

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】1192号

长春新区发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“长春新区发展集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年十二月一日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与长春新区发展集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



# 长春新区发展集团有限公司2020年 面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2020/12/1	董浩宇 董治宇	佟晨菲 12月3日

**主体概况****评级模型**

长春新区发展集团有限公司是长春新区最重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，主要负责长春新区范围内的基础设施建设及管理、土地开发整理、棚户区改造和园林维护以及医药研发生产和房地产开发建设等业务。长春新区国有资产监督管理委员会为其唯一股东和实际控制人。

**债券概况**

**本期债券发行额：**不超过 10 亿元  
(含)

**发行期限：**5 年

**资金用途：**偿还公司有息债务

**偿还方式：**每年付息一次，到期一次还本

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
	区域层级	20.00%	18.00		资产总额	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	32.00	企业	净资产总额	36.00%	36.00
地区	GDP 增速	4.00%	1.60	经营	资产负债率	9.00%	7.20
综合	人均 GDP	4.00%	4.00	与	全部债务资本化比率	9.00%	7.20
实力	一般公共预算收入	32.00%	25.60	财务	补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.00	实力	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

**2.二维矩阵映射**

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
经营	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
与	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
财务	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
实力	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
									AAA

注：最终评级结果由评级委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

**3.评级调整因素**

基础模型参考等级	AAA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AAA
5.增信措施	无
6.本期债券信用等级	AAA

**评级观点**

东方金诚认为，长春市经济实力很强，长春新区发展前景良好；公司作为长春新区基础设施建设和国有资产投资运营主体，业务具有很强区域专营性，营业收入和利润快速增长；公司得到股东及相关各方的大力支持。同时东方金诚也关注到，公司的 PPP 项目面临很大资本支出压力且收益实现具有不确定性，公司面临集中偿债压力，现金流状况较差。综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

**同业对比**

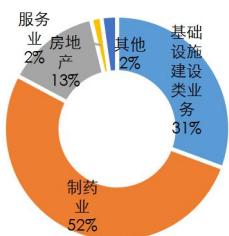
项目	长春新区发展集团有限公司	陕西西咸新区发展集团有限公司	南京扬子国资投资集团有限责任公司	长春城投建设投资(集团)有限公司
地区	长春市	西安市	南京市	长春市
GDP (亿元)	5904.1	9321.2	14030.1	5904.1
GDP 增速 (%)	3.0	7.0	7.8	3.0
人均 GDP (元)	77255	92256	165681	77255
一般公共预算收入 (亿元)	420.02	702.56	1580.03	420.02
一般公共预算支出 (亿元)	896.02	1247.99	1658.60	896.02
资产总额 (亿元)	1240.56	1924.38	2301.12	1158.69
所有者权益 (亿元)	542.34	482.45	693.54	648.15
营业收入 (亿元)	122.75	112.69	75.75	5.41
利润总额 (亿元)	38.40	11.76	8.99	8.98
资产负债率 (%)	56.28	74.93	69.86	44.06
全部债务资本化比率 (%)	49.15	70.49	65.67	39.40

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据均为 2019 年

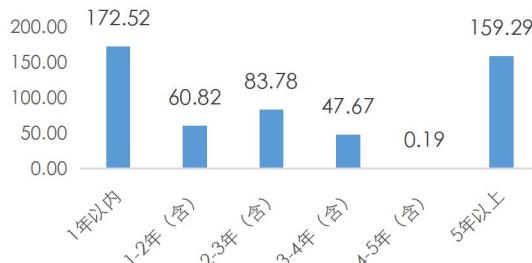
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2019年公司营业收入构成 2019年末公司资产构成



### 2019年末公司全部债务结构(单位:亿元)



### 公司财务指标(单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额	1050.39	1184.36	1240.56	1345.40
所有者权益	425.86	511.07	542.34	554.95
营业收入	77.72	100.42	122.75	44.76
利润总额	18.05	23.80	38.40	13.50
全部债务	486.15	526.85	524.27	-
资产负债率	59.46	56.85	56.28	58.75
全部债务资本化比率	53.31	50.76	49.15	-

### 地区经济及财政(单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	长春市		
GDP总量	6530.0	7175.70	5904.1
GDP增速	8.0	7.2	3.0
人均GDP(元)	86931	95663	77255
一般公共预算收入	450.08	478.01	420.02
一般公共预算收入增速	8.3	6.2	-12.1
上级补助收入	425.65	391.45	476.00

注:2017年长春市上级补助收入=一般公共预算支出-一般公共预算收入。

## 优势

- 长春市经济总量位于吉林省首位,以汽车制造、农副食品加工业、轨道客车制造为主导,先进装备制造等产业“多点支撑”的工业体系发展良好,经济实力很强,长春新区作为国务院批复的国家级新区,政策支持力度很大,经济发展前景良好;
- 作为长春新区基础设施建设和国有资产投资运营主体,公司承担的基础设施建设与管理、土地开发整理和棚户区改造等业务在长春新区范围内具有很强的区域专营性;
- 公司以金赛药业和百克生物为核心的制药企业的重点品种市场占有率居行业首位,具有很强的市场竞争地位,带动营业收入和利润快速增长;
- 公司负责的基础设施建设等业务对完善城市公共服务、促进地区经济社会可持续发展具有重要作用,在资产划拨、应收款项回收和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司PPP项目和自营项目投资规模很大,面临很大资本支出压力,且未来PPP项目收益的实现具有较大不确定性;
- 公司资产中存货及应收类账款占比较高,资产流动性较差;
- 公司债务规模持续增长,短期债务规模占比很大且持续增长,面临一定的集中偿付压力。

## 评级展望

预计未来长春市及长春新区经济有望保持增长,公司基础设施建设与管理、土地开发整理和棚改等业务继续保持很强的区域专营性,能够得到股东及相关各方的持续有力支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

[《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型\(RTFU002201907\)》](#)

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

注:以上为不完全列示。

## 主体概况

长春新区发展集团有限公司（以下简称“公司”）系由长春新区国有资产监督管理委员会（以下简称“长春新区国资委”）于2018年12月6日出资成立的国有独资公司。同月，长春新区国资委将其持有的龙翔投资控股集团有限公司（以下简称“龙翔集团”）84.24%股权、长春高新创业投资集团有限公司100.00%股权、长春高新城市建设投资（集团）有限公司58.82%股权和长春空港翔悦投资有限公司100.00%股权划转至公司，以股权作价80.00亿元计入实收资本。2019年2月，长春新区国资委将长春新区城市发展投资有限公司100.00%股权无偿划转至公司。历经股东多次增资，截至2020年6月末，公司注册资本为100.00亿元、实收资本为82.77亿元，长春新区国资委持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

长春新区国资委将公司定位为长春新区最重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，公司主要负责长春新区重大项目及重点工程开发建设、国有资产运作和资产整合，具体体现在负责长春新区范围内的基础设施建设及管理、土地开发整理、棚户区改造和园林维护等，以及医药研发生产和房地产开发建设等业务。

截至2020年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司为5家。此外，公司拥有A股上市公司长春高新技术产业（集团）股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“长春高新”，证券代码：000661.SZ）控制权。2020年9月，公司持有的子公司长春高新城市建设投资（集团）有限公司<sup>2</sup>（以下简称“新城投”）58.82%股权已无偿划拨至中韩（长春）国际合作示范区财政局。

图表1 截至2020年6月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
龙翔投资控股集团有限公司	龙翔集团	653219.73	84.24 <sup>3</sup>	无偿划转
长春高新城市建设投资（集团）有限公司	新城投	85000.00	58.82	无偿划转
长春高新创业投资集团有限公司	高创投	81362.30	100.00	无偿划转
长春空港翔悦投资有限公司	空港翔悦	100000.00	100.00	无偿划转
长春新区城市发展投资有限公司	新区城投	12000.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司拟在深圳证券交易所公开注册60亿元的公司债券并分期发行，本期为长春新区发展集

<sup>1</sup> 截至2019年末，公司三级子公司长春高新超达投资有限公司持有长春高新18.80%股权，为长春高新第一大股东。根据长春高新于2020年4月7日发布的最新公告称，截至公告披露日，长春高新超达投资有限公司持有的公司无限售流通股中质押股数为38038477股，占其持有长春高新股份总数的49.66%，占长春高新总股本的9.33%。

<sup>2</sup> 新城投是长春市长德经济开发区的基础设施建设主体，受该公司无偿划出影响，公司基础设施建设业务覆盖区域不再包含长德经济开发区，本次股权转让公司实收资本不变，资本公积预计减少13.42亿元。

<sup>3</sup> 吉林省信政基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“信政基金”）持有龙翔集团15.76%股权。2017年龙翔集团与其他5个合伙人共同组建信政基金。信政基金总认缴规模为180.03亿元，其中3个普通合伙人各出资100万元；3个有限合伙人中，龙翔集团出资120亿元，中信证券股份有限公司出资40亿元，吉林省中政企合作基金合伙企业（有限合伙）出资20亿元，龙翔集团作为有限合伙人需按约定逐期认缴出资份额。2018年2月，信政基金累计实缴资金60.00亿元，并以60.00亿元向龙翔集团增资，其中10.29亿元用于增加龙翔集团注册资本，49.71亿元用于增加资本公积。

团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模为不超过10亿元（含），发行期限为5年期。本期债券面值100元，按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，初始票面利率将根据簿记建档结果确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟不超过10亿元用于偿还有息债务。具体偿债明细详见下图表。

**图表2 本期债券拟偿还债务明细情况（单位：亿元）**

借款类别	借款单位	贷款机构	借款余额	拟使用募集资金额度
银行贷款	龙翔集团	九台农商行	7.00	7.00
银行贷款	龙翔集团	中国银行	2.00	2.00
银行贷款	龙翔集团	中国银行	1.90	1.00
<b>合计</b>		-	<b>10.90</b>	<b>10.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 宏观经济和政策环境

#### 三季度经济延续“V型反转”，四季度GDP同比将向6.0%的潜在增长水平回归

三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度GDP同比回升至4.9%，前三季度GDP同比也由负转正，达到0.7%。其中，三季度固定资产投资同比增长8.8%，增速比一季度加快5个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至10%左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度GDP增速有望向6.0%的潜在增长水平回归，全年经济增速将在2.2%左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021年GDP同比将达到9.0%。

#### 四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9月城镇调查失业率降至5.4%，已连续5个月处于6.0%的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度GDP增速将升至6.0%左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8月以来DR007等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着5月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四

季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

### 地区经济

#### 长春市

长春市为吉林省省会城市，位于吉林省中部，是吉林省政治、文化、科教和经济中心。长春市被国务院确定为中国东北地区中心城市，同时也是我国重要的工业基地、国家历史文化名城和综合交通枢纽城市。截至2019年末，长春市下辖7个市辖区、1个县和2个代管县级市，全市总面积20565平方公里，常住人口751.3万。

长春市地势平坦开阔，为陆空综合交通网络形成提供了有利条件。京哈线、长春—深圳高速公路、北京—哈尔滨高速公路、珲春—乌兰浩特高速公路等多条东北地区“主动脉”铁路、公路穿长春市而过，在长春境内形成了辐射东北经济腹地陆路交通网络；长春龙嘉国际机场是国内主要干线机场。

**受数据挤水分影响，长春市经济总量大幅下降，但仍位居吉林省首位，近年来经济保持增长，综合经济实力很强**

长春市是吉林省经济核心增长极，对周边地区辐射带动作用明显。多年来，长春市经济总量位居吉林省9个地级市首位。

自中央实施振兴东北老工业基地政策以来，长春市经济保持持续增长。2017年~2018年，长春市地区生产总值稳步增长，增速持续处于较高水平，但地区经济仍面临较大的转型压力。由于“四经普”对经济数据进行统一核算，2019年长春市地区生产总值为5904.1亿元，与上年相比有明显下降，但可比数据仍保持增长。从产业结构来看，近年来，长春市地区经济以第二、三产业为主，同时第三产业占比逐年提升，产业结构持续优化。

固定资产投资方面，2017年~2019年，长春市固定资产投资总额增速明显回落，2019年增速由正转负，主要是由于工业投资下降36.6%。重点项目投资方面，2019年，长春市一汽丰越RAV4换代、华大基因测序仪等128个超亿元产业项目竣工投产，一汽丰越等130余户规模以上企业增加投资。

消费方面，近年来长春市社会消费品零售增速逐年回落；进出口方面，长春市以进口一般贸易为主，2019年长春市进出口总额有所下降，其中，一般贸易方式出口总额为93.5亿元，同比下降6.1%；加工贸易方式出口总额为32.9亿元，同比下降33.9%。

图表3 2017年~2019年长春市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6530.0	8.0	7175.7	7.2	5904.1	3.0
人均地区生产总值（元）	86931	-	95663	-	77255	-
规模以上工业增加值	2654.6	9.0	-	8.5	-	6.2
第三产业增加值	3039.7	9.0	-	7.8	3060.6	1.0
三次产业结构	4.8:48.6:46.6		4.2:48.9:46.9		5.9:42.3:51.8	
全社会固定资产投资	5194.8	11.5	-	6.7	-	-19.0
社会消费品零售总额	2922.8	10.3	-	6.2	-	3.9
进出口总额		952.5		1054.6		995.8

数据来源：长春市2017年~2019年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

**长春市工业基础雄厚，对地区经济增长的贡献较大，已形成以汽车制造、农副食品加工业、轨道客车制造为主导，先进装备制造等产业“多点支撑”的工业体系，工业经济实力很强**

长春市是东北地区重要的工业基地，工业经济基础雄厚。在新中国建立初期，国家先后在长春市建设了第一汽车制造厂、客车厂、机车厂等大型企业，上述企业的落户为长春市工业发展奠定了良好基础。目前，长春市已形成了以汽车制造、农副食品加工业、轨道客车制造三大支柱为主导，先进装备制造、光电信息、生物医药、新材料、新能源五大战略性新兴产业为“多点支撑”的工业体系。2017年~2019年，长春市规模以上工业增加值增速有所回落。

作为中国汽车工业的摇篮，长春市汽车产业的发展在全国居领先地位，在整车生产、零部件配套及技术研发等方面具有一定优势。目前，长春市拥有众多汽车制造龙头企业，如中国第一汽车集团公司、长春双龙专用汽车制造有限公司等，以及千余家汽车零部件企业。2019年，长春市汽车制造业总产值增长3.9%，其中，一汽集团整车产量增速高于全国平均水平8.6个百分点，销量增速高于全国平均水平8.7个百分点，市场占有率为12.3%提升到13.6%。同年，长春市新能源汽车产量增长4倍、销量增长3.5倍。

长春市地处“黄金玉米带”，具有得天独厚农业生产条件，是全国粮食主产区。依托农业经济优势，近年来长春市农副食品加工业保持迅猛发展，成为继汽车产业之后又一个千亿级支

柱产业，拥有长春大成实业集团有限公司、吉林省长春皓月集团公司、吉林天景食品有限公司等龙头企业。2019年，长春市农机综合化率达到90%；粮食产量188.6亿斤，同比增长9.1%。

**随着服务业的快速发展，长春市逐渐由工业单一增长极转变为工业和服务业“双拉动”的经济增长格局**

“十二五”以来，长春市以服务吉林省，带动长吉图、辐射周边3000万人口为目标，重点发展现代金融、现代物流、信息服务、科技服务、文化创意、旅游会展、现代商贸和人力资源等服务业。服务业在长春市相关政策的支持下较快发展，长春市逐渐由工业单一增长极转变为工业和服务业“双拉动”的经济增长格局。

长春市被确定为吉林省唯一的国家“十三五”服务业综合改革试点区域。同时依托于汽车产业，长春市被评为国家级汽车服务外包基地。近年来，在大力投资的带动下，长春市铁北经济圈逐渐形成，同时宽城万达广场、生态广场、南部新城、东方广场等区域商业、商务圈，以及东北亚文化创意科技园、启明软件园等三产业园初具规模。未来，长春市服务业将向规模化、高端化、精细化和体系化发展，继续推动地区经济发展。

房地产方面，2017年~2019年，长春市房地产业开发投资增速波动较大，投资端较不稳定；同期，长春市商品房销售面积和销售额均保持增长。

**图表4 2017年~2019年长春市房地产开发和销售情况（单位：亿元、万平方米、%）**

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产业开发投资	573.8	-3.8	-	35.7	-	12.6
商品房销售面积	1147.2	12.7	1288.4	12.3	1342.4	4.2
商品房销售额	805.0	20.6	1062.3	32.0	1178.3	10.9

数据来源：长春市2017年~2019年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

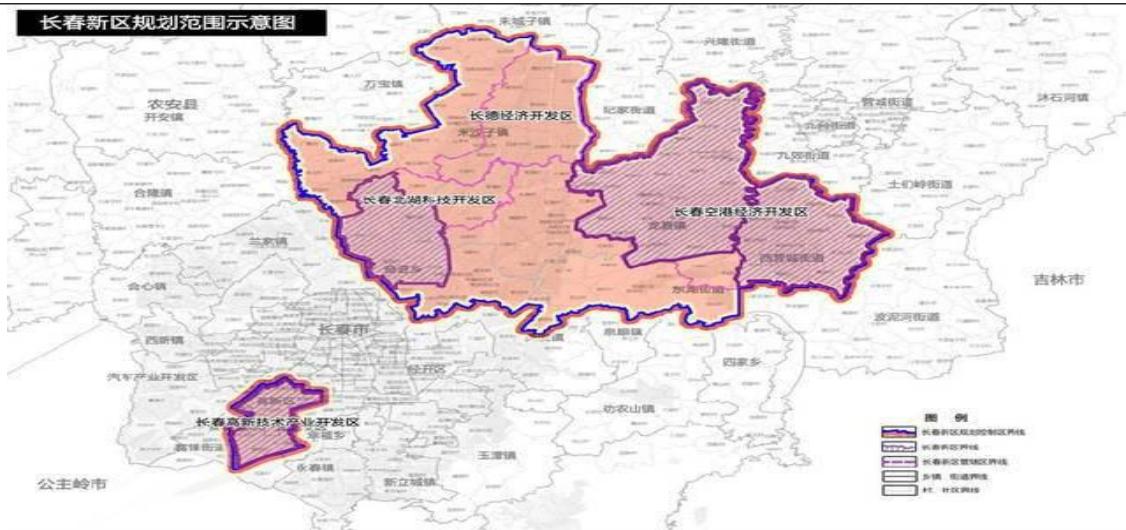
2020年1~6月，长春市实现地区生产总值3058.2亿元，同比增长1.2%；全市规模以上工业总产值同比增长4.7%；固定资产投资同比增长4.5%，其中，工业投资同比增长1%；社会消费品零售总额同比下降16.5%，降幅较一季度收窄9个百分点；完成进出口总额497.4亿元，同比增长2.2%。

### 长春新区

**长春新区作为国务院批复的国家级新区，政策支持力度很大，未来发展前景良好**

长春新区是2016年2月经国务院批复成立的全国第17个国家级新区。长春新区紧邻长春市主城区，其主体位于长春东北侧，是长吉图开发开放先导区的重要组成部分，范围包括长春市朝阳区、宽城区、二道区和九台区部分区域，下辖国家级长春高新技术产业开发区（以下简称长春高新区）和北湖科技开发区、长德经济开发区、空港经济开发区三个省级开发区，规划面积约499平方公里。

图表 5 长春新区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

长春新区作为国家级新区，政策支持力度很大。根据 2016 年 5 月 9 日发布的《省委、省政府关于支持长春新区创新发展的若干意见》指出，长春新区设立长春新区党工委和长春新管委会，分别为中共吉林省委、吉林省人民政府的派出机构，委托长春市管理，长春新区党委书记和管委会主任由吉林省政府任命；赋予长春新区长春市市级行政管理权限，除需国家审批核准或国家明确规定由省级政府审批核准外，全部交由长春新区管理；对不能下放给新区的事项，新区与省建立直接请批关系。同时，长春新区建立一级财政，设立国家金库，直接对接市级国家金库，对下实行分级管理的财政体制；结合国家全面推行营改增试点后调整完善省对下财政体制，研究制定有利于长春新区发展的财政支持政策；对长春新区上缴省级的土地出让收入，除依据国家和省有关规定计提资金外，全部通过项目补助形式予以安排下达。国家和省级计划实施的重大改革试点政策，积极争取在长春新区适用。此外，长春新区在土地利用规划和出让、交通建设等方面也获得了极大支持。

长春新区交通便利、区位优势显著。长春新区位于长吉图开发开放先导区核心腹地和我国东北地区地理中心，是哈（哈尔滨）大（连）经济带和中蒙俄经济走廊的重要节点。作为国家一带一路建设的新平台，区内交通运输网络比较完备，京哈铁路、哈大高速铁路、长（春）珲（春）城际铁路以及京哈、珲乌（兰浩特）等国家高速公路和多条国道贯穿新区，已开通长春至欧洲的中欧班列（长春-满洲里-德国），拥有国家干线机场长春龙嘉国际机场，与东北其他地区、京津冀以及东北亚周边国家人员货物往来便利。长春国际陆港是通向东北亚国际市场的陆上大门，国际物流通道和国际数据通道全面启动，长春新区正在快速融入国际经济发展新格局。

**长春新区依托四大功能区，已形成装备制造、生物医药、光电信息和新能源新材料等支柱产业，工业实力较强**

根据公开数据，2019 年，长春新区地区生产总值为 750.3 亿元，同比增长 6.6%；规上工业产值完成 839.6 亿元，同比增长 5.2%；固定资产投资完成 408.8 亿元，同比增长 16.2%。2019 年长春新区全年产业用地出让 108.4 公顷，占全市的 28.3%。

从产业发展来看，长春新区依托四大功能区，已形成装备制造、生物医药、光电信息和新

能源新材料等支柱产业，其中装备制造板块包括汽车零部件、航空航天装备智能控制与感知装备等装备制造业，代表企业为一汽大众、长光卫星；生物医药产业依托亚洲最大疫苗产业基地、全国最大基因药物生产基地和长春国家生物医药产业基地，代表企业有亚泰集团和金赛药业；光电信息产业依托长春国家光电子高新技术产业化基地、吉林省长春光电子高新技术特色产业基地，国家级工程技术研究中心和国家级重点实验室等研发技术平台而形成产业集群，代表企业长春光电；新能源新材料主要依托中科院长春应化所、吉林大学等研发机构的创新能力和中科英华等龙头企业，重点发展推进新型材料类、新能源汽车及生物质能技术与相关产品。三产方面，长春新区主要依托吉大正元、京沪软件和万一科技等发展软件信息服务业及依托京东等发展现代物流业等。

未来长春新区将加快培育汽车及零部件、光机电、数字经济与大数据、新能源新材料、生物医药与医疗装备、航空航天、智能装备制造、精优食品、康养文旅、现代物流十大特色产业集聚区，力争三年内建成5个百亿级产业集群、1~2个千亿级产业集群，初步构建起以开放创新为特征的现代产业体系。

### 财政状况

#### 长春市

近年来，长春市一般公共预算收入有所波动，政府性基金收入和上级补助收入均有所增长

2017年~2019年，长春市一般公共预算收入有所波动。2019年，受减税降费政策影响，长春市以税收收入为主的一般预算收入有所下降。受益于向上级争取更多的转移资金和债券资金、收回盘活结余结转资金及调整优化支出结构等，长春市一般公共预算支出逐年增长；2017年~2019年财政自给率分别为51.40%、53.45%和46.88%，自给程度较弱。

2019年，长春市政府性基金预算收入和支出均同比大幅增长。考虑到土地出让易受房地产市场调控及政府规划等因素影响，未来政府性基金收入存在一定的不确定性。

政府债务方面，截至2019年末，长春市全市政府债务余额为1283.8亿元。

**图表6 2017年~2019年长春市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	450.1	478.02	420.02
其中：税收收入	340.1	370.06	337.71
非税收入	-	107.96	86.31
上级补助收入	-	391.45	476.00
政府性基金收入	-	312.48	433.96
<b>财政收入</b>	<b>-</b>	<b>1181.95</b>	<b>1264.02</b>
一般公共预算支出	875.7	894.34	896.02
政府性基金支出	-	399.79	523.73

资料来源：2017年数据来源于统计公报，2018年数据来源于政府决算表，2019年为预算执行情况草案，东方金诚整理

2020年1~6月，长春市实现一般公共预算收入204.36亿元，同比下降11.1%，其中，税收收入160.6亿元，同比下降8.7%；实现政府性基金收入245.32亿元，同比增长23.4%；同期，长春市一般公共预算支出为425.33亿元，政府性基金支出为235.99亿元，同比增长68.4%。

## 长春新区

近两年长春新区以一般预算收入和补助收入为主的财政收入有所增长，财政实力有所增强，但财政自给率较弱

2017年~2019年，长春新区财政收入有所增长，主要以一般公共预算收入和上级补助收入为主。同期，长春新区一般公共预算收入中税收收入占比分别为83.81%、85.35%和83.55%，财税收收入质量较高；非税收入主要来自行政事业性收费收入和国有资产（资产）有偿使用收入。得益于上级政府对长春新区发展的支持，长春新区上级补助收入有所增长，成为财政收入的重要来源。

2017年~2019年，长春新区政府性基金收入保持增长态势，主要为城建费等基础设施配套费收入。长春新区区域内土地在履行“招、拍、挂”程序后，上缴至上级财政，纳入上级财政统一核算，之后以返还性质下拨至长春新区，不在长春新区财政决算报表中体现。若考虑土地出让收入返还，2017年~2019年，长春新区土地出让收入分别为94.78亿元、108.00亿元和88.36亿元，长春新区可用财力分别为119.63亿元、144.28亿元和130.86亿元。

**图表7 2017年~2018年长春新区财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	13.40	16.65	18.12
其中：税收收入	11.23	14.21	15.14
非税收入	2.17	2.44	2.98
上级补助收入	8.29	13.45	17.57
政府性基金收入	3.16	6.18	6.81
<b>财政收入</b>	<b>24.85</b>	<b>36.28</b>	<b>42.50</b>
一般公共预算支出	22.65	28.89	34.26
政府性基金支出	7.68	13.79	22.02

资料来源：公开资料，东方金诚整理

财政支出方面，近年来长春新区财政支出有所增长，主要以一般公共预算支出为主。其中刚性支出<sup>4</sup>在一般公共预算支出中占比分别为55.74%、49.78%和57.37%，财政弹性较好。2019年长春新区政府性基金支出亦有所增长。

2017年~2019年，长春新区地方财政自给率<sup>5</sup>分别为59.16%、57.63%和52.89%，地方财政自给程度有所减弱。

政府债务方面，截至2019年末，长春新区政府债务余额178.13亿元，其中，一般债务余额为33.53亿元，专项债务余额为144.6亿元。

## 业务运营

### 经营概况

公司业务范围涵盖基础设施建设类、制药业、房地产和服务业等，业务构成多元，近年来营业收入和毛利率均有所增长

作为长春新区最重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，公司主要负责长春新区范

<sup>4</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生。

<sup>5</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

围内的基础设施建设及管理、土地开发整理、棚户区改造和园林维护等，以及医药研发生产和房地产开发建设等业务。

近年来，受益于各板块业务发展良好，公司营业收入快速增长。具体来看，制药业务是公司营业收入和毛利润的最主要来源，毛利率水平很高；基础设施建设类业务包括市政设施养护服务、工程代建、土地开发整理、棚户区改造及园林维护等；其中基础设施建设类业务收入和毛利润均有所波动；随着房地产业务陆续结算确认收入，近年来公司房地产业务收入和毛利润均大幅增长；公司服务业务包括华为云服务、担保服务、房屋租赁业务和物业管理，房屋租赁业务折旧成本很高导致毛利润为负。

2020年1~6月，公司实现营业收入44.76亿元，综合毛利率为76.55%。

**图表8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设类业务	32.52	41.85	38.74	38.58	37.60	30.63
其中：市政设施养护服务	21.68	27.90	21.49	21.40	21.61	17.61
工程代建	2.45	3.16	4.27	4.25	2.47	2.01
土地开发整理	4.64	5.96	6.34	6.31	5.96	4.85
棚户区改造	-	-	1.85	1.84	2.90	2.36
园林维护	3.75	4.82	3.65	3.64	1.91	1.55
北湖及文化园维护	-	-	1.15	1.15	1.15	0.94
制药业	34.37	44.23	47.50	47.30	64.03	52.16
房地产	6.24	8.03	9.29	9.26	16.56	13.49
服务业	1.10	1.42	2.01	2.00	1.84	1.50
其他	3.48	4.47	2.87	2.86	2.73	2.22
<b>营业收入合计</b>	<b>77.72</b>	<b>100.00</b>	<b>100.42</b>	<b>100.00</b>	<b>122.75</b>	<b>100.00</b>
毛利润						
基础设施建设类业务	14.26	43.83	15.15	39.11	14.64	38.93
其中：市政设施养护服务	12.48	57.57	11.66	54.28	11.33	52.43
工程代建	0.44	17.97	1.00	23.35	0.89	35.80
土地开发整理	1.26	27.16	0.89	14.02	0.81	13.68
棚户区改造	-	-	0.51	27.50	0.80	27.48
园林维护	0.07	1.90	0.07	1.90	0.04	1.90
北湖及文化园维护	-	-	1.03	89.07	0.71	62.05
制药业	30.65	89.17	42.95	90.41	58.48	91.33
房地产	2.75	44.07	3.96	42.58	6.99	42.24
服务业	-1.73	-156.99	-0.87	-43.52	-1.29	-70.22
其他	1.61	46.17	1.19	41.49	1.40	51.17
<b>合计</b>	<b>47.53</b>	<b>61.15</b>	<b>62.38</b>	<b>62.12</b>	<b>80.21</b>	<b>65.35</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 基础设施建设类业务

受长春新区委托，公司主要负责长春新区范围内的基础设施建设与管理、土地开发整理、

棚户区改造和园林维护等业务，业务具有很强的区域专营性。

## 1、基础设施建设与管理

公司承担的基础设施建设与管理业务在长春新区范围内具有很强的区域专营性，为营业收入和利润的重要来源；公司承接的PPP项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力，且未来项目收益实现规模和时间具有较大的不确定性

受区政府职能部门委托，公司负责对长春新区范围内的基础设施、产业配套和公共服务配套设施开展建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设与管理业务主要由子公司龙翔集团负责，业务模式分为委托代建、政府购买服务、自建自营和PPP四类。

### (1) 委托代建

公司下属子公司通过与区政府职能部门签订项目委托代建协议或总承包协议等来负责相关项目的投资建设。每年政府职能部门在公司实际投入的开发成本基础上加成一定比例的代建管理费与公司结算，公司以审验后财政局确认通知单为准确认收入并结转成本。具体付款方式及时间依双方每年商定或协议约定，基本于下一年度前由长春新区财政局或其他政府职能部门支付完毕。2017年~2019年，公司工程代建收入主要来自长春北湖科技开发区英才中小学、明达学校、高新区市政维护和绿化工程、空港开发区工程项目及其他众多零星工程、长春北湖科技开发区一期土地整理项目、吉林大学中日联谊医院北湖院区等，业务收入分别为2.45亿元、4.27亿元和2.47亿元。

### (2) 政府购买服务

2016年之前，公司下属子公司龙翔集团曾就部分长春新区范围内的道路、桥梁等市政道路建设业务与长春高新区政府职能部门签订委托代建协议或承包协议，并取得部分代建工程回款；同时就管网业务与长春高新区政府职能部门签订管网使用权租赁协议，并收取租赁费收入。自2016年起，公司该部分业务经营模式进行了调整，针对原管网和市政道路建设的资产及政府无偿划拨的资产（政府无偿划入129.88亿元），龙翔集团本部每年与长春新区住房保障和城乡建设委员会（以下简称“长春新区住建委”）签订政府购买服务协议，龙翔集团以上述资产向长春新区提供综合服务，长春新区住建委支付资产使用费，服务费按年度计算，并由长春新区财政局于下一年度前直接支付给龙翔集团。2017年~2019年，龙翔集团分别以账面原值为166.30亿元、168.05亿元和169.36亿元标的资产与政府签订协议，分别确认资产使用费收入16.63亿元（含税）、16.80亿元（含税）和16.94亿元（含税）。

同时，龙翔集团子公司长春长吉翔如投资有限公司、长春长吉晟投资有限公司、长春长吉翔泰投资有限公司和长春长吉翔新投资有限公司分别与长春新区住建委签订了10年的政府购买服务协议，上述公司分别向长春新区提供管网和道路等市政设施维护养护服务，长春新区财政局以预算资金支付资产使用费，协议中约定了各资产每年的服务费金额，标的资产总额合计41.02亿元。2017年~2019年，上述子公司合计确认资产使用费收入分别为5.76亿元（含税）、4.32亿元（含税）和5.48亿元（含税）。该类业务的营业成本主要为相关资产的折旧费用和维护费用，因此毛利率保持在较高水平。2017年~2019年，公司资产使用费业务综合毛利率分

别为 57.57%、54.28% 和 52.43%。整体来看，公司每年通过收取资产管理费收入可获得较为可观的收益，但龙翔集团本部与长春新区住建委协议每年签订一次，若未来政府规划发生变化，该项业务收入或将面临一定不确定性。

### (3) 自建自营

#### 公司在建和拟建的自建自营项目规模很大，面临较大的资本支出压力

公司负责北湖公园、奥体中心、新兴华园和文化产业园等项目建设。2016 年以前，龙翔集团曾就部分上述项目与长春高新区政府职能部门签订委托代建协议，并确认代建收入。自 2016 年起，龙翔集团改为自建自营模式来负责项目后续建设和运营。其中北湖公园目前为 4A 级景区（文化产业园位于北湖公园景区内），2018 年，龙翔集团与长春新区城乡建设和管理委员会（以下简称“长春新区城建委”）签订维护管理委托合同，约定自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，龙翔集团负责北湖公园的运营、维护和管理，长春新区城建委每年支付 1.22 亿元（含税）服务费，除上述运营维护外，公司也负责扩建北湖公园，建设完成后通过运营来获取收益。其中文化产业园项目最初为个人投资、管委会回购模式，因回购问题发生分歧，工程一度停工，后由龙翔集团接手。奥体中心项目包括体育场、体育馆和游泳馆等设施，计划未来通过举办会展、大型体育赛事、商业演出及场地出租、健身门票等方式获取收益。新兴华园为农民回迁房，计划通过房屋销售等方式获得收益，前期因资金紧张，工期有一定延迟，现已完工。此外，除龙翔集团外，公司其他子公司也承接了长德智能装备产业园、东北亚（长春）国际机械城一期等自营项目，建成投产后通过出租方式来获取收益。整体来看，截至 2019 年末，公司重要在建项目概算总投资为 165.27 亿元，已完成投资 107.17 亿元，尚需投资 60.88 亿元。此外，公司还承接环境综合服务中心和兴港综合服务中心等众多零星工程。

截至 2019 年末，公司拟建项目主要为长春高新区生物医药产业园（一区、二区）、长春高新区生物医药产业园（三区）、创投高新产业园，概算总投资为 33.88 亿元，均计划于 2020 年开工建设。其中，前两个项目由公司本部负责，拟通过自有资金和政府专项债券等方式筹资建设；创投高新产业园项目由创投集团建设，项目建成后通过出租厂房等方式获取收益。整体来看，公司在建和拟建项目计划投资规模很大，面临较大的资本支出压力。

图表9 截至2019年末公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
长德智能装备产业园	2017.06~2020.12	15.05	2.83	12.22
东北亚（长春）国际机械城一期	2016.06~2020.12	5.93	4.54	1.39
东北亚（长春）国际机械城会展中心	2017.06~2020.12	30.00	9.91	20.09
北湖公园景区	2010.03~2023.06	29.20	24.36	4.84
新兴华园 ABCDE 区	2009.04~2012.09	19.26	17.86	1.40
奥体中心项目	2010.09~2020.06	25.00	24.22	0.78
文化产业园	2015.03~2018.03	12.95	15.73	-
华为长春云计算中心项目	2016.05~2019.06	3.88	3.53	0.35
现代物流大厦项目	2016.09~2018.09	24.00	4.19	19.81
<b>合计</b>	-	<b>165.27</b>	<b>107.17</b>	<b>60.88</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

#### (4) PPP 模式

公司参与的PPP模式项目为长春新区新型城镇化建设项目（一期）PPP项目，本项目已于2017年9月进入国家PPP项目库，由长春新区城建委作为政府方，龙翔集团作为社会资本方承担项目的建设与运营。该项目总投资为349.63亿元，期限为22年，建设内容包括基础设施建设、新区产业配套工程和公共服务配套设施三部分。其中基础设施建设包括道桥、市政配套管网、生态环境景观提升和地下空间部分，总投资285.78亿元；产业配套包括研发用房、产业孵化用房和双创中心，总投资30.72亿元；公共服务配套设施包括长春新区大剧院、公共服务用房、新区邻里中心和新区人才公寓，总投资33.14亿元。PPP项目资金来源方面，项目资本金79.63亿元，其余270亿元由龙翔集团通过银行贷款方式筹集。截至2020年6月末，资本金已全部到位（包括公司自筹和信政基金注入的66.52亿元），国开行配套的贷款到位114.29亿元，项目累计投资95.88亿元。国开行贷款期限大多数为22年期、利率4.9%。

根据PPP项目合同，本项目采用可行性缺口补助模式，项目回款包含使用者付费部分及长春新区管委会提供的可行性缺口补助。其中，使用者付费部分由实际使用者与公司逐年结算后支付；可行性缺口补助部分由长春新区管委会与公司逐年结算后支付。整体来看，公司承担的长春新区新型城镇化建设项目在当地具有重要作用，但由于投资规模很大，公司面临很大的资本支出压力，且项目投资收益周期长，未来项目收益实现规模和时间均具有较大的不确定性。

#### 2、棚户区改造

公司承担的棚户区改造业务在长春新区范围内具有很强的区域专营性，2018年开始与政府确认收入，未来将持续获得稳定的业务收入

公司棚户区改造业务运营主体为龙翔集团。2016年，龙翔集团与长春新区住建委分别就长春空港经济开发区棚户区改造项目（一至四期）、兴福大路等六地块棚户区改造项目签订了《政府购买服务协议》及《补充协议》。龙翔集团受托提供棚户区改造、老旧散小区改造和保障性住房服务，上述项目的总占地面积213.42万平方米、拆迁安置总户数6408户，概算总投资44.85亿元，建设期为2016年至2019年。资金来源为自有资本金和外部融资。协议约定政府购买服

务总价款为 68.94 亿元，自 2018 年起分 25 年支付完毕。截至 2019 年末，上述项目已实际投资金额为 16.08 亿元，尚需投资 28.77 亿元，因拆迁问题，项目有所延期。2018 年和 2019 年，公司根据协议分别确认 1.85 亿元和 2.90 亿元棚改项目业务收入，未来将继续获得稳定的业务收入。

### 3、土地开发整理

**公司承担的土地开发整理业务在长春新区范围内具有很强的区域专营性；北湖开发区土地整理项目累计投入已远超合同支付金额，需持续关注项目的资金平衡补充协议进展情况**

公司土地开发整理业务运营主体为子公司龙翔集团。土地开发整理业务包含两种业务模式。2014 年，龙翔集团与长春高新区土地收购储备交易中心（以下简称“长春高新区土储中心”）、长春高新区财政局签订的《土地一级开发委托合同》，龙翔集团自筹资金对高新区范围内的 23.44 公顷土地进行一级开发整理，开发完成后交由长春高新区土储中心储备入库以备出让，相关地块出让后由高新区财政局向龙翔集团拨付土地整理成本和利益分成，龙翔集团仅将开发成本 15% 的利润列为收入，在实际处理中会将利润分摊到若干年确认。根据政府出具的收入确认通知，2017 年～2018 年，龙翔集团分别确认土地整理业务收入 0.26 亿元和 0.28 亿元，该项目已经完结，未来再无相关收入产生。

2016 年，龙翔集团与长春北湖科技开发区管理委员会针对长春北湖科技开发区一期土地收储项目签订《政府购买服务协议》，龙翔集团自筹资金负责北湖开发区 243.55 公顷土地的土地补偿、居民安置和整理拆迁业务，概算总投资为 28.80 亿元，项目建设期间为 2017 年至 2019 年，政府购买服务总价款为 37.45 亿元，自 2017 年起分十年支付完毕，龙翔集团依据每年采购金额确定收入。2017 年～2019 年，龙翔集团分别确认该项目业务收入 4.39 亿元、6.07 亿元和 5.96 亿元。在项目建设过程中因征拆成本大幅增长，截至 2019 年末，项目已基本完工，但项目实际投资已达 53.38 亿元，远超概算总投资。公司已与长春北湖科技开发区管理委员会协商资金平衡补充协议相关条款，相关工作正在推进过程中，东方金诚将持续关注进展情况。

### 4、园林维护

公司园林维护业务运营主体为子公司龙翔集团。2014 年，龙翔集团与政府签订园林绿化维护项目服务协议，龙翔集团负责长春高新区范围内的园林绿化维护服务，服务期限为 2014 年 1 月至 2019 年 12 月，公司每年按照工程审定结算造价（可将融资成本列支于工程成本）加计 5% 的工程管理费确认收入。根据政府出具的收入确认通知，2017 年～2019 年，龙翔集团分别确认园林维护业务收入 3.86 亿元（含税）、3.76 亿元（含税）和 1.91 亿元（含税）。截至本报告出具日，龙翔集团原承担园林维护工作仍在正常运行，管委会计划通过招标或直接委托方式，继续由龙翔集团承建园林维护项目并签订协议。目前该项事务正在进行中，东方金诚将持续关注协议签订进展情况。

### 制药业务

**公司以金赛药业、百克生物为核心的制药企业重点品种市场占有率为行业首位，具有很强的市场竞争地位；近年来制药业务收入和利润快速增长，成为营业收入和利润的最重要来源**

公司制药业务运营主体为旗下上市公司长春高新<sup>6</sup>。长春高新主要生产生物制药产品与中成药产品。其中生物制药产品主要由其子公司长春金赛药业股份有限公司（以下简称“金赛药业”、主营产品：生长激素）和长春百克生物科技股份公司（以下简称“百克生物”、主营产品：水痘和狂犬疫苗、多肽）生产，中成药主要由子公司吉林华康药业股份有限公司（以下简称“华康药业”、主营产品：血栓心脉宁片、银花泌炎灵片等）生产。

金赛药业作为长春高新的核心子公司，是国内基因工程制药的领军企业，是国内规模最大的基因工程制药企业和亚洲最大的重组人生长激素生产企业，其主导产品金磊®赛增®是中国基因重组人生长激素的第一品牌。百克生物的水痘疫苗市场占有率为34%左右，居全国首位。

**图表 10 近三年公司制药产业产销情况（单位：万元）**

项目	2017年	2018年	2019年
销售量	37229.84	45531.92	55497.75
生产量	40743.28	45501.68	55272.07
库存量	13273.54	13243.30	13017.62

数据来源：公开资料，以上产、销、库存量均以成本计价，东方金诚整理

近两年，得益于新上市产品销售情况良好，加之原有产品持续优化营销模式、组织促销活动，以金赛药业、百克生物为核心的制药企业重点品种市场占有率稳中有升，药企品牌效应凸显，具有很强的市场竞争地位，公司生产和销售情况快速增长。2019年，公司基因生物制药和中成药营业收入分别58.23亿元和5.80亿元。制药产业成本端主要由原材料和制造费用构成，但成本占比很低，毛利率处于很高水平。2019年，公司基因生物制药和中成药产品的毛利率分别为92.88%和75.81%，分别同比上升0.79个百分点和下降1.19个百分点。

**图表 11 近三年公司制药业收入情况（单位：万元、%）**

项目	2017年		2018年		2019年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
基因工程药品\生物类药品	280123.28	91.75	422275.59	92.09	582275.75	92.88
中成药	65227.91	78.37	52754.69	77.00	57987.12	75.81

数据来源：长春高薪年报，东方金诚整理

研发投入方面，截至2019年末，长春高新股份共有研发人员699人，当年共投入研发资金4.06亿元，同比有所增长；研发投入占营业收入比例为5.51%，同比减少1.86个百分点。近年来，长春高新股份新产品开发不断推进，2018年聚乙二醇重组人生长激素注射液完成Ⅳ期临床试验，提前7个月获得再注册批件。2020年2月，冻干鼻流感减毒活疫苗获得药品注册批件。2020年3月，吸附无细胞百白破（三组分）联合疫苗获得临床试验通知。2020年11月，子公司金赛药业与逸达生物科技股份有限公司（以下简称“台湾逸达”）达成协议，将其持有的两个规格的甲磺酸亮丙瑞林产品中国区权益（包含该产品的开发、推广、销售、技术转移、技术转移后的本土化生产以及产品的全球非独占性生产供货）转移给金赛药业，未来将为公司制药板块收入的增长提供有力支撑。

<sup>6</sup> 截至2019年9月末，长春高新资产总额为110.54亿元、净资产为76.43亿元，资产负债率为30.87%。2018年长春高新实现营业收入53.75亿元、净利润14.63亿元，经营性净现金流为8.84亿元。

## 房地产业

**随着在建项目陆续完工结算收入，公司房地产开发业务收入持续增长；但公司在建房地产开发业务投资规模很大，在房地产政策趋紧、外部融资压力加大背景下，公司未来房地产项目具有较大的不确定性**

公司房地产业运营主体为长春高新、吉林省盛世房地产开发有限公司和长春市富源晟和房地产开发有限公司等子公司，开发区域主要在长春市高新区范围内，包含住宅和商业地产项目。目前公司所实现的房地产收入全部来自住宅项目，商业地产项目尚处于前期开发阶段。

公司各下属经营房地产业务的子公司均通过招拍挂的方式取得土地使用权，自行委托相关设计施工单位进行开发建设，商品住宅通过预售和现售相结合的方式进行销售。住宅项目方面，近年来，公司开发建设了怡众名城、高新和园、高新慧园、北湖春天和君悦豪庭等住宅项目。2017年~2019年，公司在售项目主要为北湖春天、君悦豪庭、怡众名城、高新慧园等，分别实现收入6.24亿元、9.29亿元和16.56亿元，呈增长趋势；毛利率分别为44.07%、42.58%和42.24%，基本保持稳定。

截至2019年末，公司在建住宅项目主要为波西塔诺项目，该项目总用地面积20万平方米，概算总投资为11.65亿元，已投资7.20亿元。

**图表12 截至2019年末公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	确认营业收入 <sup>7</sup>		
				2017年	2018年	2019年
怡众名城	31.79	73.34	72.80			
高新和园	13.51	17.03	16.48	6.24	6.05	9.57
高新慧园	8.56	10.94	8.94			
高新君园	40.29	23.52	9.28			
北湖春天	31.46	104.68	103.65	-	0.94	2.11
君悦豪庭	15.22	30.09	27.03	-	2.28	4.82

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商业地产方面，公司目前在建项目主要为康达项目和龙翔国际商务中心B区。康达项目规划的建设内容包括酒店、写字楼、购物中心、高端住宅等，总投资95亿元，计划分6期、10年开发建设，其中一期计划总投资10.50亿元，截至2019年末已投资5.25亿元。龙翔国际商务中心B区项目以金融、商贸、旅游文化产业为主，建有5A级写字楼、科技创投孵化及展示中心、歌剧院、青少年文体活动中心以及大型温室植物园等，配套服务设有酒店、酒店式人才公寓、商场、超市等；概算总投资264.90亿元<sup>8</sup>，截至2019年末，已投资25.79亿元，主要为支付的土地款，该项目计划2020年9月份开工建设。公司暂无拟建项目。整体来看，公司在建商业地产项目概算总投资规模很大，面临一定的资本支出压力，且近两年房地产政策趋紧，外部融资压力加大，公司未来房地产项目开展具有较大的不确定性。

<sup>7</sup> 2018年，富源晟和房地产公司实现防盗门、燃气费和租赁收入约200万元，计入房地产业务收入。此外该表加总数与当年确认收入金额不一致原因主要系长春高新分部间抵销所致。

<sup>8</sup> 该项目可研报告正在重新出具中。

## 外部支持

作为长春新区最重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，公司资产划拨、应收款项回收和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

公司主要负责长春新区重大项目建设、国有资本运作和资源整合等，是长春新区管委会为提升国有企业经营效率、壮大国有资产、支撑长春新区未来实现高质量发展而组建。公司作为长春新区最重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，在资产划拨、应收款项回收和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

2018年12月，长春新区国资委将龙翔集团、创投集团等4家子公司股权无偿划转至公司，以股权作价增加公司实收资本80.00亿元；2019年2月和9月，长春新区国资委分次向公司合计增资0.72亿元，公司资本实力大幅增长。

公司在应收款项回收保障方面得到了支持。根据2018年长春新区财政局出具的《关于新区财政应付账款资金计划的情况说明》，截至2017年末长春新区财政局累计应付公司约73亿元，包括龙翔集团以往年度因承担新型城镇化、土地开发整理、棚户区改造以及道路维护、园林养护和管网使用租赁等业务产生了相应的应收资产使用费和服务费用，以及与管委会相关部门、单位的往来款项。同时，公司通过政府购买、PPP、委托代建、资产使用费等方式确认的收入，长春新区财政局将按照先期签订的合同约定，进行结算及相应的款项支付。综上，长春新区财政局计划在2018年末前向公司拨付30亿元，2019年～2021年每年拨付不低于50亿元，相应的拨付资金纳入财政年度预算管理。2018年和2019年，龙翔集团实际分别收到41.91亿元和48.83亿元。同时近年来公司持续获得政府补助，2017年～2019年公司分别获得政府补助收入0.27亿元、0.34亿元和0.28亿元。

考虑到未来公司将在长春新区基础设施建设、土地开发整理和棚户区改造等领域继续发挥重要作用，预计公司将获得股东和相关各方的大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至2020年6月末，公司注册资本为100.00亿元；实收资本为82.77亿元，长春新区国资委持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由出资人长春新区国资委行使股东权利。公司董事会成员为5人，由股东委派，同时股东从董事会成员中指定一名为董事长。公司设监事会，成员为5人，其中职工代表2人，非职工代表由股东委派，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司设经理1人，由董事会决定聘任或解聘，经理对董事会负责。

### 管理水平

公司本部设置了综合办公室、法务审计部、财务部、融资部、投资运营部和项目管理部6大职能部门，同时设置了党委会领导下的党群工作部和纪检监察室，各部门分别制订了部门职

责和岗位职责。

管理制度方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括财务管理制度、安全生产制度、合同管理办法、资产管理制度、融资管理制度、关联交易管理制度和对外担保制度等。财务管理方面，公司对包括财务会计政策、财务计划、财务预算、财务控制以及会计报告等做了规定。融资方面，集团总部统筹集团融资管理工作，分子公司接受集团总部在融资方面的管理。

管理水平方面，由于公司成立时间较短，子公司数量众多，公司面临一定的管控压力。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2017 年~2018 年模拟合并财务报表<sup>9</sup>、2019 年合并财务报表及 2020 年 1~6 月合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 年模拟合并财务数据进行了三年连审，对 2019 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2020 年 1~6 月的合并财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共 5 家。2020 年 9 月，公司持有的子公司长春高新城市建设投资（集团）有限公司股权已无偿划拨至中韩（长春）国际合作示范区财政局。截至 2020 年 9 月末，公司资产总额为 1185.70 亿元，负债总额为 648.11 亿元，资产负债率为 54.66%。

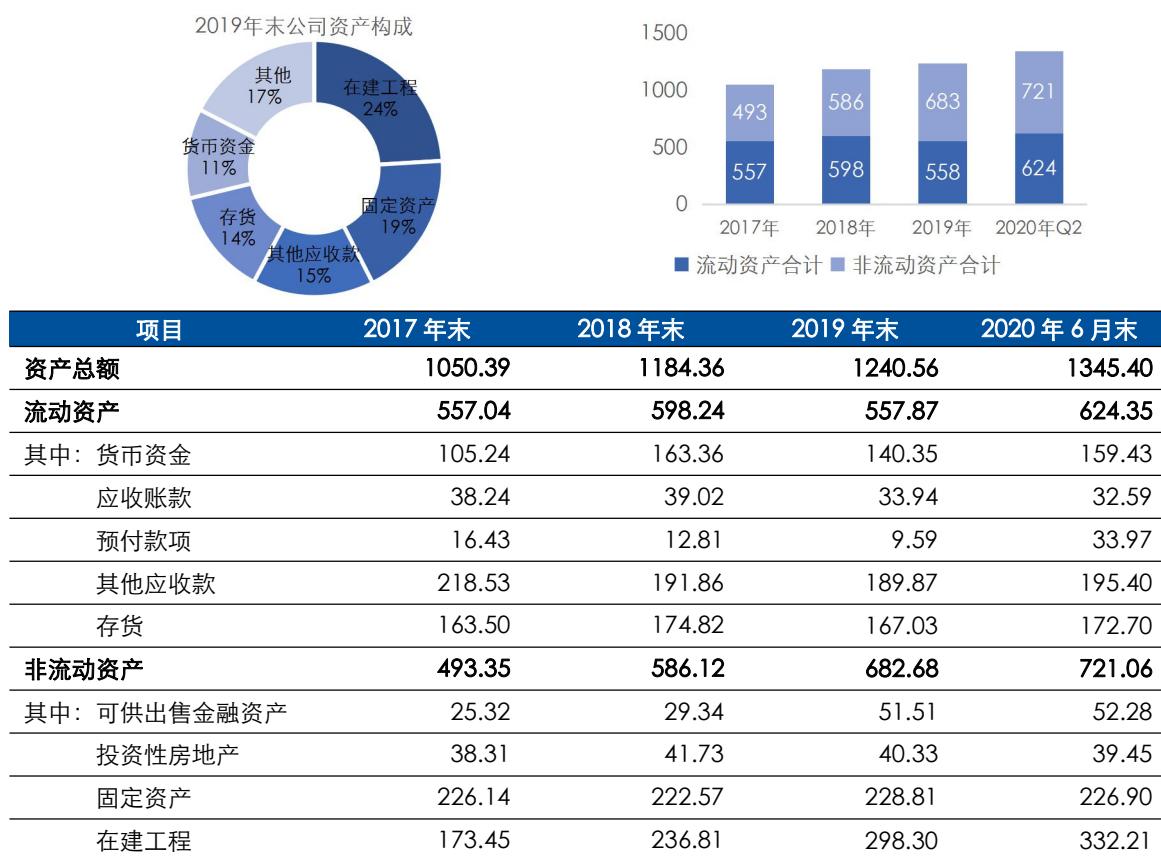
### 资产构成与资产质量

**公司资产总额保持增长，资产结构有所波动，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类账款占比很大，资产流动性较低**

2017 年~2019 年末及 2020 年 6 月末，公司资产总额保持增长，资产结构转为以非流动资产为主。

<sup>9</sup> 模拟财务报表是以公司截止 2019 年 9 月末的股权架构为基础，假设公司 2016 年 1 月 1 日已经成立，并且持有该股权架构，且持股比例保持不变的情况下，以持续经营假设为基础，按照《企业会计准则》及其应用指南和准则解释的要求进行编制。

图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，银行存款中约30亿元为用于新型城镇化（一期）PPP项目的棚户区改造专项资金，其他货币资金主要是定期存单、银行保函、应付票据受限、ETC冻结等受限资金，占比很小。2018年末公司货币资金大幅增加，主要系项目融资到账所致；其中，2019年末公司受限货币资金为10.75亿元，主要为公司定期存单等。

公司应收账款主要为应收长春新区财政局等政府部门的资产使用费和工程代建收入等款项，2019年末应收账款前五名单位均为当地政府部门及直属机构，前五名应收款项占期末应收账款的58.09%，账龄基本集中在1年以内和1~3年；近两年长春新区财政局加大款项支付力度，公司应收账款回款情况良好。公司预付款项主要为预付工程款，2019年末账龄在1年以内的占比40.30%，由于工程逐渐结算影响规模有所下降；2020年6月末，公司预付账款大幅增长主要系公司根据工程进度和下一年工作计划支付工程款项，工程未结算部分计入“预付款项”所致。

公司其他应收款主要是单位往来款、备用金和保证金等，近年来呈下滑趋势；2019年末，公司其他应收款中应收前五名单位分别为长春高新技术产业开发区建设发展中心（46.85亿元）、长春高新技术产业开发区长德新区管委会（35.02亿元）、长春汉森融信房地产开发有限公司（以下简称“汉森融信”）（17.39亿元）、长德新区财政局（13.21亿元）和长春高新技术产业开发区管理委员会（14.17亿元），合计占公司其他应收款的比重为63.50%，账龄主要集

中在1~3年。其中汉森融信原为民营房地产公司，龙翔集团于2016年9月签订收购汉森融信的协议，但至今尚未完成实质性交接，正在诉讼中，未来存在不确定性。整体来看，公司其他应收款规模大、账龄长，对资金形成明显占用。

公司存货主要为项目开发成本、开发产品和库存商品等，近年来小幅波动。2019年末，存货中开发成本为138.48亿元，占存货账面余额的82.58%，主要为土地开发整理业务、棚户区改造业务和在建住宅小区等的开发成本；开发产品为13.28亿元，占存货账面余额的7.92%，主要为龙翔科技商务中心、高新慧园和君悦豪庭等住宅小区。公司存货规模大，变现能力较弱，对资产流动性产生一定影响。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程构成，近年来保持增长。公司可供出售金融资产主要为对当地商业银行、股权投资基金、制造业及科技类企业等的权益投资，2019年末，规模大幅增长，主要系子公司空港翔悦购买理财产品16.18亿元。公司投资性房地产规模较为稳定，主要为公司用于出租的房屋建筑物，以欧亚新生活广场为主，另有10.49亿元的富苑盛世城尚未获得产权证书。

近年来公司固定资产规模较为稳定，主要为用于收取资产使用费的道路、管网等设施。公司在建工程主要为PPP和自营的项目，近年来随着项目持续投入而快速增长；2019年末，公司在建工程主要为PPP项目（78.49亿元）、北湖公园景区（24.36亿元）、新兴华园（17.86亿元）、奥体中心项目（24.21亿元）及文化产业园（15.73亿元）等，整体来看，公司在建项目较多，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

2019年末，公司受限资产合计178.53亿元，占同期末总资产和净资产的比例分别为14.39%和32.92%，包括用于ETC押金、资金监管、银行保函的货币资金10.75亿元、用于质押借款的应收票据及应收账款14.21亿元、用于质押借款的存货64.91亿元、用于抵押借款的投资性房地产34.46亿元、用于融资租赁的固定资产54.17亿元以及用于质押借款的无形资产0.03亿元；整体来看，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

## 资本结构

### 公司所有者权益有所增加，资本实力有所增强

2017年以来，公司所有者权益不断增加，资本实力有所增强。具体来看，2018年12月，长春新区国资委将龙祥集团等公司股权划拨至公司，以股权作价80.00亿元计入股资本，2019年，长春新区国资委向公司增资1.27亿元计入股资本，2020年6月，长春新区国资委向公司补缴注册资本金1.50亿元，增加公司实收资本；公司资本公积主要为历年政府将在建项目的资产和部分公司股权划转至公司而形成，2018年末资本公积有所减少，一方面系龙翔集团因收到信政基金注资等而增加50.92亿元，一方面系股权作价转至实收资本导致资本公积减少80.00亿元所致；2019年公司资本公积有所下降主要系长春新区国资委将子公司高新创投的长期股权投资-长春新区产业基金投资有限公司3亿元无偿划转，划拨该公司在建工程0.26亿元，其他为持有子公司的股权下降引起的资本公积变动所致；未分配利润为公司历年经营产生的净利润累积。公司少数股东权益主要系信政基金持股和长春高新少数股东持股导致，少数股东权益占比较高，对所有者权益结构稳定性产生一定影响。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
实收资本	0.00	80.00	81.27	82.77
资本公积	288.04	264.22	260.42	260.48
未分配利润	22.82	31.00	42.48	41.83
少数股东权益	114.84	135.76	158.08	169.78
<b>所有者权益合计</b>	<b>425.86</b>	<b>511.07</b>	<b>542.34</b>	<b>554.95</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司负债规模持续增长，整体债务率水平较高；短期有息债务占比较大且持续增长

随着项目建设持续投入带来的融资需求增长，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。2017年~2019年末及2020年6月末，公司流动负债占比分别为35.70%、36.92%、46.02%和44.57%，负债结构趋于短期化。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
<b>负债总额</b>	<b>624.54</b>	<b>673.30</b>	<b>698.22</b>	<b>790.46</b>
<b>流动负债</b>	<b>222.99</b>	<b>248.57</b>	<b>321.30</b>	<b>352.29</b>
其中：短期借款	22.76	41.25	40.27	63.51
其他应付款	92.37	83.77	103.39	108.23
一年内到期的非流动负债	75.60	77.48	129.70	130.99
<b>非流动负债</b>	<b>401.55</b>	<b>424.73</b>	<b>376.91</b>	<b>438.16</b>
其中：长期借款	188.83	206.06	217.52	254.78
应付债券	111.44	101.63	52.73	72.23
长期应付款	90.84	106.46	90.93	100.09
<b>全部债务</b>	<b>486.15</b>	<b>526.85</b>	<b>524.27</b>	-
其中：短期有息债务	98.86	119.31	172.52	-
长期有息债务	387.28	407.54	351.75	-
<b>资产负债率</b>	<b>59.46</b>	<b>56.85</b>	<b>56.28</b>	<b>58.75</b>
<b>全部债务资本化比率</b>	<b>53.31</b>	<b>50.76</b>	<b>49.15</b>	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

2017年以来，公司流动负债快速增长，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要为短期流动资金借款，随着业务规模的扩大波动增长；从结构来看，主要为信用借款、保证借款和抵押借款，2019年末三者占短期借款比例分别为39.86%、38.66%和21.48%。公司其他应付款主要是往来款等，2019年末同比增长23.43%，主要为新增往来款。2019年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款(21.20亿元)、应付债券(92.00亿元)和长期应付款(16.50亿元)。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末，公司长期借款中质押借款为170.70亿元，质押物主要为项目收益权、定期存单、政府购买服务合同的收款权等。此外，信用借款和保证借款分别为38.30亿元和23.48亿元，规模较大。公司长期借款主

要用于 PPP 项目、棚改项目、土地整理业务等项目建设，少部分用于补充流动资金和偿还借款。公司应付债券为子公司龙翔集团发行的公司债券、中期票据和 PPN，2019 年末大幅减少主要系转入一年内到期的非流动负债科目所致；公司应付债券募集资金用途主要为偿还到期债务及补充流动资金。公司长期应付款规模有所波动，主要为融资租赁款和信托融资，截至 2019 年末余额分别为 36.92 亿元和 49.08 亿元（含一年内到期），融资租赁的融资成本在 4.9%~6.65% 之间、信托融资成本在 5.88%~9.20% 之间，期限大部分为 5 年左右，资金用途主要为偿还到期债务和补充流动资金；此外，长期应付款子科目专项应付款主要为当地财政局拨付的建设引导资金、专项资金等，2019 年末余额为 7.11 亿元。

有息债务和债务率方面，2017 年~2019 年末，公司全部债务中短期债务占全部债务比重分别为 20.34%、22.65% 和 32.91%，占比较高且持续增长。2019 年末，公司短期债务高达 172.52 亿元。同期末，公司资产负债率小幅下降；全部债务资本化比率有所波动，整体负债率水平较高。

截至 2020 年 6 月末，公司对外担保金额为 8.87 亿元，对外担保比率为 1.60%。龙翔集团向上实融资租赁有限公司<sup>10</sup>（以下简称“上实租赁”）提供担保主要系龙翔集团与其有售后回租业务，上实租赁形成应收账款后，与浦发银行进行保理融资，龙翔集团为上实租赁的保理融资提供担保。

图表 16 截至 2020 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保企业	担保金额	担保起始日	担保终止日
上实租赁有限公司	88000.00	2016.11.24	2021.11.23
吉林华宇智能科技股份有限公司	700.00	2019.9.24	2020.9.23
合计		88700.00	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

未决诉讼方面，截至本报告出具日，公司及下属二级子公司尚未了结的诉讼或仲裁案件的情况如下：2018 年 7 月，长春汉森哈电房地产开发有限公司（以下简称“汉森哈电房地产”）、孟瑜、孟卓、孟岩就与龙翔投资控股集团有限公司股权转让纠纷一案，向吉林省高级人民法院提起诉讼，请求法院判令龙翔投资控股集团有限公司返还《股权转让协议》项下转让的目标公司的全部权益，涉案金额为 2.66 亿元。2018 年 10 月 23 日，吉林省最高人民法院作出了裁定：冻结、查封发行人持有长春汉森融信房地产开发有限公司 100% 股权、长春深华房地产开发有限公司 100% 的股权、吉林省顺风奥特莱斯置业有限公司 100% 的股权，冻结期限三年，自 2018 年 10 月 30 日起至 2021 年 10 月 30 日止。2019 年 1 月，吉林省高级人民法院作出了裁定：驳回公司对本案管辖权提出的异议；2019 年 1 月公司就管辖权异议向最高人民法院提起上诉。目前该案尚在审理中，目前该部分房产因产权问题处于冻结状态，案件正在审理中，尚未判决，东方金诚将密切关注以上案件未来发展动态。

## 盈利能力

公司营业收入和利润总额有所增加，盈利能力有所增强

<sup>10</sup> 截至 2019 年末，上实租赁总资产为 125.65 亿元，净资产为 15.58 亿元；2019 年度，上实租赁营业收入为 7.74 亿元，净利润为 1.01 亿元。

2017年~2019年，公司营业收入有所增长；期间费用占营业收入的比重分别为31.97%、31.82%和31.56%，主要为制药板块产生的销售费用，整体占比较高，对利润形成一定侵蚀。2017年~2019年，公司利润总额快速增长，其中2017年~2019年政府补助分别为0.30亿元、0.40亿元和0.28亿元，投资收益分别为0.59亿元、1.29亿元和0.38亿元，占比较低。

盈利指标方面，近年来，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长但仍在一般水平，盈利能力一般。

**图表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~6月
营业收入	77.72	100.42	122.75	44.76
营业利润率	59.39	60.54	63.62	-
期间费用	24.85	31.95	38.74	18.22
利润总额	18.05	23.80	38.40	13.50
总资本收益率	2.44	2.63	3.67	-
净资产收益率	3.83	4.17	6.03	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

## 现金流

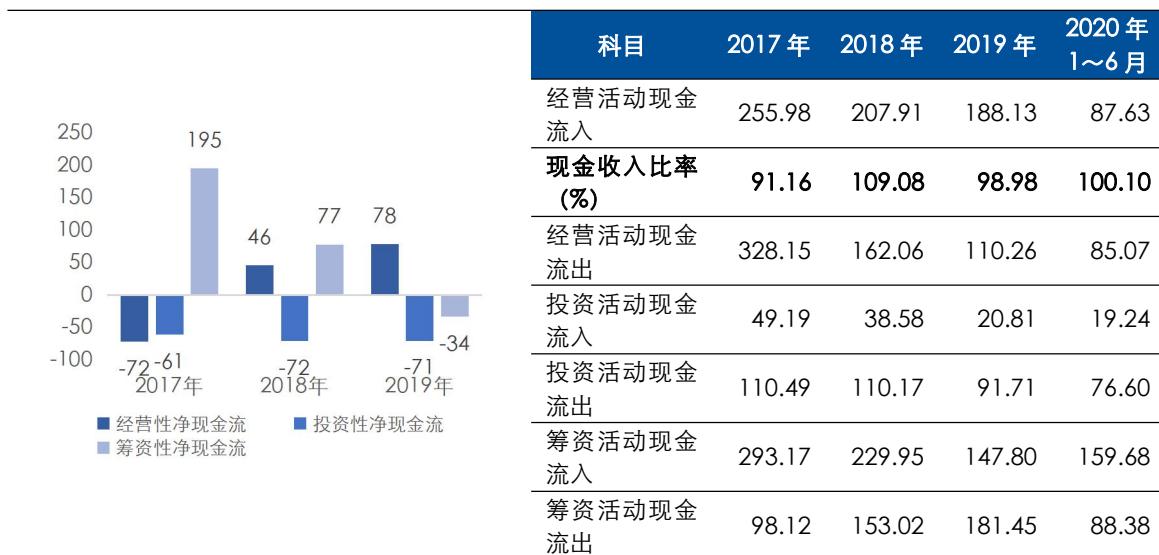
### 公司经营性现金流波动很大，投资性现金流持续净流出，筹资性净现金流由正转负

公司经营活动现金流入主要是收到的制药收入、工程结算款以及往来款等现金流入，现金流入比有所增强，收现质量高；2019年经营活动现金流出大幅减少主要系棚改接近尾声投入减少、房地产投入放缓所致，同时经营性净现金流由大额净流出转为净流入。公司在建项目后续投资规模很大，受项目投资力度影响，预计公司未来经营性净现金流稳定性较差。

2017年~2019年，公司投资活动现金流出主要为长春高新购买的理财产品、龙翔集团项目投入和股权投资等支付的现金，净现金流出规模较大。

近年来，公司筹资活动现金流由正转负。2017年~2019年，公司筹资活动现金流入主要为通过银行借款、发行债券、融资租赁、信托和信政基金等取得的现金流入；筹资活动现金流出主要为用来偿还债务及利息等形成的支出；2019年公司筹资性净现金流由正转负。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

公司承担的基础设施建设、土地开发整理和棚改业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，且公司制药业务盈利能力持续向好，综合偿债能力很强

公司流动比率和速动比率较高，但流动资产中存货和其他应收款等变现能力较弱，流动资产对流动负债的保障能力一般；期末账面货币资金对短期债务覆盖倍数有所减弱，且货币资金中项目贷款占比较高，无法用于短期债务偿还，对短期债务的实际保障能力一般。

从长期偿债能力来看，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所增强，但仍处于较低水平。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)	2020年6月末
流动比率	249.81	240.68	173.63	177.22
速动比率	176.49	170.34	121.64	128.20
现金比率	47.19	65.72	43.68	45.26
货币资金/短期有息债务	106.45	136.92	81.35	-
经营现金流动负债比率	-32.36	18.44	24.24	0.72
长期债务资本化比率	47.63	44.36	39.34	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.31	1.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.89	13.56	9.07	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

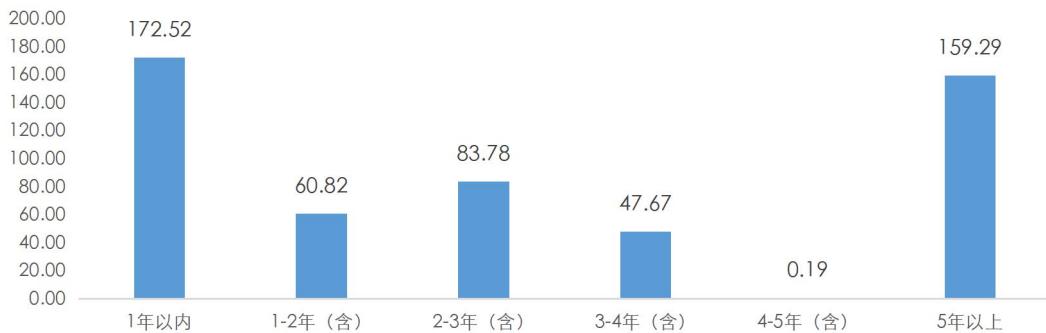
截至 2020 年 9 月末，公司获得授信总额约 857 亿，已使用 450 亿，尚有 407 亿额度未使用，公司融资渠道较为通畅。

本期债券拟发行金额为不超过 10.00 亿元，考虑到公司拟将本期债券募集资金扣除发行费

用后全部用于偿还有息债务，预计发行后公司现有债务规模和结构影响不大。

截至 2019 年末，公司未来一年到期债务为 172.52 亿元，债务集中度较高，具体到期债务情况见下图表。截至 2020 年 6 月末，公司已偿还约 20 余亿，剩余债务计划通过借新还旧和政府安排资金进行偿付<sup>11</sup>。

**图表 20 截至 2019 年末公司债务期限结构（单位：亿元）**



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AAA 的城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所在地区长春市的经济总量和增速、一般公共预算收入和支出等处于最低水平。

公司资产总额高于长春城投建设投资（集团）有限公司，所有者权益规模处于中游水平；营业收入最高，利润总额位列可比企业第一，资产负债率处于较低水平。

<sup>11</sup> 根据公司提供数据，截至本报告出具日，公司面向合格专业投资者公开发行的公司债券未发行额度 20 亿元，定向债务融资工具待发行额度 10 亿元，中期票据待发行额度 20 亿元。

图表 21 同业对比情况

项目	长春新区发展集团有限公司	陕西西咸新区发展集团有限公司	南京扬子国资投资集团有限责任公司	长春城投建设投资(集团)有限公司
地区	长春市	西安市	南京市	长春市
GDP (亿元)	5904.1	9321.19	14030.15	5904.1
GDP 增速 (%)	3.0	7.0	7.8	3.0
人均 GDP (元)	77255	92256	165681	77255
一般公共预算收入 (亿元)	420.02	702.56	1580.03	420.02
一般公共预算支出 (亿元)	896.02	1247.99	1658.60	896.02
资产总额 (亿元)	1240.56	1924.38	2301.12	1158.69
所有者权益 (亿元)	542.34	482.45	693.54	648.15
营业收入 (亿元)	122.75	112.69	75.75	5.41
利润总额 (亿元)	38.40	11.76	8.99	8.98
资产负债率 (%)	56.28	74.93	69.86	44.06
全部债务资本化比率 (%)	49.15	70.49	65.67	39.40

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据。东方金诚整理。

## 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。截至 2020 年 11 月 13 日，高新创投已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录；截至 2020 年 10 月 12 日，龙翔集团已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录；截至 2020 年 10 月 23 日，公司本部无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，龙翔集团在公开市场发行的债务融资工具均已按时还本付息，公司本部在公开市场发行过债务融资工具均未到还本付息日。

## 抗风险能力

基于对吉林省长春市及长春新区的地区经济实力、公司业务的区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

## 结论

东方金诚认为，长春市经济总量位于吉林省首位，以汽车制造、农副食品加工业、轨道客车制造为主导，先进装备制造等产业“多点支撑”的工业体系发展良好，经济实力很强，长春新区作为国务院批复的国家级新区，政策支持力度很大，经济发展前景良好；作为长春新区基础设施建设及国有资产投资运营主体，公司承担的基础设施建设与管理、土地开发整理和棚户区改造等业务在长春新区范围内具有很强的区域专营性；公司以金赛药业和百克生物为核心的制药企业的重点品种市场占有率居行业首位，具有很强的市场竞争地位，带动营业收入和利润快速增长；公司负责的基础设施建设等业务对完善城市公共服务、促进地区经济社会可持续发展具有重要作用，在资产划拨、应收款项回收保障和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

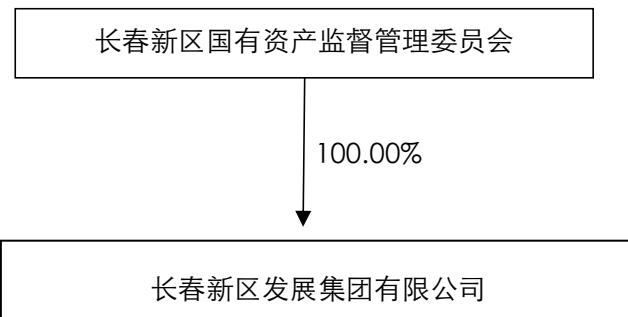
同时，东方金诚也关注到，公司 PPP 项目和自营项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力，且未来 PPP 项目收益实现规模和时间具有较大的不确定性；公司资产中存货及应收类账款占比较高，资产流动性较差；公司债务规模持续增长，短期债务规模占比很大且持续增长，

面临一定的集中偿付压力。

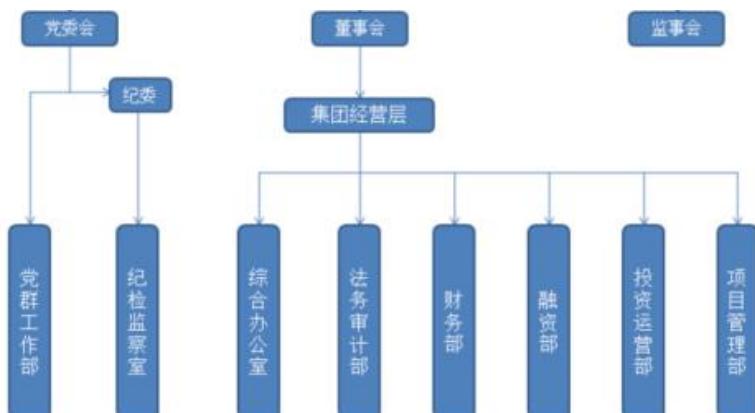
综合分析，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件一：截至 2020 年 6 月末公司股权结构和组织架构图

### 股权结构图



### 组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)	2020年6月 (末)
<b>主要财务数据 (单位:亿元)</b>				
资产总额	1050.39	1184.36	1240.56	1345.40
其中:货币资金	105.24	163.36	140.35	159.43
其他应收款	218.53	191.86	189.87	195.40
存货	163.50	174.82	167.03	172.70
固定资产	226.14	222.57	228.81	226.90
在建工程	173.45	236.81	298.30	332.21
负债总额	624.54	673.30	698.22	790.46
全部债务	486.15	526.85	524.27	-
其中:短期有息债务	98.86	119.31	172.52	-
所有者权益	425.86	511.07	542.34	554.95
营业收入	77.72	100.42	122.75	44.76
利润总额	18.05	23.80	38.40	13.50
经营活动产生的现金流量净额	-72.17	45.85	77.87	2.55
投资活动产生的现金流量净额	-61.30	-71.59	-70.90	-57.36
筹资活动产生的现金流量净额	195.05	76.93	-33.65	71.29
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	59.39	60.54	63.62	-
总资本收益率 (%)	2.20	2.63	3.67	-
净资产收益率 (%)	3.83	4.17	6.03	-
现金收入比 (%)	91.16	109.08	98.98	-
资产负债率 (%)	59.46	56.85	56.28	58.75
长期债务资本化比率 (%)	47.63	44.36	39.34	-
全部债务资本化比率 (%)	53.31	50.76	49.15	-
流动比率 (%)	249.81	240.68	173.63	177.22
速动比率 (%)	176.49	170.34	121.64	128.20
经营现金流动负债比率 (%)	-32.36	18.44	24.24	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.29	1.31	1.89	-
全部债务/EBITDA (倍)	15.89	13.56	9.07	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) /营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益× 100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额× 100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
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%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益× 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计× 100%
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计× 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=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+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“长春新区发展集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”的存续期内密切关注长春新区发展集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在长春新区发展集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向长春新区发展集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，长春新区发展集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如长春新区发展集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。