



# 长春市轨道交通集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0968 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

长春市轨道交通集团有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“20 长春轨交 MTN003B”、“20 长春轨交 MTN004”、  
“21 长轨债 01/G21 长轨 1”、“22 长春轨交 MTN001”、AA<sup>+</sup>  
“22 长轨 01/G22 长轨 1”

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为长春市作为吉林省省会城市，经济财政实力省内领先，潜在的支持能力很强；长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“长春轨交”或“公司”）定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，对长春市政府的重要性较高，能够持续获得政府的大力支持，当前业务多元化发展，稳定性和可持续性很强，具有较好的资本实力和很强竞争力；同时公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，期限结构较为合理。但需关注轨道交通建设面临的资本支出压力、财务杠杆处于高位以及线路运营持续亏损，补贴资金到位情况不及预期等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，长春市轨道交通集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**公司轨道交通运营指标大幅改善，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**公司地位和重要性发生重大不利变化、运营补贴未能及时到位影响正常经营；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- **长春市经济财政实力较强。**长春市作为吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地和商贸旅游服务中心，区位和产业优势明显，经济财政实力稳居省内第一，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **持续获得有力的外部支持。**公司定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，跟踪期内继续获得政府在票款补贴等方面的大力支持。
- **债务结构较为合理。**公司债务以长期为主，与轨道建设投入大、回款周期长的特性相匹配，期限结构较为合理。

## 关注

- **轨道交通建设面临资本支出压力。**公司在建轨道项目尚需投资规模较大，虽然政府能够给予一定比例的资本金支持，但公司自筹金额仍较大，面临一定的资本支出和资金周转压力。
- **财务杠杆处于高位。**随着轨道交通建设的持续推进，公司债务规模快速增长，财务杠杆高位运行，或对后续融资形成一定限制。
- **线路运营持续亏损，补贴资金到位情况有待关注。**公司轨道交通运营业务持续亏损，对政府拨付的票款补贴较为依赖，但相关款项到位情况不及预期，导致其他应收款中应收长春市财政局的补助款逐年累积，对公司资金形成一定占用，需对补贴到位情况保持持续关注。

项目负责人：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：师浩然 hrshi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

长春轨交（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	815.34	960.60	1,112.92	1,159.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	237.66	246.17	254.90	245.37
负债合计（亿元）	571.68	708.44	855.02	911.26
总债务（亿元）	502.92	622.33	739.54	805.02
营业总收入（亿元）	4.31	7.91	7.35	2.43
经营性业务利润（亿元）	7.36	8.49	10.92	-8.30
净利润（亿元）	7.16	8.18	10.40	-8.32
EBITDA（亿元）	29.34	32.30	38.90	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.79	-1.49	0.57	-22.11
总资本化比率（%）	67.91	71.66	74.37	76.64
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.13	1.09	1.10	--

注：1、中诚信国际根据长春轨交提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各期数据均使用财务报表期末数；2、中诚信国际债务统计口径包括长期应付款和其他权益工具中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 评级历史关键信息

长春市轨道交通集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	20 长春轨交 MTN003B（AA+）	2022/06/27	杨羽明、闫璐璐	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000 2019 02	<a href="#">阅读全文</a>
	20 长春轨交 MTN004（AA+）				
	21 长轨债 01/G21 长轨 1（AA+）				
	22 长春轨交 MTN001（AA+）				
	22 长轨 01/G22 长轨 1（AA+）				
AA+/稳定	22 长轨 01/G22 长轨 1（AA+）	2022/04/19	杨羽明、闫璐璐	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000 2019 02	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	22 长春轨交 MTN001（AA+）	2022/03/07	杨羽明、闫璐璐	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000 2019 02	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	21 长轨债 01/G21 长轨 1（AA+）	2021/08/10	杨羽明、闫璐璐、盛蕾	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000 2019 02	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	20 长春轨交 MTN004（AA+）	2020/04/13	盛蕾、文玥、杨娟	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000 2019 02	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	20 长春轨交 MTN003B（AA+）	2020/04/07	盛蕾、文玥、杨娟	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000 2019 02	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	长春轨交	贵阳交运	南昌轨交
最新主体信用等级	AA+	AA+	AAA
地区	长春市	贵阳市	南昌市
GDP（亿元）	6,744.56	4,921.17	7,203.50
一般公共预算收入（亿元）	459.69	402.16	457.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	254.90	439.19	528.84
总资本化比率（%）	74.37	38.10	48.56
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.10	1.51	0.52

注：贵阳交运系“贵阳市公共交通投资运营集团有限公司”的简称；南昌轨交系“南昌轨道交通集团有限公司”的简称。

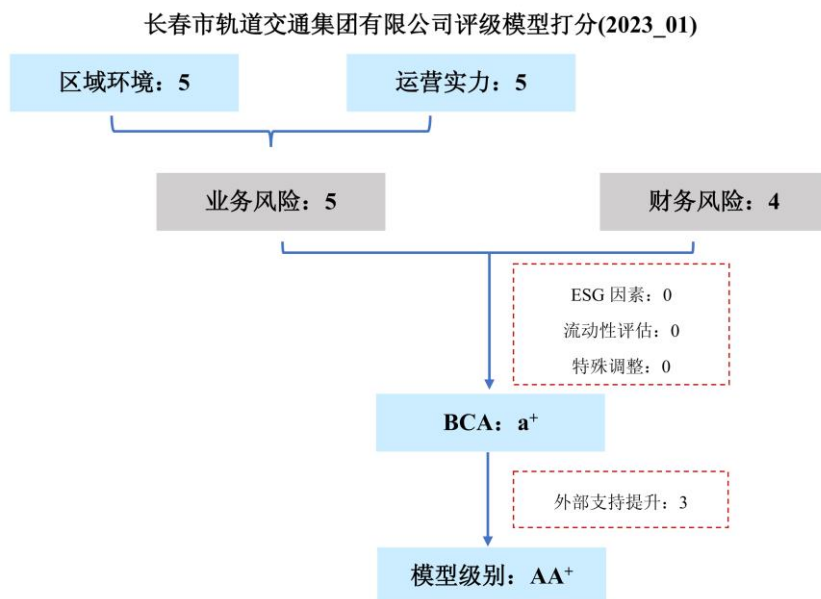
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 长春轨交 MTN003B	AA+	AA+	2022/06/27	6.00	6.00	2020/04/17~2025/04/17	交叉违约条款
20 长春轨交 MTN004	AA+	AA+	2022/06/27	10.00	10.00	2020/08/05~2023/08/05	交叉违约条款

21 长轨债 01/G21 长轨 1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	15.00	15.00	2021/08/27~2031/08/27 (3+3+3+1)	债券提前偿还、回 售、调整票面利率
22 长春轨交 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	10.00	10.00	2022/03/31~2025/03/31	交叉违约条款
22 长轨 01/G22 长 轨 1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/27	20.00	20.00	2022/05/06~2032/05/06 (3+3+3+1)	债券提前偿还、回 售、调整票面利率

## ● 评级模型



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，长春轨交作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，具有很强的业务竞争力，同时已开通线路的运营相对稳定，在建项目每年均保持较高的投资规模且未来所需投入仍较大，业务稳定性和可持续性很强；此外，公司还依托轨道建设和周边资源开展多元化业务，以拓宽经营范围和收入来源。但值得注意的是，较大规模的项目建设投入或将增加公司投融资压力；轨道交通运营持续亏损，对政府补贴的依赖程度较高，但相关款项到位情况不及预期。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，长春轨交资产和权益规模继续增长，资本实力较为强劲；财务杠杆高位运行，资本结构有待优化，同时债务以长期为主，与其业务特征相匹配；EBITDA 能对利息支出形成覆盖，但总债务/EBITDA 指标表现不佳、经营活动净现金流对利息的保障能力偏弱，整体偿债能力仍有待进一步提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对长春轨交个体基础信用等级无影响，长春轨交具有 a<sup>+</sup> 的个体基础信用评估等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，长春市政府对公司有很强的支持能力和较强的支持意愿，主要体现在长春市的区位和产业优势，以及强劲的经济财政实力；长春轨交系长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，能够持续获得政府在项目资本金和运营补贴等方面的大力支持，具备较高的重要性以及高的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“21 长轨债 01/G21 长轨 1”和“22 长轨 01/G22 长轨 1”募集的资金在扣除发行费用后，将用于项目建设和营运资金补充。根据公司提供资料，截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

城投行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域

弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

## 区域环境

长春市是吉林省省会，也是吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势明显，产业体系完善，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市。2022 年，长春市实现地区生产总值（GDP）6,744.56 亿元，受不利因素影响同比下降 4.5%。分产业来看，第一产业增加值 551.32 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 2,694.97 亿元，同比下降 9.3%，其中，汽车产业下降 13.9%，建材产业下降 19.8%，装备制造业下降 19.3%；第三产业增加值 3,498.27 亿元，同比下降 1.8%。同期，长春市固定资产投资（不含农户）同比下降 11.8%，地区经济活力或显不足。

2022 年，面对复杂严峻的经济形势和多重超预期的挑战，长春市完成一般公共预算收入 459.69 亿元，同比下降 25.5%，财政质量较好但自给能力仍有待提升；同时受房地产政策和土地市场行情等因素影响，政府性基金收入大幅下滑，对长春市整体财政实力形成一定冲击。2023 年以来，长春市财政运行及恢复情况良好，一季度完成一般公共预算收入 154.8 亿元，同比增长 9.0%；完成政府性基金收入 34.1 亿元，同比增长 63.6%。再融资环境方面，长春市广义债务率相对较高，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，亦存在一定规模非标融资，其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，近一年净融资额呈现小幅流出态势，发债主体未出现公开债券违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来长春市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	6,638.03	7,103.12	6,744.56
GDP 增速（%）	3.6	6.2	-4.5
固定资产投资增速（%）	8.8	11.6	-11.8
一般公共预算收入（亿元）	440.43	617.09	459.69
政府性基金收入（亿元）	756.37	719.76	189.45
税收收入占比（%）	79.77	84.28	81.98
公共财政平衡率（%）	40.62	63.85	47.07
地方政府债务余额（亿元）	1,539.14	1,955.79	2,319.85

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：长春市人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，具有很强的业务竞争力，同时已开通线路的运营相对稳定，在建项目尚需投入规模仍较大，业务稳定性和可持续性很强；此外，公司还依托轨道建设和周边资源开展多元化业务，拓宽了经营范围和收入来源，2022 年工程施工收入已成为公司营业收入最主要的构成部分，但整体收入规模较小。

此外，较大规模的轨道交通建设投入或将增加公司投融资压力，项目资本金的到位情况亦值得关注；由于轨道交通运营具有一定公益性，加之公司投入运营的线路较少，目前仍主要依靠政府拨付的票款补贴弥补亏损，但相关款项到位情况不及预期。



表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	收入	占比	毛利率
轨道交通	2.66	61.58	-336.25	3.14	39.70	-260.58	2.07	28.16	-451.40	0.46	18.95	-731.22
房地产开发	0.08	1.97	-16.93	0.53	6.70	33.96	0.71	9.70	44.01	0.37	15.13	39.37
广告服务	0.16	3.78	100.00	0.08	1.01	100.00	0.13	1.74	100.00	0.02	0.99	100.00
物业管理	0.01	0.20	22.29	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程施工	1.09	25.20	39.76	2.67	33.75	36.02	4.28	58.26	20.95	1.33	54.80	22.65
混凝土销售	--	--	--	1.14	14.41	11.65	--	--	--	--	--	--
其他业务	0.31	7.27	97.77	0.35	4.42	99.44	0.16	2.14	99.36	0.25	10.14	100.00
营业收入/毛利率合计	4.31	100.00	-186.45	7.91	100.00	-81.90	7.35	100.00	-106.78	2.43	100.00	-109.09

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 轨道交通建设

**跟踪期内，公司轨道交通建设稳步推进，仍保持了较高的投资规模且未来所需投入较大，业务稳定性和可持续性很强，但需关注项目资本金到位情况及公司面临的投融资压力。**

跟踪期内，公司仍定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，业务模式未发生变化，且仍由本部及下属子公司长春市地铁有限责任公司（以下简称“地铁公司”）负责经营，其中本部主要负责轻轨线路、轨道配套工程的建设及运营，地铁公司主要负责地铁线路的建设及运营。

建设规划方面，根据《长春市城市轨道交通第三期建设规划（2019-2024 年）》，为落实全面振兴东北发展战略，完善城市综合交通体系，支持长春新区、南部新城等重要地区发展，缓解城市交通拥堵，同意长春市城市轨道交通第三期建设规划建设 2 号线东延、3 号线南延、4 号线南延、5 号线一期、6 号线、7 号线一期、空港线一期工程等 7 个项目，总长度 116.00 公里；项目建成后，长春市将形成总长约 235.00 公里的轨道交通网络。远景方面，未来长春市城市轨道交通远景年线网将由 10 条线路组成，总长 460.00 公里，其中市区线 8 条长 304.40 公里、市域线 2 条长 155.60 公里。

2022 年以来，公司在轨道交通建设方面保持了较高的投资规模，截至 2023 年 3 月末，主要在建项目计划总投资 969.25 亿元，其中所需资本金 377.02 亿元，已到位 146.16 亿元，上述资本金均由长春市财政资金解决，资本金以外的资金由公司采用银行贷款等多元化融资模式解决；同期末，在建项目累计完成投资 338.29 亿元，后续投资规模仍较大，中诚信国际将持续关注轨道交通项目资本金到位情况及公司面临的投融资压力。此外，截至 2023 年 3 月末，公司暂无明确的拟建轨道交通项目。

表 3：截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目情况（公里、亿元、%）

序号	项目名称	建设长度	总投资	已投资	所需资本金	资本金比例	资本金到位
1	轻轨 3 号线延伸线	5.40	33.60	31.16	8.39	25	8.39
2	地铁 6 号线工程	29.57	221.44	100.29	88.58	40	55.37
3	轻轨 4 号线南延	4.49	21.63	13.35	8.65	40	3.47
4	轨道交通 7 号线	23.16	191.66	62.12	76.66	40	20.15
5	地铁 2 号线东延工程 （东方广场-东枢纽）	9.10	73.15	18.34	29.26	40	7.08

6	地铁 2 号线西延工程	4.36	28.76	14.93	11.50	40	11.11
7	南广场换乘中心工程	--	12.94	12.75	2.59	20	2.59
8	地铁中央商务区工程	--	20.40	18.51	5.12	25	5.11
9	地铁 5 号线一期	19.66	211.97	59.18	84.79	40	22.51
10	城市轨道交通九号线	28.00	153.70	7.66	61.48	40	10.38
合计		123.74	969.25	338.29	377.02	--	146.16

注：1、部分项目数据根据企业提供资料较以往有所调整；2、轻轨 3 号线延伸线项目分为 3 号线东延线、3 号线南延工程等多个子项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 轨道交通运营

受部分线路暂停运营等不利因素影响，2022 年公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所下滑，但 2023 年一季度呈现回升态势；由于轨道交通运营具有一定公益性，加之公司投入运营的线路较少，路网效应虽有所显现但尚未充分释放，因此运营收入尚无法覆盖运营成本，目前仍主要依靠政府拨付的票款补贴弥补亏损，但相关款项到位情况不及预期。

跟踪期内，长春市已开通运营的轨道线路仍由公司本部和地铁公司负责，定价机制及票价标准均未发生变化。2022 年受部分线路暂停运营等不利因素影响，公司轨道交通运营里程、客运量和票款收入均较上年有所下滑，但 2023 年一季度呈现回升态势，中诚信国际将持续关注长春市轨道交通客运恢复情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末，已开通运营轨道交通线路（公里、座）

线路		运营长度	起终点	车站	开通运行时间
轻轨 3 号线	轻轨 3 号线一期	14.00	长春站—卫光街站	16	2002.10
	轻轨 3 号线二期	17.30	卫星广场站—长影世纪城站	16	2006.12
	3 号线东延线	2.80	伪皇宫站—东广场	2	2021.12
轻轨 4 号线	轻轨 4 号线一期	16.33	长春站北—天工路站	16	2011.06
地铁 1 号线	地铁 1 号线一期	18.14	北环城路—红咀子	15	2017.06
地铁 2 号线	地铁 2 号线一期	20.50	双丰—东方广场	18	2018.08
	地铁 2 号线西延线	4.40	汽车公园—西湖	3	2021.10
轻轨北湖线	轻轨北湖线	13.30	北环城路—广通路	12	2018.01
合计		106.77	--	98	--

注：部分数据根据企业提供资料较以往有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司轨道交通运营情况

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
年度客运量（万人次）	15,503.49	19,516.2	11,392.98	3,879.26
日均客运量（万人次）	43.40	53.46	36.51	43.10
运营里程（万公里）	3,621.68	3,967.19	3,498.32	1,049.63
客运票款收入（亿元）	2.66	3.14	2.10	0.72
正点率（%）	99.87	99.83	99.95	99.76
运行图兑现率（%）	99.89	99.89	99.97	99.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于轨道交通运营具有一定公益性，收费定价非市场化，加之公司目前投入运营的线路较少，路网效应虽有所显现但尚未充分释放，因此运营收入尚无法覆盖运营成本。针对轨道运营亏损，根据《长春市政府关于印发长春市城市轨道交通运营服务成本规制暂行办法的通知》（长府函[2020]60 号），长春市政府将对纳入成本规制模式实施范畴的轨道交通线路核定的全口径运营成本与乘客实际支付票价之间的差额予以补贴，补贴款直接拨付至线路运营企业。2022 年，公司获

得政府补贴 46.56 亿元，较大程度上弥补了当期营运亏损，但相关款项到位情况不及预期，导致其他应收款中应收长春市财政局的补助款继续累积，对公司资金形成一定占用，中诚信国际将持续关注政府补贴的到位情况。

## 其他业务

**公司依托轨道建设及周边资源开展多元化业务，拓宽了经营范围和收入来源，其中工程施工收入已成为公司营业收入最主要的构成部分、广告服务收入规模较小、房地产开发收入或不具有可持续性。**

除轨道交通建设及运营外，公司还开展轨道周边资源综合开发业务，拓宽了经营范围和收入来源，主要包括工程施工、房地产开发和广告服务等。

跟踪期内，公司工程施工业务仍主要由子公司长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司（以下简称“泰莱工程公司”）和长春市轨道交通预制构件有限责任公司（以下简称“预制构件公司”）负责。其中，泰莱工程公司主要承担站台、沿线维修工程等零星工程，内部抵消后收入规模较小；预制构件公司主要开展地铁车站预制构件、区间隧道管片、轨道枕床、民用和市政工程预制构件的销售业务，以供应轨道建设施工企业，根据公司与其签订的《预制构件买卖合同》，公司将自行与长春市地铁有限责任公司、长春市财政评审中心、长春市审计局办理结算价格，因此预制构件销售收入主要取决于当期地铁工程的财政评审进度。2022 年，公司实现工程施工收入 4.28 亿元，较上年大幅增长，且未来随着轨道交通及基础设施项目的建设，公司工程施工收入仍具有一定提升空间。

公司广告业务仍由子公司长春市轻轨广告有限公司负责经营，主要包括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，2022 年实现相关收入 0.13 亿元，规模整体较小。

房地产开发业务的运营主体仍为全资子公司长春市轻轨房地产开发有限公司（三级房地产开发资质）和三级子公司长春市地铁名典置业有限公司（以下简称“地铁名典公司”，二级房地产开发资质），分别负责轻轨沿线和地铁沿线回迁房建设。2022 年，公司实现房地产开发收入 0.71 亿元，较 2021 年小幅增长，主要系地铁名典公司出售部分房产所致。截至 2023 年 3 月末，公司完工房产的销售已接近尾声，且暂无在建及拟建项目，未来该业务收入或不具有持续性。

此外，2022 年以来，公司未再开展混凝土销售业务，该业务不具备可持续性。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，随着轨道交通建设的稳步推进，公司资产及权益规模继续增长，资本实力较为强劲；财务杠杆高位运行，资本结构有待优化，但债务以长期为主，与其业务特征相匹配，期限结构较为合理；公司 EBITDA 能对利息支出形成覆盖，但总债务/EBITDA 指标表现不佳、经营活动净现金流对利息的保障能力偏弱，整体偿债指标仍有待进一步提升。

## 资本实力与结构

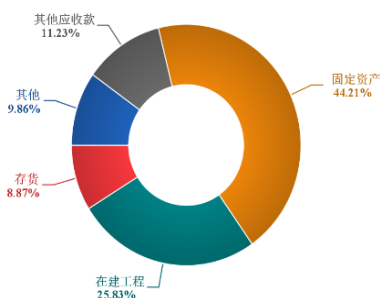
跟踪期内，随着轨道交通建设的稳步推进，公司资产规模继续增长，仍主要由轨道设施及相关在

**建项目构成；当前投入运营的轨道线路虽能贡献持续且较为稳定的现金流入，但盈利能力不足，资产收益性一般，且流动性偏弱，整体资产价值较低；同时，公司财务杠杆比率仍处于较高水平，资本结构有待优化。**

作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，公司总资产规模随轨道交通项目的持续投入逐年增长，2023 年 3 月末为 1,159.64 亿元。

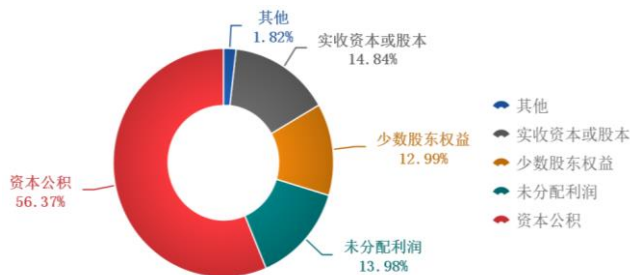
聚焦轨道交通建设及运营的主业，公司积极推进轨道周边资源综合开发，资产主要由上述业务形成的固定资产、在建工程、存货以及日常经营形成的其他应收款等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，近年来非流动资产占总资产的比重均达 70%左右，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。如前所述，2022 年以来，公司保持了较大规模的轨道交通建设投入，带动在建工程进一步增长，同时受轻轨三号线东延线、地铁 2 号线西延线等项目完工转入固定资产科目的影响，公司固定资产同比增幅较大，截至 2023 年 3 月末，上述科目中轨道设施及相关在建项目合计占总资产的比重接近 70%；存货主要由林木资产、房地产开发业务形成的开发产品以及工程施工业务形成的原材料等构成，规模整体变动不大；其他应收款主要为公司与长春市政府部门及国有企业的往来款，截至 2022 年末，前五大欠款方余额合计占比 97.84%，集中度很高，其中单笔余额最大的为应收长春市财政局补助款（占比约 85%），跟踪期内保持增长态势并带动其他应收款进一步增加，中诚信国际将对补助到位情况保持持续关注。总体来看，已投入运营的轨道线路能为公司带来持续且较为稳定的现金流入，但盈利能力不足，资产收益性一般；轨道设施及相关在建项目变现周期较长，同时考虑到其他应收款对资金形成的占用，公司资产流动性偏弱，整体资产价值较低。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司实收资本及资本公积基本保持稳定，但股权结构因控股股东长春城市公共交通发展集团有限公司回购国开发展基金有限公司持有的股权而有所变动，同时受益于未分配利润的累积，公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>小幅增长；2023 年 1~3 月，由于尚未确认政府补助，公司经营呈现亏损，从而导致未分配利润和经调整的所有者权益均有所下滑，但资本实力仍较为强劲。预计未来随着未分配利润的逐年累积，公司所有者权益将进一步增厚。

项目建设带来的融资需求推升了公司总债务规模及财务杠杆水平，2023 年 3 月末资产负债率和总资本化比率均已超过 75%，资本结构有待优化。未来，随着主营业务的持续推进，公司仍将主要

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续中票形成的其他权益工具，截至 2022 年 3 月末上述项调整项金额为 3.00 亿元。



依赖外部融资满足资金缺口，债务规模或将进一步扩大，财务杠杆比率预计仍处于较高水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	815.34	960.60	1,112.92	1,159.64
非流动资产占比	68.37	70.64	70.77	70.32
经调整的所有者权益合计	237.66	246.17	254.90	245.37
资产负债率	70.12	73.75	76.83	78.58
总资本化比率	67.91	71.66	74.37	76.64

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量尚可，2022 年经营活动净现金流转为流入状态但规模仍较小，经营获现能力总体一般，且持续大规模的对外投资形成了资金缺口，经营发展对外部融资具有较强的依赖性。

2022 年，公司轨道运输收入随客运量的减少而有所下滑，加之当期未开展混凝土销售业务，导致营业收入较上年有所下降，但受益于工程施工业务规模的扩张，整体降幅不大。由于收入占比较高的轨道运输和工程施工业务回款均较为及时，公司收现比仍大于 1，整体收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受轨道交通运营、工程施工板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，其中其他与经营活动有关的现金主要系公司与政府部门及国有企业的往来款、政府补助等。2022 年，受政府补助尚未完全到位的影响，其他与经营活动有关的现金呈现净流出态势，但当期收到 18.53 亿元税费返还，使得经营活动净现金流由负转正，但规模仍较小；2023 年一季度，较大规模的往来款支出导致经营活动净现金流呈现大额流出态势，公司经营活动获现能力总体表现一般。

2022 年，公司轨道交通及配套设施建设仍保持了较大规模的投入，致使投资活动净现金流继续为负，但资金缺口较上年有所收缩。根据公司自身业务定位及发展规划，预计未来两三年内投资活动净现金流仍将保持这一态势。

2022 年，公司经营活动净现金流入规模较小，主要依靠外部融资满足投资活动和还本付息的资金需求，且基本能够实现收支平衡，当期现金及现金等价物净增加额为-0.43 亿元；2023 年一季度，公司加大融资力度，筹资活动净现金流呈现大额流入态势，能够覆盖经营活动和投资活动的资金缺口，并带来一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	9.79	-1.49	0.57	-22.11
投资活动产生的现金流量净额	-63.40	-90.48	-82.43	-33.04
筹资活动产生的现金流量净额	36.67	91.19	81.43	66.90
现金及现金等价物净增加额	-16.93	-0.78	-0.43	11.75
收现比	1.07	1.05	1.05	0.83

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务规模继续增长，且仍以长期为主，与其业务特征相匹配，期限结构较为合理；EBITDA 能对利息支出形成覆盖，但总债务/EBITDA 指标表现不佳、经营活动净现金流对利息的保障能力

**偏弱，整体偿债指标仍有待进一步提升。**

跟踪期内，主营业务的持续发展推升了公司融资需求，带动总债务规模进一步攀升，2023 年 3 月末达 805.02 亿元，较 2020 年末增长 29.36%。从债务构成上来看，公司债务以银行借款和债券发行为主，且银行借款多有质押措施，债券发行包括中票、PPN 和企业债等多种类型，同时保有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较为多元；从债务结构上来看，公司债务以长期为主，与轨道交通建设及回款周期较长的特性相匹配，期限结构较为合理。

2022 年，公司仍不对除办公设备及办公车辆外的其他与轻轨地铁相关的交付使用固定资产（如房屋建筑物、运营及其设备和运输设备等）计提折旧，故 EBITDA 构成中折旧规模较小；同期，得益于较大规模的政府补助，公司利润总额有所增长，加之费用化利息支出随债务规模的扩张而有所增加，公司 EBITDA 继续保持增长态势，且能对利息支出形成覆盖，但总债务/EBITDA 指标表现不佳，同时考虑到经营活动净现金流对利息的保障能力偏弱，公司整体偿债指标仍有待进一步提升。

表 8：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	502.92	622.33	739.54	805.02
短期债务占比	8.65	6.32	6.50	4.88
EBITDA	29.34	32.30	38.90	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.13	1.09	1.10	--
总债务/EBITDA	17.14	19.27	19.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.38	-0.05	0.02	-2.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司无受限资产，存在较大的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.53 亿元，占同期未经调整的所有者权益的比例为 2.25%，被担保方均为长春公共交通（集团）有限责任公司，代偿风险相对可控。

表 9：截至 2023 年 3 月末，公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保起止时间	担保金额
1	长春公共交通（集团）有限责任公司	国企	2020.04.10~2023.04.09	11,400.00
2	长春公共交通（集团）有限责任公司	国企	2020.05.14~2023.05.14	1,900.00
3	长春公共交通（集团）有限责任公司	国企	2021.03.30~2024.03.30	2,150.00
4	长春公共交通（集团）有限责任公司	国企	2020.08.28~2028.08.15	39,818.05
合计		--	--	55,268.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 6 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



## 假设

——2023 年，公司仍作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司轨道运输收入有所回升，工程施工收入随业务扩张继续增长，房地产开发收入受销售接近尾声的影响有所下滑，其他业务板块稳步发展。总体来看，公司营业收入预计小幅增长。

——2023 年，公司在建轨道交通项目仍保持较高的投资规模，带动总债务继续呈现增长态势。

## 预测

表 10：公司重点财务指标预测情况

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	71.66	74.37	69.38~84.80
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.09	1.10	0.78~1.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG 等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

公司经营活动获现能力一般，2023 年 3 月末非受限货币资金为 48.97 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 4 月末，公司银行授信总额为 1,205.83 亿元，尚未使用授信额度为 421.89 亿元，备用流动性较为充足。作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，公司可持续获得政府的资金支持，且目前在手批文仍有 10 亿元额度尚未使用，预计未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力产生的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于轨道交通项目建设，资金需求超 100 亿元。同时，截至 2023 年 3 月末，公司短期债务为 39.26 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，近年来公司无重大社会负面事件，战略规划清晰，法人治理结构和内部控制体系相对完善，但面临一定环境风险。**

环境方面，公司轨道交通建设及运营业务可能面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故，无重大社会负面事件或诉讼。

治理方面，公司发展战略清晰，符合政府规划和自身经营目标；同时法人治理结构和内部控制体系相对完善，对下属子公司在发展战略、投融资、财务和对外担保等方面均可实际管控，公开市场中信息披露亦较为及时。

## 外部支持

**中诚信国际认为，长春市政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

2022 年，长春市 GDP 和一般预算收入虽有所下滑，但其作为吉林省政治、文化、科教和经济中心以及东北地区重要的交通、通信枢纽、工业基地和商贸旅游服务中心，区位和产业优势仍旧明显，经济财政实力继续稳居第一，具备很强的金融及产业资源协调能力。同时，长春市政府的融资规模不断增加，2022 年末政府债务余额仍居全省第一位，远高于第二名吉林市（510.42 亿元），且未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务仍具一定规模，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，长春市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司系长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，逐步形成了以城市轨道交通运营为主，沿线资源开发为辅的业务运营体系，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”），并根据市政府规划承担重大轨道交通项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资金注入、项目建设专项资金和运营补贴等方面具有良好记录，其中，2022 年收到运营补贴 46.56 亿元、稳岗补贴 0.04 亿元，政府的资金支持对公司资本支出和还本付息具有重要的支撑作用。

表 11：2022 年长春市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
长春市城市发展投资控股（集团）有限公司	长春市国资委 100%	最重要的城市基础设施建设投融资主体	3,010.46	1,456.67	51.61	67.04	20.61
长春城开农业投资发展集团有限公司	长春城发 100%	重要的基础设施和农业建设主体	511.04	251.24	50.84	13.63	3.65
长春润德投资集团有限公司	长春城发 100%	重要的基础设施建设和城市运营主体	770.03	335.97	56.37	23.19	16.42
长春市轨道交通集团有限公司	长春公共集团 65.19%	轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体	1,112.92	257.90	76.83	7.35	10.40
长春城投建设投资（集团）有限公司	长春城发 50.98%	重要的城市基础设施投资和建设主体	1,444.44	683.34	52.69	95.55	1.08

注：1、“长春城发”系“长春市城市发展投资控股（集团）有限公司”的简称；“长春公共集团”系“长春城市公共交通发展集团有限公司”的简称；2、长春城投建设投资（集团）有限公司实际控制人为长春市城乡建设委员会（持股 49.02%）。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

**综上，中诚信国际认为，长春市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。**

## 同行业比较

中诚信国际认为，公司与贵阳交运的外部经营环境风险、业务风险并无显著差异，但略高于南昌轨交；同时公司的财务风险在比较组中处于较高水平，贵阳市政府的支持能力相对较弱，故公司与贵阳交运的主体信用等级处于同一档次，低于南昌轨交。

首先，长春市与贵阳市、南昌市均为省会城市，行政地位相当，但长春市和南昌市经济财政实力优于贵阳市，政府债务负担也更小，综合来看，长春市和南昌市对当地平台企业的支持能力处于同一水平，而贵阳市政府的支持能力则相对较弱。长春轨交与可比对象均为市国资委实际控制的区域内唯一的轨道交通建设及运营主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，长春轨交的外部经营环境风险和业务风险与贵阳交运相比并没有显著差异，但略高于南昌轨交。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有较强的业务竞争优势，在区域内处于垄断地位。但公司轨道交通运营对政府补贴较为依赖，且广告服务收入规模较小、房地产开发收入或不具备可持续性，未来政府补贴回款情况和自身盈利能力值得关注。

然后，长春轨交的财务风险在同业中处于较高水平。公司资产规模与南昌轨交相近，高于贵阳交运，但经调整的所有者权益在比较组中处于最低水平，资本实力相对较弱；债务规模和财务杠杆水平最高，资本结构有待优化；经营获现能力偏弱，但受益于较大规模的政府补贴，净利润和EBITDA 最高，EBITDA 对利息支出的覆盖情况尚可；近三年融资额处于中等水平，可用银行授信较为充足，再融资能力尚可。

表 12：2022 年同行业对比表

	长春轨交	贵阳交运	南昌轨交
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AAA
地区	长春市	贵阳市	南昌市
GDP（亿元）	6,744.56	4,921.17	7,203.50
GDP 增速（%）	-4.50	2.05	4.10
一般公共预算收入（亿元）	459.69	402.16	457.68
公共财政平衡率（%）	47.07	55.36	48.74
政府债务余额（亿元）	2,319.85	2,604.22	1,481.70
控股股东及持股比例	长春城市公共交通发展集团有限公司 65.19%	贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会 90.05%	南昌市交通投资集团有限公司 100%
职能及地位	长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体	贵阳市最重要的轨道交通建设主体	南昌市唯一的轨道交通建设及运营主体
核心业务及收入占比	轨道运输 28.16%、工程施工 58.26%、房地产开发 9.70%、广告业务 1.74%	运营票务 55.04%、受托运营管理费 14.77%、贸易业务 10.22%	代建业务 49.95%、线路运营业务 17.02%、商品销售业务 15.71%
总资产（亿元）	1,112.92	761.07	1,118.30
经调整的所有者权益合计（亿元）	254.90	439.19	528.84
总债务（亿元）	739.54	270.36	499.30
总资本化比率（%）	74.37	38.10	48.56
营业总收入（亿元）	7.35	37.84	29.94
净利润（亿元）	10.40	1.35	1.22
EBITDA（亿元）	38.90	18.20	3.55
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.10	1.51	0.52
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.57	10.51	7.78

可用银行授信余额（亿元）	421.89	126.51	690.40
债券融资余额（亿元）	109.70	20.00	169.70

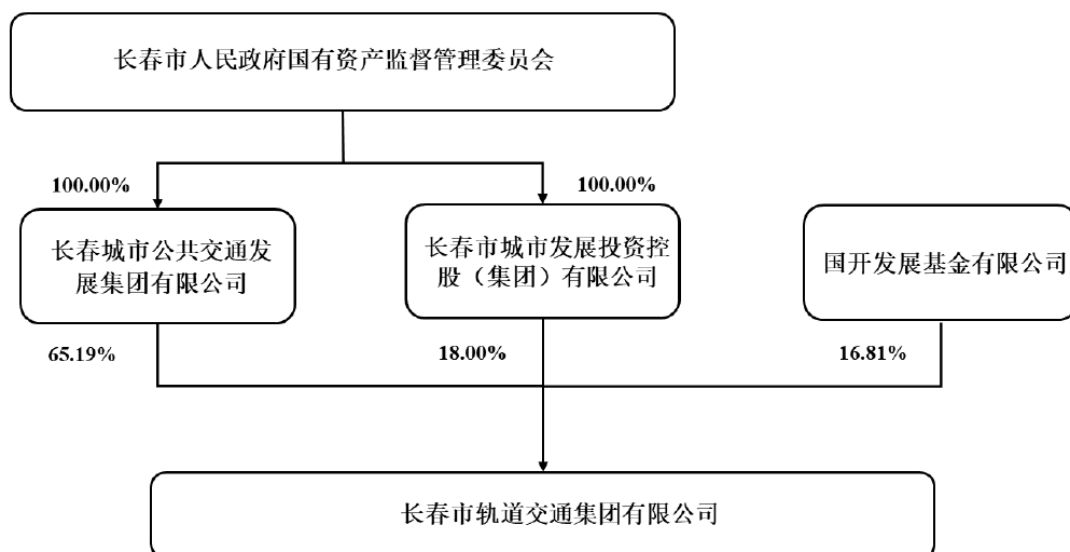
注：1、长春轨交可用银行授信余额为 2023 年 4 月末数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 5 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

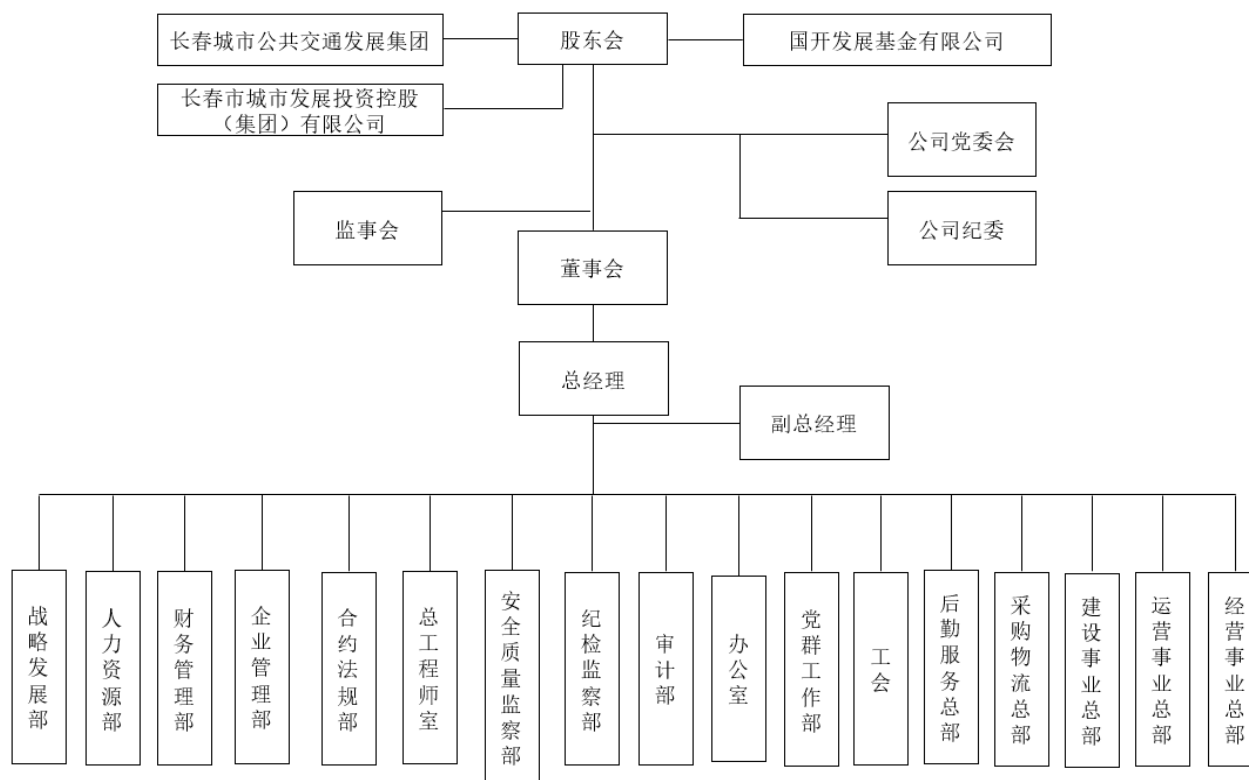
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持长春市轨道交通集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 长春轨交 MTN003B”、“20 长春轨交 MTN004”、“21 长轨债 01/G21 长轨 1”、“22 长春轨交 MTN001”和“22 长轨 01/G22 长轨 1”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：长春市轨道交通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）	业务性质
1	长春市地铁有限责任公司	84.71	地铁建设
2	长春市轻轨房地产开发有限公司	100.00	房地产开发
3	长春市轻轨广告有限公司	100.00	广告服务
4	长春市泰莱轻轨建筑工程有限公司	100.00	工程施工
5	长春市轨道交通预制构件有限责任公司	51.00	地铁车站预制构件



资料来源：公司提供

## 附二：长春市轨道交通集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	384,299.28	376,509.13	372,230.57	489,689.10
非受限货币资金	384,299.28	376,509.13	372,230.57	489,689.10
应收账款	25,806.21	38,212.64	50,347.72	56,047.12
其他应收款	519,856.57	826,483.87	1,091,128.97	1,302,746.78
存货	1,014,501.08	1,022,171.71	1,030,060.97	1,028,388.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1,146,155.95	2,360,726.07	2,863,244.73	2,995,484.88
无形资产	5,535.88	5,391.60	5,768.91	5,735.10
资产总计	8,153,365.08	9,606,039.30	11,129,236.24	11,596,364.42
其他应付款	45,799.54	79,090.93	149,415.33	176,438.49
短期债务	435,121.54	393,285.63	480,597.55	392,632.55
长期债务	4,594,126.11	5,829,982.66	6,914,835.44	7,657,600.39
总债务	5,029,247.65	6,223,268.29	7,395,432.98	8,050,232.93
负债合计	5,716,772.25	7,084,369.22	8,550,190.13	9,112,644.02
利息支出	259,340.84	297,619.53	353,890.57	74,953.91
经调整的所有者权益合计	2,376,592.83	2,461,670.09	2,549,046.11	2,453,720.40
营业总收入	43,130.33	79,065.56	73,490.28	24,257.72
经营性业务利润	73,601.98	84,918.89	109,239.89	-83,042.98
其他收益	369,486.67	389,887.47	467,247.72	2,453.46
投资收益	391.64	0.00	0.00	0.00
营业外收入	235.74	91.08	423.81	440.79
净利润	71,578.22	81,804.41	103,990.98	-83,184.93
EBIT	283,945.92	313,326.15	379,913.90	-27,104.11
EBITDA	293,363.29	322,982.69	388,990.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金	46,150.73	82,703.95	77,014.71	20,099.88
收到其他与经营活动有关的现金	508,603.15	351,258.24	155,530.91	190,244.69
购买商品、接受劳务支付的现金	90,918.59	120,980.41	132,656.70	30,477.56
支付其他与经营活动有关的现金	320,515.81	286,159.53	189,019.29	428,790.68
吸收投资收到的现金	7,192.56	0.00	0.00	0.00
资本支出	634,004.01	904,797.83	824,359.72	330,894.85
经营活动产生的现金流量净额	97,945.30	-14,894.12	5,722.43	-221,100.55
投资活动产生的现金流量净额	-634,005.43	-904,788.26	-824,259.05	-330,411.63
筹资活动产生的现金流量净额	366,744.35	911,892.23	814,258.06	668,970.71
现金及现金等价物净增加额	-169,315.78	-7,790.15	-4,278.56	117,458.52
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	-186.45	-81.90	-106.78	-109.09
期间费用率（%）	496.46	302.07	376.78	242.10
应收类款项占比（%）	9.85	11.53	10.26	11.72
收现比（X）	1.07	1.05	1.05	0.83
资产负债率（%）	70.12	73.75	76.83	78.58
总资本化比率（%）	67.91	71.66	74.37	76.64
短期债务/总债务（%）	8.65	6.32	6.50	4.88
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.38	-0.05	0.02	-2.95
总债务/EBITDA（X）	17.14	19.27	19.01	--
EBITDA/短期债务（X）	0.67	0.82	0.81	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.13	1.09	1.10	--

注：1、中诚信国际根据长春轨交提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各期数据均使用财务报表期末数；2、中诚信国际债务统计口径包括长期应付款和其他权益工具中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。



### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn