

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】509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根据跟踪评级安排对贵公司“20长新03”、“20长新05”和“20长新06”信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“20长新03”、“20长新05”和“20长新06”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年六月二十七日



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。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月27日



长春新区发展集团有限公司 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2021/6/27	AAA/稳定	朱宁迪	聂秋霞 佟晨菲

债项信用			评级模型											
			1.基础评分模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级		二级指标		权重	得分	一级		二级指标		权重	得分
20 长新 03	AAA	AAA	地区 综合 实力	区域层级		20.00%	18.00	企业 经营 与 财务 实力	资产总额		36.00%	36.00		
20 长新 05	AAA	AAA		GDP 总量		32.00%	32.00		净资产总额		36.00%	36.00		
20 长新 06	AAA	AAA		GDP 增速		4.00%	1.60		资产负债率		9.00%	7.20		
				人均 GDP		4.00%	4.00		全部债务资本化比率		9.00%	7.20		
				一般公共预算收入		32.00%	25.60		补助收入/利润总额		5.00%	2.00		
			一般公共预算收入增速		4.00%	0.80	(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								
主体概况			2.二维矩阵映射										3.评级调整因素	
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。			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AAA
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档		
			企业 经营 与 财务 实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	
			基础模型参考等级									AAA		
注：最终评级结果由信评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。														

注：最终评级结果由信评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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长春市经济保持增长，经济实力很强；公司业务区域专营性很强，继续得到股东及相关各方给予的大力支持；营业收入和利润继续快速增长。同时，东方金诚关注到，公司的 PPP 项目仍面临很大资本支出压力且收益实现依然具有不确定性，资产流动性较弱，仍面临集中偿债压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 长新 03”、“20 长新 05”和“20 长新 06”的信用等级为 AAA。

同业对比

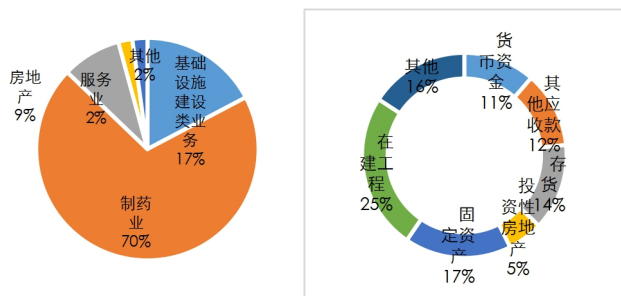
项目	长春新区发展集团有限公司	陕西西咸新区发展集团有限公司	南京扬子国投资集团有限公司	长春城投建设投资有限公司（集团）有限公司
地区	长春市	西安市	南京市	长春市
GDP（亿元）	6638.03	10020.39	14817.95	6638.03
GDP 增速（%）	3.6	5.2	4.6	3.6
一般公共预算收入（亿元）	440.43	724.13	1637.70	440.43
一般公共预算支出（亿元）	1084.14	1347.58	1754.62	1084.14
资产总额（亿元）	1248.71	2668.14	2820.79	1251.24
所有者权益（亿元）	555.27	654.19	849.18	658.20
营业收入（亿元）	132.12	192.57	85.71	7.72
利润总额（亿元）	44.74	10.12	8.68	3.54
资产负债率（%）	55.53	75.48	69.90	47.40

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，表中数据年份均为 2020。

数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

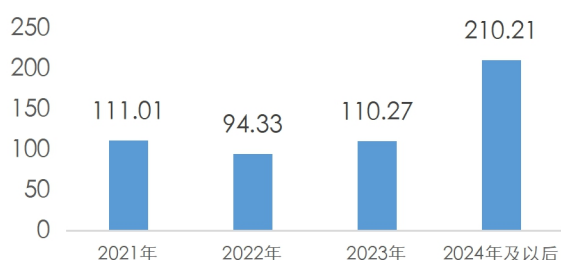
2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	1184.36	1240.56	1248.71
所有者权益	511.07	542.34	555.27
营业收入	100.42	122.75	132.12
利润总额	23.80	38.40	44.74
全部债务	526.85	524.27	525.82
资产负债率	56.85	56.28	55.53
全部债务资本化比率	50.76	49.15	48.64

2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	长春市		
GDP 总量	7175.7	5904.1	6638.0
GDP 增速	7.2	3.0	3.6
人均 GDP (元)	95663	78456	77634
一般公共预算收入	478.02	420.02	440.43
一般公共预算收入增速	6.2	2.6	1.5
上级补助收入	391.45	410.04	497.51

优势

- 长春市经济保持增长, 经济总量仍位于吉林省首位, 经济实力仍很强;
- 作为长春新区基础设施建设和国有资产投资运营主体, 公司仍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依然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仍居行业首位, 具有很强的市场竞争地位, 带动营业收入和利润继续快速增长;
- 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仍具有重要作用, 继续在增资和财政补贴等方面得到了股东及各方的大力支持。

关注

- 公司 PPP 项目和自营项目投资规模很大, 仍面临很大资本支出压力, 且未来 PPP 项目收益的实现依然具有较大不确定性;
- 公司资产中存货和应收类款项占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司债务规模仍较大, 短期有息债务规模占比较大, 仍面临一定的集中偿付压力。

评级展望

预计长春市经济将保持增长, 公司业务具有很强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关各方的持续大力支持, 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

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 长新 06	AAA	2020/12/1	董浩宇 佟晨菲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
20 长新 01	AAA	2020/3/12	董浩宇 佟晨菲	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 长新 03	2020/7/24	20.00	2020/9/11-2023/9/11	-	-
20 长新 05	2020/8/27	20.00	2020/9/22-2025/9/22	-	-
20 长新 06	2020/12/1	6.00	2020/12/18-2025/12/18	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“20 长新 03”、“20 长新 05”和“20 长新 06”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于长春新区发展集团有限公司（以下简称“长新发展”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

长新发展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（新区国资委持有 95%、龙翔集团持有 5%）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。截至 2020 年末，公司注册资本为 100.00 亿元、实收资本为 89.77 亿元。长春新区国资委持有公司 100.00%股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、股东和实际控制人未发生变化，实收资本增加 8.50 亿元。

跟踪期内，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，公司继续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。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司为 6 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¹（以下简称“长春高新”，证券代码：000661.SZ）控制权。跟踪期内，公司新设立两家子公司，分别为长春新发投资有限公司（以下简称“新发投资”）和长春新发城市建设置业有限公司（以下简称“新发置业”），同时，划出长春高新城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“长春高新建投”）。

¹ 截至 2020 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 2021 年 5 月 29 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 37,587,110 股，占其持有长春高新股份总数的 49.39%。

图表 1 截至 2020 年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	660415.22	84.41	无偿划转
长春高新创业投资集团有限公司	高新创投	89362.30	100.00	无偿划转
长春空港翔悦投资有限公司	空港翔悦	11000.00	100.00	无偿划转
长春新区城市发展投资有限公司	新区城投	7000.00	100.00	无偿划转
长春新发投资有限公司	新发投资	500.00	100.00	投资设立
长春新发城市建设置业有限公司	新发置业	500.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“20 长新 03”、“20 长新 05”和“20 长新 06”均尚未到本息偿付日；募集资金已全部使用完毕。

图表 2 截至 2020 年末公司债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

债券简称	发行时间	票面利率	募集资金总额	已使用募集资金
20 长新 03	2020.9.11	5.50	20.00	20.00
20 长新 05	2020.9.22	6.00	20.00	20.00
20 长新 06	2020.12.18	6.70	6.00	6.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增

地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 长春市

跟踪期内，长春市经济总量有所增长，仍位居吉林省首位，综合经济实力很强

长春市是吉林省省会，对周边地区辐射带动作用明显。多年来，长春市经济总量稳居吉林省9个地级市首位。2020年长春市地区生产总值6638.03亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。

“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。在建设长春现代化都市圈战略背景下，长春市推出发展“四大板块”规划，建设长春国际汽车城、长春国家区域创新中心、长春国际影都、中韩（长春）国际合作示范区。

从产业结构来看，长春市地区经济仍以第二、三产业为主，近年来第三产业占比小幅波动。2020年，第一产业增加值553.82亿元；第二产业增加值2758.12亿元；第三产业增加值3346.09亿元。

图表3 2018年~2020年长春市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7175.7	7.2	5904.1	3.0	6638.03	3.6
人均地区生产总值（元）	95663	-	78456	-	77634	-
规模以上工业增加值	-	8.5	-	6.2	-	10.4
第三产业增加值	-	7.8	3060.6	1.0	3346.09	0.3
三次产业结构	4.2: 48.9: 46.9		5.9: 42.3: 51.8		8.0: 41.6: 50.4	
全社会固定资产投资	-	6.7	-	-19.0	-	8.8
社会消费品零售总额	-	6.2	-	3.9	-	-6.5
进出口总额	1054.6		995.8		1027.6	

数据来源：长春市2018年~2020年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，长春市工业基础仍雄厚，对地区经济增长的贡献依然较大，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，工业经济实力仍很强

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。2020年，长春市规模以上工业增加值增速保持增长。

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。2020年，长春市汽车制造业总产值增长13.2%。

长春市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。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。

长春新区

跟踪期内，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，工业实力仍较强

2020年，长春新区地区生产总值完成823.9亿元，同比增长8.9%；规上工业产值完成790.2亿元，同比增长10.6%；固定资产投资完成440.6亿元，同比增长9%。

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、航天航空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。

财政状况

跟踪期内，长春市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入及上级补助收入亦保持增长，财政实力仍很强

2020年，长春市一般公共预算收入有所增长；一般公共预算收入增速为1.5%。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继续增长。2020年，长春市财政自给率为40.62%，自给程度有所减弱。

2020年，长春市政府性基金预算收入同比大幅增长，成为财政收入最重要构成部分，同期政府性基金预算支出亦有所增长。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2020年末，长春市政府债务余额为1539.1亿元。

图表4 2018年~2020年长春市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	478.02	420.02	440.43
其中：税收收入	370.06	337.71	351.31
非税收入	107.96	86.31	89.12
上级补助收入	391.45	410.04	497.51
政府性基金收入	312.48	433.96	756.40
财政收入	1181.95	1264.02	1694.34
一般公共预算支出	894.34	896.02	1084.14
政府性基金支出	399.79	523.73	889.20

资料来源：2018~2019年年数据来源于政府决算表，2020年为关于长春市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告，东方金诚整理

长春新区

跟踪期内长春新区以一般公共预算收入和上级补助收入为主的财政收入保持增长，财政实力有所增强，但财政自给率较弱

2020年，长春新区财政收入有所增长，主要仍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为83.07%，财税收入质量仍较高；非税收入依然主要来自行政事业性收费收入和国有资源（资产）有偿使用收入。上级补助收入略有下降，仍为财政收入的重要来源。

2020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。

图表 5 2018 年~2020 年长春新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	16.65	18.12	19.26
其中：税收收入	14.21	15.14	16.00
非税收入	2.44	2.98	3.26
上级补助收入	13.45	17.57	17.17
政府性基金收入	6.18	6.81	9.30
财政收入	36.28	42.50	45.68
一般公共预算支出	28.89	34.26	40.10
政府性基金支出	13.79	22.02	45.50

资料来源：2018~2020 年数据来自公开资料，东方金诚整理

财政支出方面，2020 年长春新区一般公共预算支出 40.10 亿元，同比增长 17%；同期，政府性基金支出 45.50 亿元，同比增长 106.5%。

政府债务方面，截至 2020 年末，长春新区政府债务余额 176.52 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受基建业务及房地产业务收入增长影响，公司营业收入和毛利润均有所上升，毛利率亦有所增加

2020 年，受基建业务及房地产业务收入增长影响，公司营业收入及毛利润均有所上升，毛利率均有所增加。其中基础设施建设类中市政设施养护服务收入规模大幅下降，工程代建业务本年度未确认收入；房地产业务收入有所下降，主要系房产销售规模下降所致；公司服务业务仍包括华为云服务、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继续为负。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设类业务	38.74	38.58	37.60	30.63	39.58	29.95
其中：市政设施养护服务	21.49	21.40	21.61	17.61	24.57	18.60
工程代建	4.27	4.25	2.47	2.01	-	-
土地开发整理	6.34	6.31	5.96	4.85	10.49	7.94
棚户区改造	1.85	1.84	2.90	2.36	2.86	2.16
园林维护	3.65	3.64	1.91	1.55	0.50	0.38
北湖及文化园维护	1.15	1.15	1.15	0.94	1.15	0.87
制药业	47.50	47.30	64.03	52.16	78.18	59.17
房地产	9.29	9.26	16.56	13.49	9.64	7.30
服务业	2.01	2.00	1.84	1.50	2.28	1.73
其他	2.87	2.86	2.73	2.22	2.44	1.85
营业收入合计	100.42	100.00	122.75	100.00	132.12	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设类业务	15.15	39.11	14.64	38.93	13.75	34.75
其中：市政设施养护服务	11.66	54.28	11.33	52.43	10.89	44.32
工程代建	1.00	23.35	0.89	35.80	-	-
土地开发整理	0.89	14.02	0.81	13.68	0.42	3.99
棚户区改造	0.51	27.50	0.80	27.48	0.79	27.48
园林维护	0.07	1.90	0.04	1.90	0.50	100.00
北湖及文化园维护	1.03	89.07	0.71	62.05	1.15	100.00
制药业	42.95	90.41	58.48	91.33	71.79	91.83
房地产	3.96	42.58	6.99	42.24	4.21	43.63
服务业	-0.87	-43.52	-1.29	-70.22	-0.57	-25.11
其他	1.19	41.49	1.40	51.17	-1.15	-47.02
合计	62.38	62.12	80.21	65.35	88.03	66.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设类业务

跟踪期内，公司受长春新区委托，继续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，业务仍具有很强的区域专营性。

1、基础设施建设与管理

跟踪期内，公司承担的基础设施建设与管理业务在长春新区范围内仍具有很强的区域专营性，继续为营业收入和利润的重要来源；公司承接的 PPP 项目投资规模仍很大，依然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仍具有较大的不确定性

受区政府职能部门委托，公司继续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，业务模式仍分为委托代建、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。2020年，公司因未承接代建项目故未确认代建收入。

(2) 政府购买服务

2020年之前，公司下属子公司龙翔集团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169.36亿元），龙翔集团本部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16年（2020年~2035年）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，服务费为每年16.94亿元（含税），并由长春新区财政局于下一年度前直接支付给龙翔集团。2020年，龙翔集团以账面原值为169.36亿元标的资产与政府签订协议，确认资产使用费收入16.13亿元（含税）。

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已于2016年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。2020年，上述子公司合计确认资产使用费收入为4.11亿元（含税），根据长春新区国资委批复，上述子公司于2020年9月底被有偿划出，受此影响，未来公司资产使用费收入将出现下滑。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。整体来看，公司每年通过收取资产管理费收入仍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。2020年，长春高新创业投资集团有限公司实现市政设施养护服务收入4.33亿元。

(3) 自建自营

跟踪期内，公司在建的自建自营项目规模仍很大，依然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。截至2020年末，公司重点在建项目主要为华为长春云计算中心项目、新兴华园ABCDE区和奥体中心项目等，概算总投资为69.75亿元。截至2020年末，公司自建自营类暂无拟建项目。整体来看，公司在建项目计划投资规模仍很大，依然面临较大的资本支出压力。

图表 7 截至 2020 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
新华园 ABCDE 区	2009.04~2012.09	19.26	17.97	1.29
奥体中心项目	2010.09~2020.06	28.46	24.59	3.87
文化产业园	2015.03~2018.03	18.15	17.06	1.09
华为长春云计算中心项目	2016.05~2019.06	3.88	3.52	0.36
合计	-	69.75	63.14	6.61

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工程三部分。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 3 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 135.00 亿元，项目累计投资 147.27 亿元。国开行贷款期限大多数为 22 年期。

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仍具有很强的区域专营性，跟踪期内公司继续确认营业收入，未来仍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 2020 年末，上述项目已实际投资金额为 19.51 亿元，尚需投资 25.33 亿元，因拆迁问题，项目有所延期。2020 年，公司根据协议确认 2.86 亿元棚改项目业务收入，未来仍将继续获得稳定的业务收入。

3、土地开发整理

跟踪期内，公司承担的土地开发整理业务在长春新区范围内仍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，仍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，跟踪期内该项目已经完结，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。2020年，龙翔集团确认该项目业务收入10.49亿元。在项目建设过程中因征拆成本大幅增长，截至2021年3月末，项目已基本完工，但项目实际投资已达54.36亿元，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，东方金诚仍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，该合同已于2019年末到期，并于2020年初重新签订合同，龙翔集团继续负责长春高新区范围内的园林绿化维护服务，服务期限为2020年1月至2022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，2020年，龙翔集团确认园林维护业务收入0.50亿元（含税）。

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仍居行业首位，依然具有很强的市场竞争地位，带动营业收入和利润继续快速增长

公司制药业务运营主体仍为旗下上市公司长春高新。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居全国首位。

图表8 近三年公司制药产业产销情况（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年
销售量	45531.92	55497.75	71520.07
生产量	45501.68	55272.07	74677.90
库存量	13243.30	13017.62	16175.44

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

跟踪期内，金赛药业作为公司核心子公司长效生长激素产品占比稳步提升，百克生物鼻喷流感疫苗产品获得批签发156.7万人份；水痘疫苗获得批签发883.02万人份，较上年批签发数量增加23.33%。2020年，公司基金生物制药和中成药营业收入分别72.36亿元和5.83亿元。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，毛利率仍处于很高水平。2020年，公司基因生物制药和中成药产品的毛利率分别为93.32%和73.29%，分别同比上升1.00个百分点和下降2.52个百分点。

图表9 近三年公司制药业收入情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020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	422275.59	92.09	582275.75	92.88	723551.19	93.32
中成药	52754.69	77.00	57987.12	75.81	58262.84	73.29

数据来源：长春高新年报，东方金诚整理

研发投入方面，截至2020年末，长春高新股份共有研发人员680人，当年共投入研发资金4.74亿元，同比有所增长；研发投入占营业收入比例为5.53%，同比增加0.02个百分点。2021年6月，长春高新拟布局鼻喷新冠疫苗&新冠病毒突变株疫苗（PIV-5载体），差异化竞争有望保证后发优势。

房地产业

随着在建项目陆续完工结算，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仍很大，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仍具有较大的不确定性

公司房地产业运营主体仍为长春高新、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房相结合的方式销售。2020年，公司在售项目主要为怡众名城、高新和园、北湖春天、高新慧园等，确认收入11.88亿元，较2019年有所下降；毛利率为43.63%，略有增长。

截至2020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7.34亿元。

图表 10 截至 2020 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 ²		
				2018 年	2019 年	2020 年
怡众名城	31.79	73.34	72.80		0.30	0.03
高新和园	13.51	17.03	16.48		0.13	0.04
高新慧园	8.56	10.94	8.94		2.57	0.27
长春海容广 场写字楼 B 座	10.00	10.65	2.62	6.05	7.74	2.47
高新君园	33.47	23.52	9.28			11.24
北湖春天	29.36	104.68	103.65	0.94	2.11	--
君悦豪庭	15.22	30.09	27.03	2.28	4.82	0.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

商业地产方面，截至 2021 年 3 月末，公司目前在建项目主要为长春龙翔国际商务中心项目、现在物流大厦和康达项目。截至 2021 年 3 月末，计划总投资 229.00 亿元，已投资 50.36 亿元，尚需投资 178.64 亿元，同期末公司暂无拟建项目。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。

图表 11 截至 2021 年 3 月末公司在建商业地产情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
长春龙翔国际商务中心项目	63.00	31.63	31.37
现在物流大厦	71.00	10.98	60.02
康达项目	95.00	7.75	87.25
合计	229.00	50.36	178.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，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仍具有重要作用，在增资和财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持

跟踪期内，长春新区国资委向公司增资 8.50 亿元计入实收资本。

2020 年，公司获得政府补助收入 0.82 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

²2018 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。

截至 2020 年末，公司注册资本仍为 100.00 亿元；实收资本为 89.77 亿元，较 2019 年末增加 8.50 亿元；长春新区国资委持有公司 100.00% 股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司为 6 家。跟踪期内，公司新设立两家二级子公司，分别为新发投资和新发置业，同时，划转长春高新建投。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，同时流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性仍较低

2020 年末，公司资产总额保持增长，流动资产和非流动资产占资产总额的比重分别为 43.07% 和 56.93%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	1184.36	1240.56	1248.71
流动资产	598.24	557.87	537.76
其中：货币资金	163.36	140.35	141.86
应收账款	39.02	33.94	25.68
预付款项	12.81	9.59	35.01
其他应收款	191.86	189.87	150.04
存货	174.82	167.03	170.31
非流动资产	586.12	682.68	710.95
其中：可供出售金融资产	29.34	51.51	62.66
投资性房地产	41.73	40.33	69.82
固定资产	222.57	228.81	210.93
在建工程	236.81	298.30	308.69

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，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。2020 年末，公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，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。其中，受限货币资金为 14.43 亿元，主要为公司定期存单和因合同纠纷引起的资金监管（0.13 亿元）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，2020 年末应收账款前五名单位均为当地政府部门及直属机构，分别为应收北湖科技开发区

管理委员会（2.74 亿元）、长春高新技术产业开发区建设发展中心（以下简称“高新建发”）（1.69 亿元）、长春新区财政局（0.93 亿元）、长春社会事业发展局（0.49 亿元）和长春高新技术产业开发区基本建设投资管理中心（0.41 亿元），前五名应收款项占期末应收账款的 23.73%，账龄基本集中在 1 年以内和 1~3 年。公司预付款项主要为预付工程款，2020 年末规模大幅增长，主要系项目推进建设产生的预付款项。

公司其他应收款主要是单位往来款等，规模大幅下降；2020 年末，公司其他应收款中应收前五名单位分别为高新建发（47.11 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”）（19.15 亿元）、长春高新技术产业开发区管理委员会（17.00 亿元）、长春新区财政局（15.00 亿元）和吉林省顺风奥特莱斯置业有限公司³（4.31 亿元），合计占公司其他应收款的比重为 63.80%，账龄主要集中在 0~3 年。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。2020 年末，存货中开发成本为 141.08 亿元，占存货账面余额的 82.52%，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 12.01 亿元，占存货账面余额的 7.03%，主要为房地产项目。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。

跟踪期内，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。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，2020 年末，规模有所增长，主要系增加购买吉林银行股份有限公司的股权投资 11.93 亿元。公司投资性房地产规模有所增长，主要为公司新增房屋建筑物和少量土地使用权，另有 7.97 亿元的房屋建筑物和土地使用权尚未获得产权证书。2020 年末，投资性房地产增长主要系在建工程 25.05 亿元完工转入所致。

跟踪期内，公司固定资产规模有所下降，主要为用于收取资产使用费的道路、管网等设施；公司在建工程随着项目持续投入而继续增长，2020 年末，公司在建工程主要为 PPP 项目（89.39 亿元）、新兴华园 ABCDE 区（17.97 亿元）、奥体中心项目（24.59 亿元）及文化产业园（17.06 亿元）等，整体来看，公司在建项目较多，投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

2020 年末，公司受限资产合计 236.27 亿元，占同期末总资产和净资产的比例分别为 18.92% 和 42.55%，包括用于资金监管、银行定期存单的货币资金 14.43 亿元、合同项下全部权益及收益质押的应收账款 19.17 亿元、用于质押借款的存货 139.91 亿元、用于抵押借款的投资性房地产 15.64 亿元和用于融资租赁的固定资产 47.12 亿元。整体来看，公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，资本实力有所增强

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，资本实力有所增强。2020 年，长春新区国资委向公司增资 8.50 亿元计入实收资本；2020 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建投股权无偿划转减少资本公积 12.24 亿元；未分配利润有所增长，为公司历年经营产

³ 2016 年 9 月子公司龙翔投资公司与长春深华房地产开发有限公司、长春汉森融信房地产开发有限公司、吉林省顺风奥特莱斯置业有限公司及其股东签订了股权转让协议，截止报告日尚未完成转让交接。

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，规模有所增长。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	80.00	81.27	89.77
资本公积	264.22	260.42	247.18
未分配利润	31.00	42.48	52.50
少数股东权益	135.76	158.08	165.73
所有者权益合计	511.07	542.34	555.27

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模仍较大，短期有息债务占比较大，仍面临一定的集中偿付压力

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。2020 年末，公司流动负债和非流动负债占比分别为 33.04%和 66.96%。

图表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	673.30	698.22	693.44
流动负债	248.57	321.30	229.10
其中：短期借款	41.25	40.27	51.60
其他应付款 ⁴	83.77	103.39	68.95
一年内到期的非流动负债	77.48	129.70	59.41
非流动负债	424.73	376.91	464.34
其中：长期借款	206.06	217.52	249.77
应付债券	101.63	52.73	120.33
长期应付款	106.46	90.93	81.91
全部债务⁵	526.85	524.27	525.82
其中：短期有息债务	219.16	254.02	111.01
长期有息债务	307.69	270.25	414.81
资产负债率	56.85	56.28	55.53
全部债务资本化比率	50.76	49.15	48.64

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债大幅下降，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，2020 年规模有所增长；从结构来看，主要为信用借款、质押借款、保证借款和抵押借款。公司其他应付款主要是往来款等，2020 年末同比大幅下降，主要系公司之间往来款减少所致。2020 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（30.57 亿元）、应付债券（8.00 亿元）和长期应付款（20.85 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。2020 年末，公司长期借款中质押借款为 231.22 亿元，质押物主要为项目收益权、定期存单等。此外，信用借款、抵押借

⁴ 不含应付利息、应付股利。

⁵ 不含应付票据。

款和保证借款分别为 23.22 亿元、21.38 亿元和 4.52 亿元⁶，整体规模有所增加。公司应付债券为公司及子公司龙翔集团发行的债券，2020 年大幅增长主要系公司及子公司 2020 年新发行债券所致，公司应付债券明细详见下图表，均为 2020 年发行。

2020 年末，公司长期应付款规模有所下降，主要为融资租赁款、信托融资、国开证券股份有限公司的资产管理计划和政府专项债资金，其中融资租赁、信托融资余额分别为 26.65 亿元、38.89 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%~9.58%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；政府专项债资金 28.70 亿元（含一年内到期）；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，2020 年末余额为 4.31 亿元（含一年内到期）。

图表 15 截至 2020 年末公司存续债券情况（单位：年、亿元）

证券名称	发行期限	发行日期	发行规模	当前余额
20 长新 06	5	2020-12-16	6.00	6.00
20 长新 05	5	2020-09-18	20.00	20.00
20 长新 03	3	2020-09-09	20.00	20.00
20 长新 02	5	2020-06-15	5.00	5.00
20 长新 01	3	2020-05-08	5.00	5.00

数据来源：公开资料，东方金诚整理

有息债务和债务率方面，2020 年末，公司短期有息债务占全部债务比重为 21.11%，占比仍较高。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 30.00 亿元，对外担保比率为 5.40%。龙翔集团向上实融资租赁有限公司（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	100000.00	2016.11.24	2021.11.23
长春长吉翔如投资有限公司	60000.00	2016.04.28	2023.04.27
长春长吉翔雅投资有限公司	60000.00	2016.04.27	2021.04.26 ⁷
长春长吉翔晟投资有限公司	60000.00	2016.04.28	2023.04.27
长春高新城市建设投资（集团）有限公司	20000.00	2016.10.08	2022.10.08
合计	300000.00	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所增加，盈利能力有所增强

2020 年，公司营业收入有所增长；期间费用占营业收入的比重为 34.08%，主要为制药板

⁶ 以上长期借款明细中未剔除一年内到期的长期借款 30.58 亿元。

⁷ 截至报告出具日，该笔担保已展期。

块产生的销售费用，整体占比较高，对利润形成一定侵蚀；公司利润总额快速增长，其中政府补助为 0.82 亿元。

盈利指标方面，2020 年，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，盈利能力仍一般。

图表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	100.42	122.75	132.12
营业利润率	60.54	63.62	65.41
期间费用	35.25	42.45	45.02
利润总额	23.80	38.40	44.74
总资本收益率	4.34	5.33	7.81
净资产收益率	4.17	6.03	6.97

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流由正转负，资金来源对筹资活动依赖较大

2020 年，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，现金收入比有所增长，收现质量高；经营活动现金流出有所增长；经营性净现金流持续净流入。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。

2020 年，公司投资性净现金流流出规模较大，投资活动现金流出主要为公司购买的理财产品等支付的现金。

2020 年公司筹资活动前净现金流转为净流出。2020 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。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	207.91	188.13	195.16
现金收入比率 (%)	109.08	98.98	100.57
经营活动现金流出	162.06	110.26	129.95
投资活动现金流入	38.58	20.81	42.45
投资活动现金流出	110.17	91.71	168.50
筹资活动现金流入	229.95	147.80	446.34
筹资活动现金流出	153.02	181.45	387.67

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仍具有很强的区域专营性，继续得到

股东及相关各方的大力支持，且公司制药业务盈利能力继续向好，综合偿债能力依然极强

跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所增长，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有息债务覆盖倍数有所上升。

从长期偿债能力来看，2020年，公司EBITDA对利息的覆盖程度有所减弱，对利息及全部债务的覆盖程度仍处于较低水平。

图表 19 公司偿债能力主要指标（单位：%）

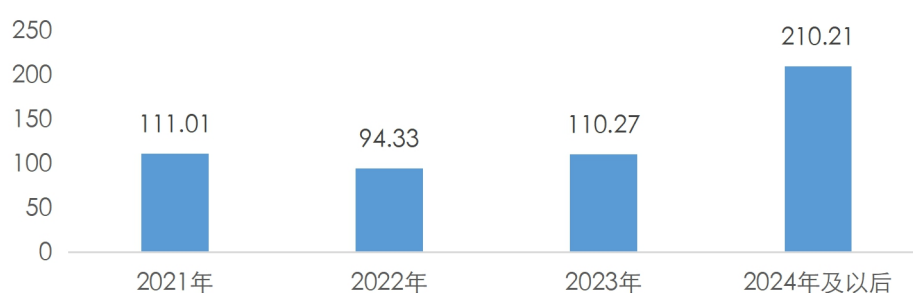
科目	2018年（末）	2019年（末）	2020年（末）
流动比率	240.68	173.63	234.73
速动比率	170.34	121.64	160.39
现金比率	65.72	43.68	61.92
货币资金/短期有息债务	0.75	0.55	1.28
经营现金流动负债比率	18.44	24.24	28.46
长期债务资本化比率	37.58	33.26	42.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.38	1.02
全部债务/EBITDA（倍）	11.08	6.94	5.26

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

截至2020年末，公司获得银行授信合计911.32亿元，其中已使用的授信额度为520.09亿元，剩余授信额度为391.23亿元，公司融资渠道较为通畅。

截至2020年末，公司有息债务期限结构见下图表，公司未来一年到期债务为111.01亿元，债务集中度较高。

图表 20 截至2020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的副省级城市开发建设主体，对2020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、所有者权益规模处于最低水平；营业收入较高，利润总额位列可比企业第一，资产负债率处于较低水平。

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	长春城投建设投资有限公司（集团）有限公司
地区	长春市	西安市	南京市	长春市
GDP（亿元）	6638.03	10020.39	14817.95	6638.03
GDP 增速（%）	3.6	5.2	4.6	3.6
一般公共预算收入（亿元）	440.43	724.13	1637.70	440.43
一般公共预算支出（亿元）	1084.14	1347.58	1754.62	1084.14
资产总额（亿元）	1248.71	2668.14	2820.79	1251.24
所有者权益（亿元）	555.27	654.19	849.18	658.20
营业收入（亿元）	132.12	192.57	85.71	7.72
利润总额（亿元）	44.74	10.12	8.68	3.54
资产负债率（%）	55.53	75.48	69.90	47.40

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2020 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 2021 年 4 月 30 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 2021 年 4 月 14 日，龙翔集团未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录，已结清信贷中有一笔关注贷款；截至 2021 年 5 月 14 日，公司本部无信贷信息记录。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，公司本部发行的债务融资工具已按时付息。

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，公司抗风险能力仍极强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，长春市经济保持增长，经济总量仍位于吉林省首位，经济实力仍很强；作为长春新区最重要的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依然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仍居行业首位，具有很强的市场竞争地位，带动营业收入和利润继续快速增长；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仍具有重要作用，继续在增资和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

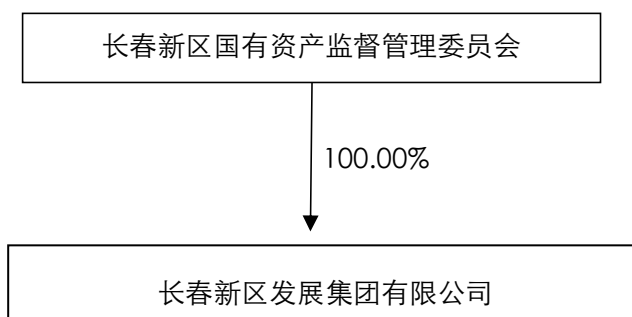
东方金诚也关注到，公司 PPP 项目和自营项目投资规模很大，仍面临很大资本支出压力，且未来 PPP 项目收益的实现依然具有较大不确定性；公司资产中存货和应收类款项占比很高，资产流动性仍较弱；公司债务规模仍较大，短期有息债务规模占比较大，仍面临较大的集中偿

付压力。

综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 长新 03”、“20 长新 05”和“20 长新 06”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年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	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	1184.36	1240.56	1248.71
其中：货币资金	163.36	140.35	141.86
其他应收款	191.86	189.87	150.04
存货	174.82	167.03	170.31
固定资产	222.57	228.81	210.93
在建工程	236.81	298.30	308.69
负债总额	673.30	698.22	693.44
全部债务	526.85	524.27	525.82
其中：短期有息债务	219.16	254.02	111.01
所有者权益	511.07	542.34	555.27
营业收入	100.42	122.75	132.12
利润总额	23.80	38.40	44.74
经营活动产生的现金流量净额	45.85	77.87	65.21
投资活动产生的现金流量净额	-71.59	-70.90	-125.75
筹资活动产生的现金流量净额	76.93	-33.65	58.67
主要财务指标			
营业利润率（%）	60.54	63.62	65.41
总资本收益率（%）	4.34	5.33	7.81
净资产收益率（%）	4.17	6.03	6.97
现金收入比（%）	109.08	98.98	100.57
资产负债率（%）	56.85	56.28	55.53
长期债务资本化比率（%）	37.58	33.26	42.76
全部债务资本化比率（%）	50.76	49.15	48.64
流动比率（%）	240.68	173.63	234.73
速动比率（%）	170.34	121.64	160.39
经营现金流动负债比率（%）	18.44	24.24	28.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.38	1.02
全部债务/EBITDA（倍）	11.08	6.94	5.26

附件三：主要财务指标计算公式

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

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。

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。