建设进度的不断推进，公司资产总额保持增长。截至2015年底，公司资产总额385.48亿元，同比增长17.83%，其中，流动资产143.97亿元，占全部资产的37.35%，非流动资产241.51亿元，占全部资产的62.65%，公司资产以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计143.97亿元，同比增长10.35%，主要源于其他应收款和预付款项的增加。流动资产构成以货币资金（占23.59%）、预付款项（占43.98%）和其他应收款（占27.38%）为主。

截至2015年底，公司货币资金33.97亿元，同比下降19.20%，其中，银行存款占98.87%，现金占0.01%，其他货币资金占1.12%（系银行承兑汇票保证金，使用受限制）。

截至2015年底，公司预付账款63.32亿元，同比增长8.59%，主要为预付地铁建设工程款。从账龄结构来看，1年以内的占48.00%，1-2年的占23.02%，2-3年的占15.00%，3年以上的占13.98%，预付账款中无持有公司5.00%（含5.00%）以上表决权的股东单位欠款。

表 9　2015 年底公司预付款项前五名单位

（单位：万元、%）

单位名称	性质	金额	占预付账款总额比例
中国铁建股份有限公司	工程款	204513.88	32.30
中国建筑一局（集团）有限公司	工程款	79945.63	12.63
中庆建设有限责任公司	工程款	30586.00	4.83
长春建设集团股份有限公司	工程款	24318.28	3.84
中铁三局集团有限公司	工程款	28494.01	4.50
合计		367857.79	58.10

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司其他应收款39.42亿元，同比增长71.87%，主要系应收长春市财政局的往来款。从账龄结构来看，1年以内的占75.25%，1-2年的占1.86%，2-3年的占10.42%，3年以上的占12.65%，账龄结构相对较短。公司未计提坏账准备。

表 10　2015 年底公司其他应收款项前五名单位

（单位：万元、%）

单位名称	性质	金额	占其他应收款总额比例
长春市财政局	往来款	294960.32	74.82
长春市房屋征收经办中心	征收费	55000.00	13.95
长春市融兴经济发展有限公司	往来款	20000.00	5.07
中国外贸金融租赁有限公司	保证金	5082.00	1.29
吉林省电力有限公司长春供电公司	保证金	5508.92	1.4
合计		380551.24	96.53

资料来源：公司审计报告

公司存货规模较小，主要为公司房地产业务形成的开发成本和开发产品。截至2015年底，公司存货5.93亿元，同比小幅增长2.08%，主要系孙公司长春市地铁名典置业有限公司的开发成本4.63亿元（占78.08%）。

截至2015年底，公司非流动资产合计241.51亿元，同比增长22.80%，主要由固定资产（占42.14%）和在建工程（占55.68%）构成。

截至2015年底，公司固定资产原值105.18亿元，其中，轻轨三期工程占比57.48%、轨道设施占比26.10%、机器设备占比12.06%、房屋建筑物占比4.06%、其他占比0.31%。公司累计计提折旧3.42亿元，其中机器设备累计折旧1.52亿元；轻轨3号线一期和二期工程分别于2003年和2010年结转固定资产并开始计提折旧，账面原值6.84亿元，截至2015年底累计折旧1.41亿元，轻轨4号线一期工程于2014年1月1日结转固定资产，近两年累计折旧0.02亿元，除此之外，其他线路均未进行竣工结算，计在建工程科目。根据审计报告中固定资产折旧方法：公司对轨道设施折旧年限为10-40年，折旧方法为平均年限法，预计残值率为5%，净残值为2.375%-19.00%。公司期末未计提固定资产减值准备。

截至2015年底，公司在建工程134.48亿元，同比下降26.60%，主要系轻轨3号线二期工程转入固定资产所致。截至2015年底，公司在建的轨道工程包括地铁1、2号线一期工程（分别占68.69%和23.53%）、轻轨3号线东延线工程（占1.15%）、北湖线一期工程（占1.12%），其他在建工程项目包含：轻轨3号线一期后续维护工程、南广场换乘中心工程、地铁中央商务区工程、供暖系统改造工程、大修改造和标准厂房。公司期末未计提减值准备。截至2015年底，长春地铁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43.75亿元，中国工商银行股份有限公司借款余额9亿元，中国农业银行股份有限公司借款余额7.25亿元，中国邮政储蓄银行股份有限

公司借款余额1亿元；2014年6月，公司与华夏金融租赁有限公司签订售后租回融资租赁合同，由长春地铁提供抵押担保，担保财产为位于宽城区辽宁路1号（春铁大厦）的商业服务用房及其他商服用地，抵押财产评估价值为人民币13.55亿元，抵押期限为2014年6月20日至2020年6月20日。

截至2016年3月底，公司资产总额为394.17亿元，其中流动资产占全部资产的39.53%，非流动资产占全部资产的36.67%。截至2016年3月底，公司流动资产为148.48亿元，主要为货币资金（34.59亿元，占23.30%）、预付款项（63.37亿元，占42.68%）和其他应收款（43.37亿元，占29.21%）。截至2016年3月底，公司非流动资产为245.69亿元，其中固定资产为102.11亿元，在建工程138.31亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司受限资产情况如下：公司以地铁在建工程形成的资产和未来收益设定担保取得借款 61.00 亿元；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，取得借款 33.96 亿元。

跟踪期内，公司资产总额稳步增长，以非流动资产为主。流动资产中预付款项和其他应收款占比高，非流动资产以固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产结构符合轨道交通建设和运营的特点，资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 118.89 亿元，归属于母公司权益合计 106.19 亿元，其中，实收资本占比 29.32%，资本公积占比 52.23%，盈余公积占比 0.45%，未分配利润占比 7.31%。

资本公积方面，2015 年，公司子公司增加注册资本使公司资本公积增加 26.54 亿元，子公司资本公积增加主要系以下三个方面：2014 年 12 月，根据长春市人民政府长国资（2014）151 号《长春市国资委关于长春市地铁有限责任公司增加注册资本的意见》，长春地铁增加注册资本 12.3 亿元人民币，股东中国铁建股份有限公司放弃原持股比例，同意本公司单方增资 12.3 亿元，增资后，长春地铁注册资本 37.6 亿元，其中，本公司出资 33.6 亿元，占注册资本的 89.4%，中国铁建股份有限公司出资 4 亿元，占注册资本的 10.6%，长春地铁该部分股权工商登记变更于 2015 年完成；2015 年 10 月，公司对长春地铁增资 15 亿元，增资后，长春地铁注册资本变更为 52.60 亿元，其中，公司出资 48.6 亿元，占注册资本的 92.40%，中欧盛世[2]出资 4 亿元，占注册资本的 7.60%；2015 年 11 月，公司、长春地铁、国开发展基金有限公司签订《投资合同》，各方确定由国开发展基金有限公司对长春地铁增资 4.9 亿元，未来长春市政府将逐年安排资金用于项目建设期后回购国开发展基金按期退出时的资金。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 120.22 亿元，归属于母公司权益合计 107.27 亿元，其中公司新增专项储备 58.98 万元，为集团本部及子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司提取的安全生产费。

截至 2016 年 3 月底，公司实收资本增至 36.86 亿元，系国开发展基金有限公司分别于 2015 年 11 月、12 月及 2016 年 3 月以货币形式对公司三次出资共计 7.90 亿元，未来由长春市国资委赎回股权。

总体来看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，负债合计266.59亿元，其中，流动负债占15.93%，非流动负债占比84.07%，公司债务以非流动负债为主，符合公司地铁轨道交通项目建设周期较长的特点。

截至2015年底，公司流动负债42.47亿元，同比大幅增长66.03%，其中，占比较大的科目分别为：应付账款（占23.96%）、预收款项（占12.79%）、其他应付款（占13.49%）和一年内到

[2]2015 年 7 月，由中欧盛世按 20 亿元人民币的原值对中国铁建就该等出资所持有的长春地铁 10.6%的股权进行收购，收购完成后中欧盛世持有长春地铁 10.6%的股权。

期的非流动负债（占49.27%）。

截至2015年底，公司应付账款10.18亿元，同比增长98.95%，主要系轻轨4号线结转固定资产过程中形成的应付账款4.58亿元。公司应付账款主要为应付购设备款和工程款，应付单位主要为长春轨道客车股份有限公司、长春润德投资集团有限公司、长春市晟鑫煤业有限公司、唐山百川智能机器有限公司和北京杨杨润华科技开发有限责任公司。

截至2015年底，公司预收款项5.43亿元，同比下降3.06%%，其中4.61亿元为公司孙公司长春市地铁名典置业有限公司预收的购房款，占84.90%。

截至2015年底，公司其他应付款5.73亿元，同比增长7.19%。公司其他应付款主要为应付中庆建设有限责任公司工程款和保证金、中建交通建设集团有限公司BT保证金、长春铁成建投投资有限公司保证金、长春市二道区住房和城乡建设局拆迁费和长春市审计局审计扣款等。

表 11　2015 年底公司其他应付款前五名单位

单位名称	性质	金额（万元）	占其他应付款总额比例（%）
中庆建设有限责任公司	工程款、保证金	17363.27	30.32
长春铁成建设投资有限公司	保证金	6100.00	10.65
中建交通建设集团有限公司	BT 保证金	4850.00	8.47
长春市二道区住房和城乡建设局	迁拆费	1954.84	3.41
长春市审计局	审计代扣税款	986.73	1.72
合计		31254.84	54.57

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债20.93亿元，同比增长49.27%，包括一年内到期的长期借款6.03亿元和一年内到期的长期应付款14.89亿元，其中，一年内到期的长期应付款系融资租赁款。

截至2015年底，公司非流动负债224.12亿元，同比小幅增长2.62%，主要源于长期借款和长期应付款的增长。

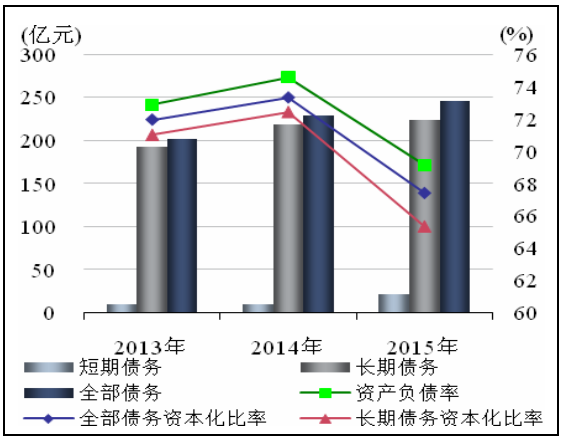
截至2015年底，公司长期借款173.51亿元，长期应付款50.61亿元。长期应付款为售后租回融资租赁，2009~2012年，公司分别与量通租赁有限公司、交银金融租赁有限责任公司和工银金融租赁有限公司签订设备售后租回融资租赁合同，租赁期为10~12年，并由长春市融兴经济发展有限公司提供担保，公司与租赁公司签订售后回租合同，约定公司按期支付租金，到期后以名义货价将资产购回；2015年，公司分别与招银金融租赁、基石国际融资租赁有限公司、珠江金融租赁有限公司、兴业金融租赁有限公司和北银金融租赁有限公司，签订5份设备售后租回融资租赁合同，租赁期为5.5~10年。

截至2016年3月底，公司负债合计273.96亿元，其中流动负债占比13.58%，非流动负债占比86.42%。截至2016年3月底，公司流动负债为37.22亿元，其中应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债分别为8.51亿元、5.18亿元、4.88亿元和19.01亿元。截至2016年3月底，公司非流动负债为236.74亿元，其中长期借款和长期应付款分别为179.73亿元和57.01亿元。

从有息债务来看，截至2015年底，公司全部债务245.99亿元，长期债务占91.11%，公司债务结构较为合理。2016年3月底，公司全部债务为256.18亿元，长期债务占比92.41%。

从债务指标来看， 2015年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为69.16 %、67.42 %和65.34%，较上年分别下降5.42个百分点、5.89个百分点和7.08个百分点；2016年1~3月，公司债务负担小幅加重，2016年3月底上述三项指标分别为69.50%、68.06%和66.32%。

图1　2012~2015年底公司债务负担情况



资料来源：联合资信整理

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，符合轨道交通建设周期较长的行业特点，有息债务占比仍然较高，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年底，由于公司其他应收款（主要系与长春市财政局的往来款）金额较大，流动比率和速动比率都保持在高位，2015年底分别为338.97%和325.02%，但考虑到应收款项（其他应收款）变现能力较弱，公司实际短期偿债能力低于指标值；2015年，公司经营现金流动负债比为23.18%，较上年（58.81%）明显下降，主要是由于公司流动负债的增加所致。2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为398.96%和382.94%。考虑到公司短期债务规模较小，货币资金充足，总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015年，公司EBITDA为10.61亿元，同比增长36.54%；公司全部债务/EBITDA为23.18倍，较上年（33.39倍）有较大下降。整体来看，EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到长春市政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障轨道交通项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，综合来看，公司偿债能力高于指标值。

截至目前，公司获得银行授信总额为295.72亿元，尚未使用额度183.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

2005年、2006年和2010年，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，分别取得14.46亿、2.5亿和17亿元借款，专项用于长春市快速轨道工程项目，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。除此之外，截至2015年底，公司无其他对外担保。

5. 过往债务履约情况

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2016年7月19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，贷款均已实现正常收回，公司不存在不良贷款记录。公司无未结清的不良信贷记录，过往履约情况正常。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及长春市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到长春市政府对于公司在项目建设资金、偿债保证等方面的各项支持，公司整体抗风险能力很强。

九、存续期内债券及募集资金使用情况

公司于2016年4月22日发行10亿元中期票据（简称“16长春轨交MTN001”），期限为3年，按年付息，到期一次还本。本期债券无担保。

“16长春轨交MTN001”募集资金于2016年4月底已全部到位，截至目前，“16长春轨交MTN001”募集资金已全部用于偿还银行借款。

十、存续期内债券偿还能力分析

2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为“16 长春轨交 MTN001”的 2.57 倍，经营活动现金流量净额为“16 长春轨交 MTN001”的 0.98 倍，EBITDA 为“16 长春轨交 MTN001”的 1.06 倍。公司经营活动现金流入量对“16 长春轨交 MTN001”的保障程度较好。

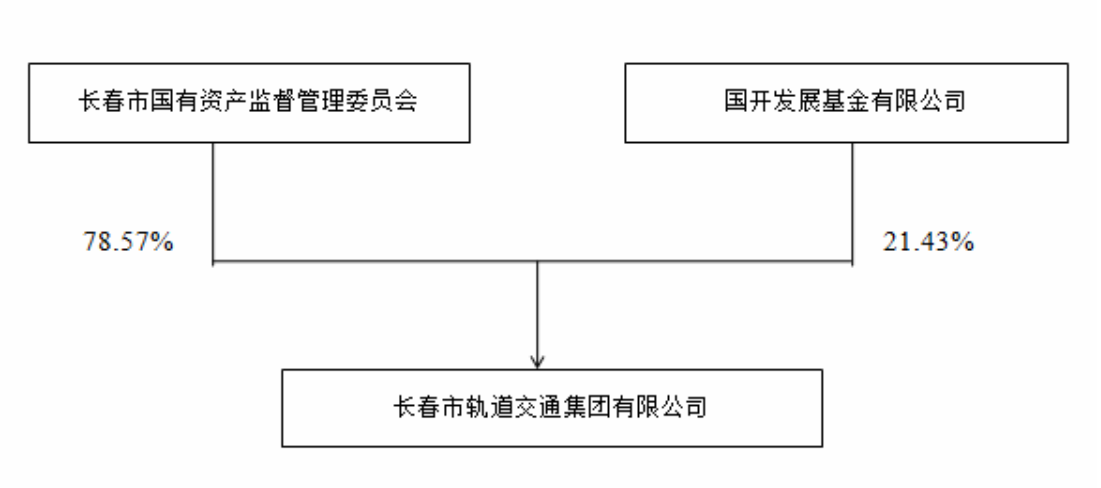
未来随着规划中的各条轨道交通线路陆续投入运营，规模效益凸显，公司经营性收入将保持增长，但“16长春轨交MTN001”到期一次性偿付，公司仍存在一定的资金集中支付压力。

总体来看，长春市政府的专项资金支持、后期地铁自身客运收入及地铁沿线资源开发等业务收入，均为“16长春轨交MTN001”到期偿还提供了有力保障。

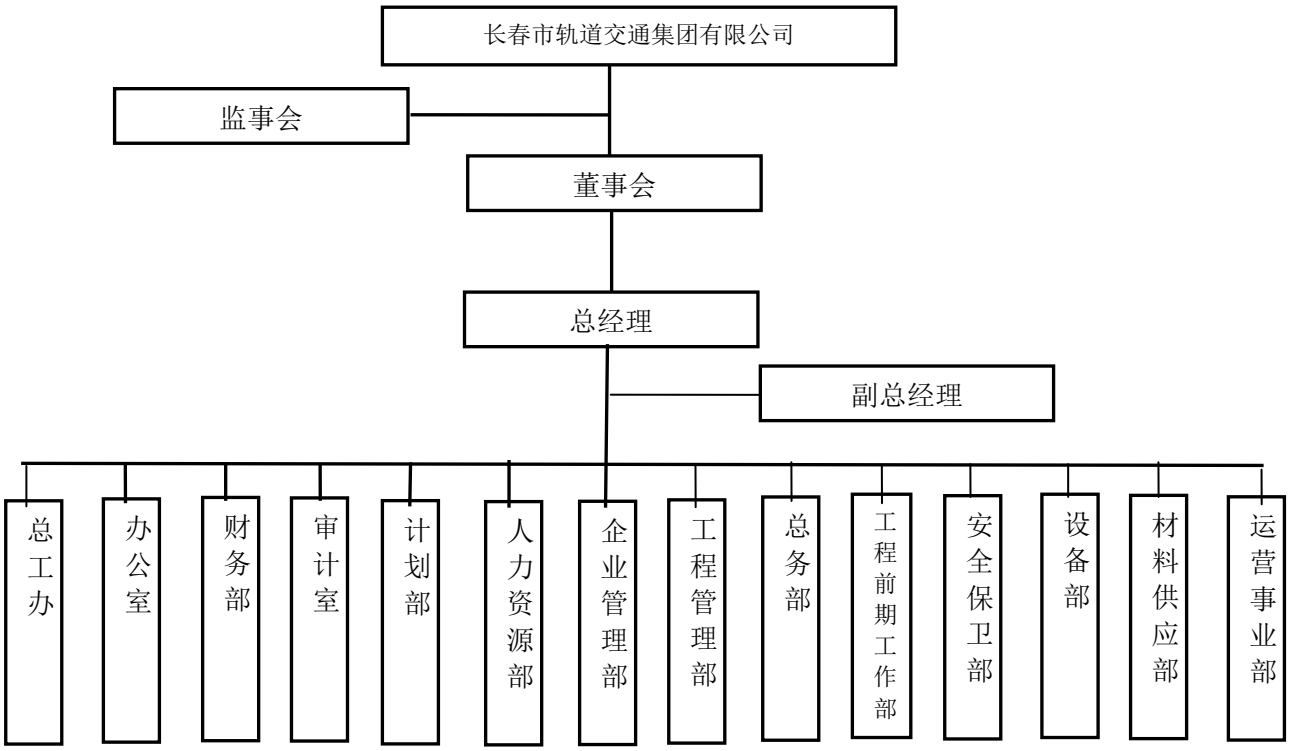
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“16 长春轨交 MTN001”AA^{+}的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.52	42.04	33.97	34.60
资产总额(亿元)	289.18	327.15	385.48	394.17
所有者权益(亿元)	78.41	83.17	118.89	120.22
短期债务(亿元)	9.06	10.03	21.87	19.44
长期债务(亿元)	191.99	218.39	224.12	236.74
全部债务(亿元)	201.05	228.42	245.99	256.18
营业收入(亿元)	2.86	3.44	3.57	0.66
利润总额(亿元)	3.46	4.85	7.21	-0.67
EBITDA(亿元)	5.69	6.84	10.61	--
经营性净现金流(亿元)	11.10	15.05	9.85	-0.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.41	3.30	2.63	2.10
存货周转次数(次)	0.88	0.99	0.86	0.79
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	183.57	296.25	116.43	87.42
营业利润率(%)	-23.38	-38.58	-41.57	-77.62
总资本收益率(%)	1.76	2.46	2.74	--
净资产收益率(%)	4.38	5.76	5.97	--
长期债务资本化比率(%)	71.00	72.42	65.34	66.32
全部债务资本化比率(%)	71.94	73.31	67.42	68.06
资产负债率(%)	72.89	74.58	69.16	69.50
流动比率(%)	730.12	509.99	338.97	398.96
速动比率(%)	710.22	487.30	325.02	382.94
经营现金流动负债比(%)	59.08	58.81	23.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.33	33.39	23.18	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；2、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有息长期应付款纳入长期债务核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。