跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 2085 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

二零一七年八月十八日

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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 长春轨交 MTN001	10 亿元	2019/4/25	AA^+	AA^+

评级时间：2017 年 8 月 18 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.04	33.97	47.94	29.35
资产总额(亿元)	327.15	385.48	451.52	452.41
所有者权益 (亿元)	83.17	118.89	140.29	139.58
短期债务(亿元)	10.03	21.87	27.98	25.19
长期债务(亿元)	168.79	173.51	195.50	265.70
全部债务(亿元)	178.82	195.38	223.47	290.89
营业收入(亿元)	3.44	3.57	3.63	0.97
利润总额(亿元)	4.85	7.21	5.57	-0.69
EBITDA(亿元)	7.08	9.20	8.98	--
经营性净现金流(亿元)	15.05	9.85	18.77	1.55
营业利润率(%)	-38.58	-41.57	-60.12	-38.16
净资产收益率(%)	5.76	5.97	3.90	--
资产负债率(%)	74.58	69.16	68.93	69.15
全部债务资本化比率(%)	68.25	62.17	61.43	67.57
流动比率(%)	509.99	338.97	360.81	357.10
经营现金流动负债比(%)	58.81	23.18	39.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.27	21.23	24.89	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

兰 迪　王 妍

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

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专营优势。跟踪期内，长春市政府在轨道交通投资建设及财政补贴方面方面给予公司持续有力的资金支持。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，目前公司整体盈利能力弱、债务负担较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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，维持“16 长春轨交 MTN001”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，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，区域专营优势突出。
3. 跟踪期内，长春市政府在轨道交通投资建设及财政补贴方面方面给予公司持续有力的资金支持，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。

关注

1. 公司轨道交通运营公益性强，经营性收入

规模较小，以政府补贴为主的营业外收入对公司利润水平贡献大，且大规模的期间费用对利润侵蚀程度大，公司整体盈利能力弱。

2. 跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大，未来轨道交通建设投资规模大，公司面临较大外部融资压力。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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有限公司（以下简称“公司”）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”）。2016 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币形式对公司进行追加投资 2.00 亿元，未来由长春市国资委赎回股权。截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 36.86 亿元，其中长春市国资委占比 78.57%，国开基金占比 21.43%。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围新增房地产开发、销售，以自有资金对相关项目投资。截至 2017 年 3 月底，公司经营范围：轨道交通、经营、管理及相关的城市交通客运，房地产开发、销售，以自有资金对相关项目投资。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围拥有子公司 8 家，公司设有办公室、财务部、审计室、工程管理部、材料供应部等共 14 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 451.52 亿元，所有者权益合计 140.29 亿元；2016 年公司实现营业收入 3.63 亿元，实现利润总额 5.57 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 452.41 亿元，所有者权益为 139.58 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，利润总额-0.69 亿元。

公司注册地址：长春市朝阳区安达街 1305 号；法定代表人：邹德东。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本期跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券“16 长春轨交 MTN001”募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还银行借款。

截至本期跟踪评级报告出具日，“16 长春轨交 MTN001”余额为 10.00 亿元，期限为 3 年，按年付息，到期一次还本。跟踪期内，公司按时偿还存续债券利息。

表1　公司存续债券概况　（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
16 长春轨交 MTN001	10.00	10.00	2016/4/25	2019/4/25

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较

上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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、轻轨交通、磁悬浮线路等。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。

（1）行业需求分析

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，截至 2016 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 27 个城市先后建成并开通运营城轨交通线路，总里程达 4152.54 公里。截至 2016 年底，我国累计 30 个城市建成投运城轨交通线路 134 条，运营线路 4153 公里，新增 18 条运营线路 535 公里，创历史新高。2016 年新增福州、东莞、南宁、合肥 4 个运营城市。

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。2016年作为“十三五”开局之年，与“十二五”开局之年（2011年）新增线路长度288公里相比，增长85.8%；与“十二五”收官之年（2015年）新增线路长度445公里相比，增长20.2%。

（2）行业竞争概况

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。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。

2. 区域经济发展状况

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。

2016年，长春市国民经济稳定增长，全市

综合实力不断提高。根据《2016年长春市国民经济和社会发展统计公报》，长春市全年实现地区生产总值5928.5亿元，按不变价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值323.5亿元，比上年增长3.7%；第二产业增加值2926.2亿元，增长7.0%；第三产业增加值2678.8亿元，增长9.4%。三次产业结构为5.4：49.4：45.2。对经济增长的贡献率分别为2.9%、45.0%、52.1%。人均生产总值达到78667元(按户籍年平均人口数计算)，比上年增长7.9%，折合11843美元。

2016年，长春市完成规模以上工业增加值2332.2亿元，比上年增长8.3%；全年完成全社会固定资产投资总额4710.6亿元，比上年增长10%；全年实现社会消费品零售总额2650.3亿元，比上年增长9.8%。

伴随着长春市经济持续发展，其财政实力保持较强。2016 年，全市一般预算全口径财政收入 1150.5 亿元，增长 6.7%。全市地方财政收入 415.5 亿元，增长 7.0%，其中，税收收入 309.9 亿元，增长 3.3%。地方财政支出 770.6 亿元，增长 0.6%，其中，社会保障和就业支出 111.6 亿元，增长 5.6%；医疗卫生与计划生育支出 67.6 亿元，增长 8.1%；交通运输支出 21.7 亿元，增长 11.7%；农林水支出 57.4 亿元，增长 24.2%；住房保障支出 26.5 亿元，增长 32.7%。财政实力的增强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。

六、公司基础素质

1. 股权状况

截至 2017 年 3 月底，公司实收资本 36.86 亿元，其中长春市国资委占比 78.57%，国开基金占比 21.43%。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长变更为邹德东先生，原董事长王诚仁退休。公司总经理变更为曹国利先生，原总经理任晓强调职。

邹德东，汉族，1964 年 2 月 1 日出生，研究生学历，教授级高工。中共党员，长春市第二批有突出贡献的市级专家、长春市特等劳动模范、吉林省劳动模范、长春市第十二次人代会代表、中共长春市第十次党代会代表、中共吉林省第八次党代会代表、荣获吉林省人民政府汶川地震黑水县援建工作个人一等功。曾任长春市交通工程质量监督站副站长主持工作，长春市公路工程处处长、党委书记，长春路桥建设集团公司总经理、党委书记，长春市交通运输管理局副局长，长春市人民政府副秘书长，2016 年 8 月至今任公司、长春市地铁有限责任公司（以下简称“长春地铁”）董事长，2017 年 4 月至今任公司党委书记。

曹国利，汉族，1964 年 4 月 15 日出生，1988 年加入中国共产党。研究生学历，高级工程师。曾任吉林省白城市运输管理所干部，公司运营分公司经理、副总经理，2016 年 4 月至今任公司总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司在职人员共有 4516 人，其中具有高级职称的人员有 70 人，中级职称 113 人，初级职称 409 人；其中，本科以上学历人员有 1655 人，占总人数的 36.6%，大专学历 1950 人，占 43.2%，中专学历 911 人，占 20.2%。

总体来看，跟踪期内公司新任高管人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称；公司员工数量及学历能够满足日常经营需要。

3. 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。

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。

表 2　跟踪期内公司获得政府资金支持主要文件 （单位：万元）

文件号	金额	用途	现金流量表
长财非税指【2016】109 号	15000	地铁工程项目建设资金	收到其他与经营活动有关的现金
长财非税指【2016】956 号	30000	地铁工程项目建设资金	
长财建指【2016】1205 号	100	2016 年重大项目前期工作经费	
长财金指【2016】1377 号	15	金融业发展专项资金	
长财预指【2016】1569 号	4649	地铁工程项目建设资金	
长财预指【2016】1702 号	10000	公共交通运营补助	
长财预指【2016】1702 号	100000	地铁工程项目建设资金	
长财非税指【2016】1655 号	34282	地铁工程项目建设资金	
长财非税指【2016】1765 号	30000	地铁工程项目建设资金	
合计	**224046**	--	--

注：1、公司将获得政府注入资金计入“其他应收款”及“营业外收入”；2、2016 年，根据长春市人民政府批复，公司将上表中拨入财政专项资金中的 12.60 亿元确认为财政贴息补贴收入。
资料来源：公司提供

跟踪期内，在轨道交通投资建设资金及财政补贴方面，长春市政府给予公司持续有力的资金支持，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。

4. 企业信用信息记录

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 2017 年 7 月 17 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，过往履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度方面没有重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司主营业务收入来源构成未发生较大变化，轨道交通客运和混凝土销售仍是收入的主要来源，此外，公司主营业务板块中的供暖供热、工程施工等业务也形成了一定的经营规模。

2016 年，公司主营业务收入为 3.56 亿元，较上年小幅增长 1.74%。其中，轨道运输收入 1.28 亿元，同比增长 4.03%，在主营业务收入中占比基本保持稳定，为 35.95%；同期，混凝土销售业务实现收入 1.69 亿元，在主营业务收入中占比最大，为 47.30%。

毛利率方面，由于长春市已开通的轨道交通线路较少，仅靠轻轨 3、4 号线和地铁 1 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 2016 年亏损幅度同比增大 17.42 个百分点，主要系受两横三纵高架桥开通影响，当年轨道客运量增速缓慢，导致轨道运输业务毛利率快速下降所致；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基本保持稳定，2016 年为 25.78%。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.96 亿元，相当于 2016 年的 26.97%，收入主要来源于混凝土销售和轨道运输业务。当期并未实现工程施工收入主要系冬季气候寒冷不适宜开工所致；受结转收入及成本进度影响，同期公司各主要板块盈利能力有所提高，整体毛利率为-38.66%。

表 3　公司主营业务收入构成情况　（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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	12317.00	35.16	-159.37	12812.85	35.95	-193.88	3039.70	31.63	-177.65
房地产开发	69.56	0.20	2.06	90.04	0.25	-125.55	--	--	--
供暖供热	3073.47	8.77	-26.16	2848.76	7.99	-33.47	1515.07	15.76	0.60
广告服务	475.49	1.36	93.84	505.81	1.42	98.29	136.50	1.42	100.00
物业管理	1552.20	4.43	24.01	576.25	1.62	-125.75	222.47	2.31	-30.64
工程施工	715.23	2.04	25.72	1946.08	5.46	6.77	--	--	--
混凝土销售	16826.57	48.04	25.21	16858.81	47.30	25.78	4697.44	48.87	34.27
合计	**35029.52**	**100.00**	**-43.35**	**35638.60**	**100.00**	**-60.77**	**9611.23**	**100.00**	**-38.66**

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：公司审计报告

2. 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47.63公里轻轨线路建设；第二阶段为2011~2016年，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 1 期工程和 2 期工程，即轨道 1 期工程和轨道 2 期工程。上述 2 期轨道工程线路全长分别为 14 公里和 17.36 公里，分别于 2004 年和 2010 年实现正式运营，资本金投入占投资总额比例均为 40%。轨道 1 期工程和 2 期工程均已全部结转固定资产，结转金额为长春市财政投资评审中心评审确定投资额，分别为 14.65 亿元和 30 亿元。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，于 2008 年开工建设，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（60 亿元）结转至固定资产，其中，资本金 24 亿元，占工程总投资的 40%，其余部分资金来源于银行贷款。

地铁 1 号线

长春地铁 1 号线路全长 37.8 公里，设车站 24 座。其中，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。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，目前处于试运营状态。工程总投资 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。

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 2012 年开工建设，计划工期 5 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 2017 年 3 月底，地铁 2 号线已累计完成投资 82.75 亿元，项目资本金已到位 45.41 亿元（实际拨付资本金部分超出原预计项目资本金）。目前，地铁 2 号线已有 5 座车站完成主体结构施工，全线工程土建量超过 40%，车站工程土建量达 50%，区间土建量达到 40%。

除在建的地铁 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。轻轨 3 号线东延线已于 2014 年 8 月正式开工建设，目前正在进行主体结构施工，完工比例约为 10%，资本金已到位 4 亿元。

目前地铁 5、6、7 号线正在进行立项审批，正式开工日期待定。

（2）轨道交通运营

截至目前，长春市轨道交通运营线网总长度 65.99 公里，公司目前正式运营的线路四条，分别为轻轨 3 号线一期、轻轨 3 号线二期、轻轨 4 号线一期和地铁 1 号线一期。

表 4　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）	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	2004.1
	轻轨 3 号线二期	17.36	卫光街站－长影世纪城站	16	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	2014.1
地铁 1 号线	地铁 1 号线一期	18.30	北环路—红咀子站	15	2017.7
合计		**65.99**		**63**	

资料来源：公司提供；

截至目前，公司轨道交通已开通线路车站数量共 63 座。2016 年，长春轨道交通实现客运量 6489.64 万人次，运营总里程 1063.73 万公里，列车正点率达 98.92%，运行图兑现率达到 99.19%。

表 5　2014~2016 年公司总体客运指标情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
运营里程（万公里）	984.76	986.64	1063.73
车站数量（座）	49	49	49
年度客运量（万人次）	6492.35	6291.88	6489.64
日均客运量（万人次）	17.79	17.23	17.77
票务收入（万元）	13479.12	12317.00	12812.85
正点率（%）	98.25	99.01	98.92
运行图兑现率（%）	99.45	99.43	99.19

资料来源：公司提供

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。2016年及2017年1~3月，公司分别获得票务收入为1.28亿元和0.30亿元。

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，按实际亏损情况拨付。

未来随着长春市地铁 2 号线工程建成通车、地铁 5、6、7 号线亦逐步正式开工建设，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。

3. 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”。

公司主要已开发的房地产项目有轻铁湖西花园一区、二区、湖光花园一区、二区、枫桦美地等，项目总投资额合计 79100 万元，总占地面积 330500 平方米，总建筑面积 428700 平方米，建设套数 4560 套。

目前公司没有在建的房地产项目。2016 年公司建成的名典回迁小区开始预售，但由于财政结算尚未完成，形成的收入暂计入“预收账款”，尚未确认营业收入。截至 2017 年 3 月底，名典回迁小区共实现预售收入 4.58 亿元，目前仅剩余 9 套门市房尚未出售。

2016 年，公司房地产开发业务收入为 90.04 万元，近两年公司房地产开发收入规模小主要原因是公司完工项目已基本售罄。2017 年 1~3 月，公司没有形成房地产开发收入。

（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。2016 年，公司物业管理业务收入为 576.25 万元，毛利率为-125.75%，收入和毛利率水平同比均大幅下降。2017 年 1~3 月，公司物业管理实现收入 222.47 万元。

（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。目前，公司居民供热面积 124 万平方米，非居民供热面积 14 万平方米。

2016 年，公司供暖供热业务收入为 2848.76

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。目前，长春市居民供热费收费标准为 27 元/平方米，其他房屋供热收费标准为 31 元/平方米。根据长发改价格联【2016】267 号文件，2016 年供热收费标准规定，经营性房屋价格由 34 元/平方米下调为 31 元/平方米。但由于文件下达时，供热收费已接近尾声，故 2016 年经营性房屋按照调价前 34 元/平方米收取，在 2017 年度收取采暖费时，退回 3 元/平方米。截至 2016 年底，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。2017 年 1~3 月，公司供暖供热业务实现收入 1515.07 万元（已退回多收取的部分）。

公司供热业务主要采购原材料为原煤，2016 年采购量为 5.50 万吨，采购均价 377 元/吨，主要原煤供应商为辽源矿业（集团）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。2016 年及 2017 年 1~3 月，广告业务板块收入为 505.81 万元和 136.50 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　2016 年及 2017 年 1~3 月公司广告业务收入明细情况

收入来源	2016 年（万元）	2017 年 1~3 月（万元）
桥体广告发布收入	54.13	13.88
楼宇广告发布收入	22.09	1.29
车内广告发布收入	301.47	78.71
车站冠名收入	25.22	7.15
候车亭广告收入	102.89	35.47
合计	**505.81**	**136.50**

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

（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，2016 年为 1946.08 万元，较 2015 年收入有所增长，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。2017 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，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，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）。2016 年，混凝土公司年产量达 51.95 万立方米，产能为 160 万立方米，产能利用率较低，为 32.47%，年销量为 51.95 万立方米，产销率为 100%，保持在较高水平，销售均价为 406.97 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，2016 年及 2017 年 1~3 月分别为 1.69 亿元和 0.47 亿元。

表 7　公司混凝土产销情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
生产线（条）	4	4	5
年产能（万立方米）	130	130	160
年产量（万立方米）	36.91	42.32	51.95
产能利用率（%）	28.39	32.56	32.47
年销量（万立方米）	36.36	42.32	51.95
销售均价（元/立方米）	412.04	414.83	406.97
产销率（%）	98.51	98.72	100

资料来源：公司提供

4. 未来发展

除在建的地铁2号线一期工程和轻轨3号线东延线，公司在建项目还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 2016 年底已投资	截至 2017 年 3 月底已投资
地铁 2 号线一期工程	2012~2017 年	25	154.21	80.95	82.75
轻轨 3 号线东延线	2015~2018 年	25	33.60	2.17	2.56
南广场换乘中心工程	2014~2018 年	20	12.94	6.33	6.68
地铁中央商务区工程	2014~2017 年	25	20.46	13.25	13.41
轻轨北胡线工程	2014~2017 年	40	42.10	13.93	13.98
合计	--	--	**263.31**	**116.63**	**119.38**

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

八、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已由中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围子公司未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 451.52 亿元，所有者权益合计 140.29 亿元；2016 年公司实现营业收入 3.63 亿元，实现利润总额 5.57 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 452.41 亿元，所有者权益为 139.58 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，利润总额-0.69 亿元。

1. 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2016年底，公司资产总额451.52亿元，同比增长17.13%，其中流动资产和非流动资产分别占比38.40%和61.60%，公司资产以非流动资产为主。

表 9 2016 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	265113.79	33.60
中铁一局集团有限公司	工程款	55601.24	7.05
中庆建设有限责任公司	工程款	48254.83	6.12
中铁三局集团有限公司	工程款	40195.56	5.09
中建交通建设集团有限公司	工程款	35181.95	4.46
合计	--	**444347.37**	**56.32**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司流动资产合计173.39亿元，同比增长20.43%，主要源于预付款项和

货币资金的增加。流动资产中货币资金47.94亿元，同比增长41.11%，其中使用受限的货币资金为0.49亿元；预付账款78.91亿元，同比增长45.51%，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43.69%，1-2年的占30.56%，2-3年的占9.64%，3年以上的占16.11%。

截至2016年底，公司其他应收款36.51亿元，同比下降7.38%，主要系应收长春市财政局的往来款（包括政府拨付的项目建设资金）。从账龄结构来看，1年以内的占22.60%，1-2年的占75.04%，2-3年的占1.25%，3年以上的占1.11%。公司未计提坏账准备。

表 10　2016 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	212963.45	58.33
长春市房屋征收经办中心	征收费	111560.00	30.55
长春铁路土地管理分局	往来款	13003.30	3.56
长春市融兴经济发展有限公司	往来款	7132.06	1.95
吉林省电力有限公司长春分公司	保证金	6327.66	1.73
合计	--	**350986.47**	**96.12**

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2016年底，公司存货6.71亿元，同比增长13.25%，主要系孙公司长春市地铁名典置业有限公司的开发成本4.96亿元（占73.92%）。

截至2016年底，公司非流动资产合计278.13亿元，同比增长15.16%。其中，公司固定资产101.91亿元，较上年基本保持稳定。固定资产中轻轨3期工程占比59.31%、轨道设施占比25.37%、机器设备占比11.28%、房屋及建筑物占比3.94%，公司无暂时闲置的固定资产；公司在建工程为170.00亿元，同比增长26.42%。其中，地铁1号线工程占比62.57%、地铁2号线工程占比24.50%、地铁中央商务区工程占比6.01%。子公司长春地铁将地铁在建工程形成的资产和未来收益进行抵质押担保，共取得银行借款86.00亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额为452.41亿元，较2016年底基本保持稳定。其中流动资产占全部资产的37.21%，非流动资产占全部资产的62.79%。截至2017年3月底，公司流动资产为168.33亿元，主要为货币资金（占17.40%）、预付款项（占52.04%）和其他应收款（占24.39%）。截至2017年3月底，公司非流动资产为284.09亿元，其中固定资产为101.48亿元，在建工程177.07亿元。

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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 140.29 亿元。归属于母公司权益合计 106.95 亿元，其中实收资本占比 34.47%，资本公积占比 54.64%，盈余公积占比 0.50%，未分配利润占比 10.38%。

截至 2016 年底，公司实收资本为 36.86 亿元，同比增长 5.74%，主要系国开基金增加货币投资 2.00 亿元所致。

资本公积方面，2016 年，国开基金对子公司长春地铁增资 14.00 亿元（期限为 15 年，到期后由公司进行回购），增资后长春地铁注册资本变更为 71.50 亿元。增资后公司持股比例由 84.52%下降至 67.97%导致公司资本公积减少 3.65 亿元。截至 2016 年底，公司资本公积为 58.44 亿元，同比下降 5.88%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 139.58 亿元，归属于母公司权益合计 106.19 亿元，其中公司实收资本及资本公积均未发生变化。公司所有者权益较 2016 年底基本保持稳定。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模持续扩大，持续获得资金支持。

负债

截至2016年底，负债合计311.23亿元，其中流动负债和非流动负债分别占比15.23%和84.77%，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2016年底，公司流动负债48.06亿元，同比增长13.14%，其中，公司应付账款11.92亿元，同比增长17.10%。公司应付账款主要为应付工程款和购设备款；预收款项5.53亿元，同比小幅增长1.83%，其中4.58亿元为孙公司长春市地铁名典置业有限公司预收的购房款；公司其他应付款2.33亿元，同比快速下降59.36%。公司其他应付款主要为应付保证金、拆迁费等；一年内到期的非流动负债27.00亿元，同比增长29.02%，包括一年内到期的长期借款16.04亿元和一年内到期的融资租赁款10.96亿元。

截至2016年底，公司非流动负债263.17亿元，同比增长17.42%。其中，公司长期借款181.58亿元，同比增长4.65%；公司新增应付债券13.91亿元，其中“16长春轨交MTN001”账面余额9.93亿元，非公开发行债券3.96亿元；长期应付款67.67亿元，同比增长33.73%，为售后租回融资租赁款。

截至2017年3月底，公司负债合计312.83亿元，较2016年底小幅增长0.52%，其中流动负债和非流动负债分别占比15.07%和84.93%，整体来看较2016年底相比基本保持稳定。

从有息债务来看，截至2016年底，公司调整后全部债务291.14亿元（长期应付款计入调整后长期债务），同比增长18.36%。其中，调整后长期债务占90.39%，公司债务结构以长期债务为主。2017年3月底，公司调整后全部债务为290.89亿元，调整后长期债务占比91.34%。

从债务指标来看， 2016年，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为68.93%、65.23%和67.48%，与上年相比变化幅度不大；2017年1~3月，公司债务负担小幅加重，2017年3月底上述三项指标分别为69.15%、65.56%和67.57%。整体来看，公司债务负担较重。

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。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入3.63亿元，同比小幅增长1.65%。由于轨道运输业务仍处于亏损，2016年，公司营业利润率仍处于负值，为-60.12%，亏损程度较上年有所加重。

2016年，公司期间费用为5.87亿元，其中费用化利息支出较多，其在期间费用中占比为91.19%。2016年公司财务费用为5.35亿元，同比增长60.47%，增加的主要为当年公司新发债券和融资租赁发生的手续费以及对外融资规模扩大产生的利息费用。2016年期间费用占营业收入的比重为161.57%，较上年上升53.73个百分点，期间费用对利润的侵蚀程度很高。

2016年，公司营业外收入为13.66亿元，同比增长8.78%，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，同期，公司利润总额为5.57亿元，同比下降22.75%。从公司的盈利指标上来看，2016年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为1.94%和3.90%，同比均有所下降，公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.97 亿元，相当于 2016 年的 26.72%。发生期间费用为 1.31 亿元，期间费用率为 135.24%。2017 年 1~3 月，公司实现营业外收入 1.00 亿元，主要为政府补贴。2017 年 1~3 月，公司利润总额为-0.69 亿元。

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，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，以政府补贴为主的营业外收入对公司利润水平贡献大，且大规模的期间费用对利润侵蚀程度大，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金4.10亿元，较上年小幅下降1.33%，同期现金收入比为113.02%。2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大为23.56亿元，同比增长9.62%，主要是收到的财政补贴、项目建设资金及往来款。同期，公司购买商品、提供劳务支付的现金为3.21亿元，较上年基本保持稳定。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为18.77亿元。

公司投资活动现金流入规模小，2016年为576.74万元，其中收到其他与投资活动有关的现金500.00万元为长春市国资委无偿划拨子公司长春市地铁建设有限公司形成的500万元货币资金（长春市地铁建设有限公司于2016年11月办理注销）；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，2016年为51.68亿元，同比增长9.22%，主要为支付地铁轨道项目建设资金。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-51.63亿元，较上年（-47.32亿元）有所扩大。

筹资活动方面，2016年公司吸收投资收到16.00亿元的现金，主要为国开基金对公司和长春地铁的货币增资；公司借款及发行债券收到的现金分别为29.50亿元和13.89亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金系融资租赁款和保证金，2016年为31.10亿元，同比增长54.79%；公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金（10.73亿元）、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金（10.52亿元）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22.54亿元）。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为46.71亿元，较上年增加17.67亿元。

2017年1~3月，公司经营活动实现现金流入量为3.62亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.55亿元；投资活动产生的现金流量净额为-12.84亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-7.14亿元。

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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，由于公司其他应收款金额较大，流动比率和速动比率都保持在高位，2016年底分别为360.81%和346.84%，2017年3月底分别为357.10%和342.98%；2016年，公司经营现金流动负债比为39.06%。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，2016年，公司EBITDA为8.98亿元，调整后全部债务/EBITDA为32.43倍，较上年（26.73倍）有所增长。整体来看，EBITDA对调整后全部债务的保障能力弱。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司获得银行授信总额296.91亿元，已使用208.83亿元，尚未使用88.08亿元。

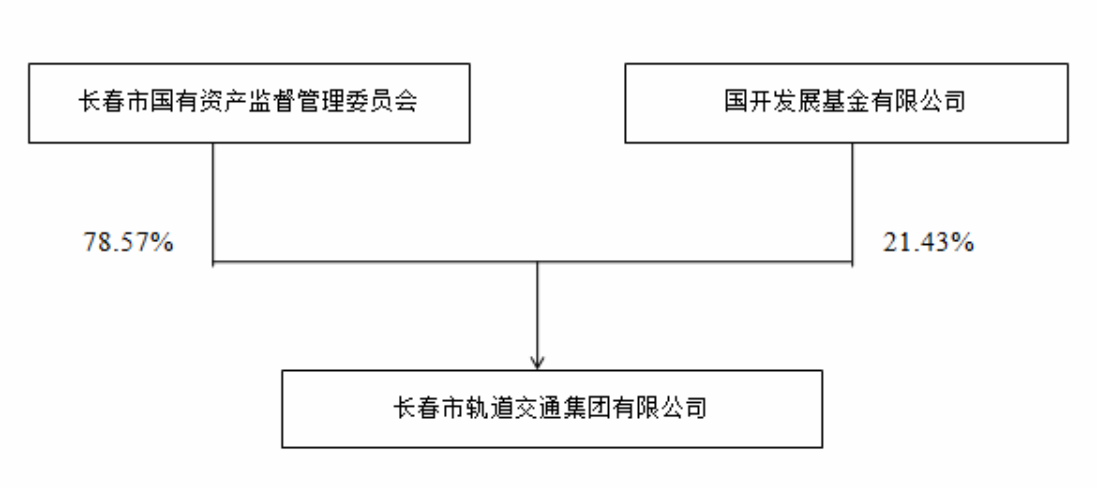
十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪日，公司存续债券待偿还债券本金合计14.00亿元（“16长春轨交MTN001”10亿元、“16长春轨交PPN001”4亿元），无一年内到期的债券余额。2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为8.98亿元、27.67亿元和18.77亿元，分别为待偿还债券本金的0.64倍、1.98倍和1.34倍，公司经营活动现金流入量及净额对待偿还债券本金的覆盖能力尚可。

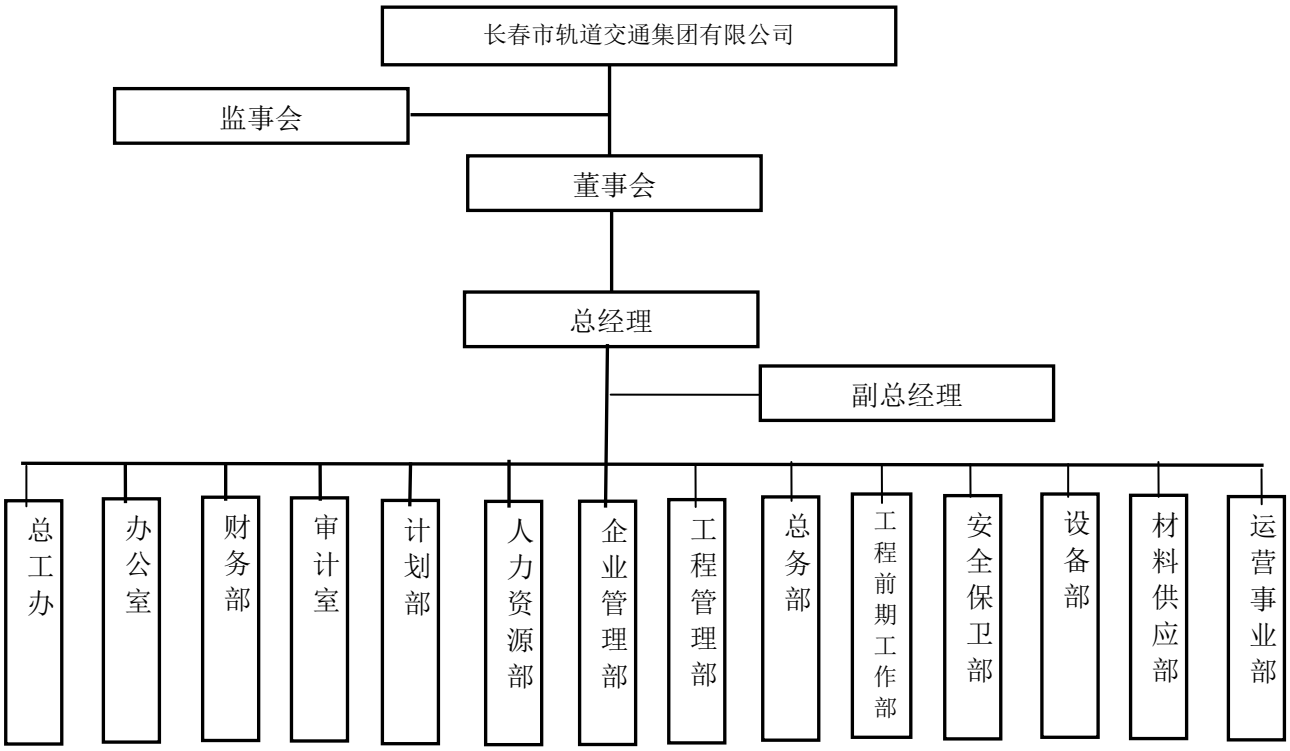
十一、结论

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

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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.04	33.97	47.94	29.35
资产总额(亿元)	327.15	385.48	451.52	452.41
所有者权益(亿元)	83.17	118.89	140.29	139.58
短期债务(亿元)	10.03	21.87	27.98	25.19
长期债务(亿元)	168.79	173.51	195.50	265.70
全部债务(亿元)	178.82	195.38	223.47	290.89
调整后全部债务(亿元)	228.42	245.99	291.14	290.89
营业收入(亿元)	3.44	3.57	3.63	0.97
利润总额(亿元)	4.85	7.21	5.57	-0.69
EBITDA(亿元)	7.08	9.20	8.98	--
经营性净现金流(亿元)	15.05	9.85	18.77	1.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.30	2.63	2.90	--
存货周转次数(次)	0.99	0.86	0.91	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	296.25	116.43	113.02	58.37
营业利润率(%)	-38.58	-41.57	-60.12	-38.16
总资本收益率(%)	2.48	2.73	2.30	--
净资产收益率(%)	5.76	5.97	3.90	--
长期债务资本化比率(%)	66.99	59.34	58.22	65.56
全部债务资本化比率(%)	68.25	62.17	61.43	67.57
调整后全部债务资本化比率(%)	73.31	67.42	67.48	67.57
资产负债率(%)	74.58	69.16	68.93	69.15
流动比率(%)	509.99	338.97	360.81	357.10
速动比率(%)	487.30	325.02	346.84	342.98
经营现金流动负债比(%)	58.81	23.18	39.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.27	21.23	24.89	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.28	26.73	32.43	--

注：1、2017 年一季度财务数据未经审计；2、长期应付款计入调整后全部债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式（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	
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

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 4-1　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　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

附件 4-3　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。