

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0499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”、“20长新06”、“21新发集团MTN001”、“22长新01”和“22长新02”的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”、“20长新06”、“21新发集团MTN001”、“22长新01”和“22长新02”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

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月25日

长春新区发展集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/25	AAA/稳定	刘红娟	马芮 赵怡畅

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 长新 03	AAA	AAA
20 长新 05	AAA	AAA
20 长新 06	AAA	AAA
21 新发集团 MTN001	AAA	AAA
22 长新 01	AAA	AAA
22 长新 02	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
长春新区发展集团有限公司是长春市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局为公司唯一股东和实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	31.5
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	15.0
	净资产收益率	5%	5.0
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	3.0
	全部债务/EBITDA	5%	4.5
基础评分输出结果			aa+
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa+
外部支持评价	外部支持能力		G1
	外部支持意愿		S2
评级模型结果			AAA
外部支持调整子级			1
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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，长春市综合经济实力依然很强；长春新区工业实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，制药业务带动公司营业收入和利润持续快速增长，公司继续获得股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司自营项目和承接的 PPP 项目仍面临很大资本支出压力且 PPP 项目收益实现依然具有不确定性；公司资产流动性仍较弱；短期有息债务占比较高，仍面临较大的集中偿付压力。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，相关债项到期不能偿还的风险极低。

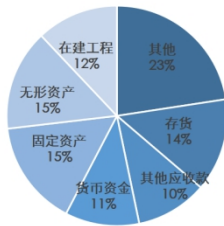
同业比较

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责任公司	长春城投建设投资有限公司
地区	长春市	西安市	南京市	长春市
GDP 总量（亿元）	6744.56	11486.51	16907.85	6744.56
人均 GDP（元）	74387	88806	178781	74387
一般公共预算收入（亿元）	459.69	834.09	1558.21	459.69
政府性基金收入（亿元）	189.45	1262.94	1560.29	189.45
地方政府债务余额（亿元）	2319.85	3625.51	2988.20	2319.85
资产总额（亿元）	1538.99	3361.98	3297.04	1444.44
所有者权益（亿元）	667.55	752.00	998.99	683.34
营业收入（亿元）	168.17	253.60	102.21	95.55
净利润（亿元）	45.04	7.85	6.78	2.46
资产负债率（%）	56.62	77.63	69.70	52.69

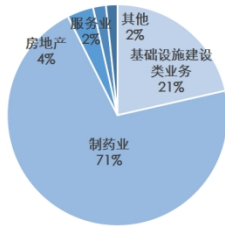
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年3月末)



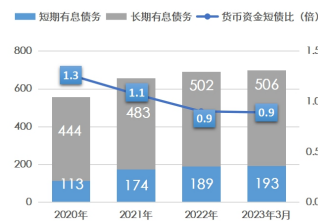
公司营业收入构成 (2022年)



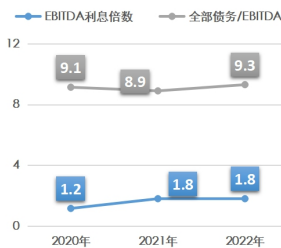
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023Q1
资产总额	1248.71	1406.89	1538.99	1568.85
所有者权益	555.27	601.92	667.55	672.95
营业收入	132.12	149.55	168.17	29.27
净利润	38.68	44.30	45.04	5.80
全部债务	556.26	657.25	691.17	698.11
资产负债率	55.53	57.22	56.62	57.11
全部债务资本化比率	50.04	52.20	50.87	50.92

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	长春市		
GDP 总量	6638.03	7103.12	6744.56
人均 GDP (元)	77634	78341	74387
一般公共预算收入	440.43	617.09	459.69
政府性基金收入	756.37	719.76	189.45
财政自给率	40.62	63.85	47.07
政府负债率	23.19	27.53	34.40

优势

- 跟踪期内, 长春市工业基础雄厚, 对地区经济增长的贡献较大, 现代服务业发展态势良好, 综合经济实力依然很强;
- 长春新区已形成装备制造、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;
- 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, 主营业务仍具有很强的区域专营性;
- 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领先地位, 依然具有很强的市场竞争力, 带动公司营业收入和利润持续快速增长;
- 公司作为长春市重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体, 在增资、资产划拨、政府专项债资金和财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司自营项目和承接的 PPP 项目投资规模很大, 仍面临很大资本支出压力, 且未来 PPP 项目收益实现规模和时间依然具有较大的不确定性;
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 受限资产规模较大, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模进一步增长, 短期有息债务占比较高, 仍面临较大的集中偿付压力。

评级展望

预计长春市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 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 (RTFU002202208) 》

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
AAA	AAA (22 长新 02)	2022/7/14	刘红娟、刘梦楠	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AAA	AAA (20 长新 01)	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	存续期	增信措施	增信方
20 长新 03	2022/6/23	20.00 亿元	2020/9/11-2023/9/11	无	-
20 长新 05	2022/6/23	20.00 亿元	2020/9/22-2025/9/22	无	-
20 长新 06	2022/6/23	6.00 亿元	2020/12/18-2025/12/18	无	-
21 新发集团 MTN001	2022/6/23	7.50 亿元	2021/11/5-2024/11/5	无	-
22 长新 01	2022/6/23	5.00 亿元	2022/4/27-2025/4/27	无	-
22 长新 02	2022/7/14	9.00 亿元	2022/8/22-2025/8/22	无	-

注：“20 长新 03”和“20 长新 05”均附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级说明

根据相关监管要求及长春新区发展集团有限公司（以下简称“新发集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

新发集团系由长春新区国有资产监督管理局¹（以下简称“长春新区国资局”）于2018年12月6日出资成立的国有独资公司。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4.03亿元，系长春新区国资局以货币资金增资。截至2023年3月末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为94.35亿元；长春新区国资局持有公司100.00%股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，作为长春市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。

图表1 截至2023年3月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
龙翔投资控股集团有限公司	龙翔集团	660415.22	84.41 ²	无偿划转	2018
长春新区公用事业集团有限公司	新区公用	96013.77	100.00	无偿划转	2018
长春新发投资有限公司	新发投资	2000.00	100.00	投资设立	2020
长春新发城市建设置业有限公司	新发置业	2000.00	100.00	投资设立	2020
长春新区招商集团有限公司	新区招商	50000.00	100.00	投资设立	2022
长春新瑞项目管理有限公司	新瑞管理	1000.00	100.00	投资设立	2022

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共6家（详见图表1），较2021年末减少长春空港翔悦投资有限公司（以下简称“空港翔悦”）³和长春新区城市发展投资有限公司（以下简称“新区城投”）⁴，新增新区招商⁵和新瑞管理⁶。其中，公司通过间接控股子公司长春超达投资集团有限公司（以下简称“长春超达”）持有A股上市公司长春高新技术产业（集团）股份有限公司（以下简称“长春高新”，证券代码：000661.SZ）18.84%股权⁷，为长春高新第一大股东，具有控制权。长春高新的主营业务为生物制药产品与中成药产品生产及房

¹ 前身为长春新区国有资产监督管理委员会。根据中共吉林省委机构编制委员会办公室印发《关于调整长春新区管理机构内设机构设置等事宜的通知》（吉委编行字[2022]36号）要求，2023年2月3日，长春新区国有资产监督管理委员会更名为长春新区国有资产监督管理局。

² 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15.59%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、中信证券股份有限公司、吉林省中政企业投资基金合伙企业（有限合伙）分别出资120亿元、40亿元和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本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。

³ 空港翔悦于2022年8月变更为龙翔集团直接控股子公司。

⁴ 新区城投于2022年9月变更为龙翔集团直接控股子公司。

⁵ 成立于2022年6月，新发集团、龙翔集团、新区公用和长春超达投资集团有限公司分别持有其40%、20%、20%和20%的股权。

⁶ 成立于2020年10月，前身为长春新发海容荟运营管理有限公司，2022年9月，新瑞管理更为现名，且股东由新发投资变更为新发集团。

⁷ 截至2023年3月末，长春超达持有的长春高新无限售流通股中质押股数为38030000股，占长春高新总股本的9.40%，占长春超达所持有的长春高新股份总数的49.87%。

地产开发；截至 2023 年 3 月末，长春高新资产总额 267.75 亿元，所有者权益 216.94 亿元，负债总额 50.81 亿元；2022 年，长春高新实现营业收入 126.27 亿元，利润总额 49.24 亿元，净利润 42.15 亿元，归属于母公司所有者的净利润为 41.40 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“20 长新 03”附存续期第二年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为 5.50%，发行金额为 20.00 亿元。2022 年 9 月 13 日，公司未调整“20 长新 03”的票面利率；同日，投资者行使回售权，回售本金 15.00 亿元，剩余本金 5.00 亿元。截至本报告出具日，“20 长新 03”已按时兑付回售本金及到期利息，债券本金余额 5.00 亿元；债券募集资金已使用完毕。

公司发行的“20 长新 05”附存续期第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行时票面利率为 6.00%，发行金额为 20.00 亿元。截至本报告出具日，“20 长新 05”已按时兑付到期利息，尚未到行权日和还本日，债券本金余额 20.00 亿元；债券募集资金已使用完毕。

公司发行的“20 长新 06”票面利率为 6.70%，发行金额为 6.00 亿元。截至本报告出具日，“20 长新 06”已按时兑付到期利息，尚未到还本日；债券募集资金已使用完毕。

公司发行的“21 新发集团 MTN001”票面利率为 6.00%，发行金额为 7.50 亿元。截至本报告出具日，“21 新发集团 MTN001”已按时兑付到期利息，尚未到还本日；债券募集资金已使用完毕。

公司发行的“22 长新 01”票面利率为 6.00%，发行金额为 5.00 亿元。截至本报告出具日，“22 长新 01”已按时兑付到期利息，尚未到还本日；债券募集资金已使用完毕。

公司发行的“22 长新 02”票面利率为 6.00%，发行金额为 9.00 亿元。截至本报告出具日，“22 长新 02”尚未到还本付息日；债券募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润保持增长，主要来自于制药业和基础设施建设类业务，综合毛利率小幅上升

跟踪期内，公司作为长春市重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，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。

2022年，受制药业收入和毛利润大幅增长带动，公司实现营业收入168.17亿元，同比增长12.45%；实现毛利润125.57亿元，同比增长13.46%。2022年，基础设施建设类业务收入有所下降，主要系市政设施养护服务收入下降所致，公司其他基础设施建设类业务收入较为稳定。同期，公司房地产开发业务收入略有下降；公司业务包括担保服务、房屋租赁和物业管理，2022年亏损主要系房屋租赁业务折旧成本较高所致。2022年，公司综合毛利率小幅上升，主要系毛利率较高的制药业收入占比进一步增加所致。

2023年1~3月，公司实现营业收入29.27亿元，毛利润为23.45亿元，毛利率为80.09%。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设类业务	39.58	29.95	38.75	25.91	36.07	21.45
其中：市政设施养护服务	24.57	18.60	27.31	18.26	24.98	14.85
工程代建	-	-	0.05	0.04	0.14	0.08
土地开发整理	10.49	7.94	3.04	2.03	3.02	1.79
棚户区改造	2.86	2.16	4.32	2.89	4.22	2.51
园林维护	0.50	0.38	0.42	0.28	0.11	0.06
北湖及文化园维护	1.15	0.87	3.61	2.41	3.61	2.14
制药业	78.18	59.17	100.46	67.18	119.63	71.14
房地产开发	9.64	7.30	6.78	4.53	6.49	3.86
服务业	2.28	1.73	1.30	0.87	3.17	1.88
其他	2.44	1.85	2.26	1.51	2.81	1.67
合计	132.12	100.00	149.55	100.00	168.17	100.00
业务类别	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	13.75	34.75	17.20	44.38	16.11	44.67
其中：市政设施养护服务	10.89	44.32	13.42	49.13	12.27	49.11
工程代建	-	-	0.02	27.96	0.12	83.54
土地开发整理	0.42	3.99	0.42	13.68	0.41	13.68
棚户区改造	0.79	27.48	1.19	27.49	1.16	27.49
园林维护	0.50	100.00	0.01	1.90	0.00	1.90
北湖及文化园维护	1.15	100.00	2.16	59.82	2.15	59.67
制药业	71.79	91.83	91.74	91.31	109.48	91.51
房地产开发	4.21	43.63	2.29	33.80	1.67	25.79
服务业	-0.57	-25.11	0.07	5.21	-0.07	-2.07
其他	-1.15	-47.02	-0.63	-27.84	-1.63	-58.06
合计	88.03	66.63	110.67	74.00	125.57	74.67

资料来源：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，依然为营业收入和利润的重要来源；公司自营项目和承接的 PPP 项目投资规模很大，仍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，业务仍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。2022年，公司就部分工程确认代建收入1428.03万元。

(2) 政府购买服务

2016年之前，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，龙翔集团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，龙翔集团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。2022年，龙翔集团以账面原值为168.24亿元标的资产与政府签订使用权租赁协议，确认资产使用费收入16.93亿元。公司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，因此毛利率仍保持在较高水平。整体来看，公司每年通过收取资产管理费收入可获得较为可观的收益。

(3) 自建自营

公司自建自营项目主要由龙翔集团及公司本部负责，2020年前公司主要通过自筹资金进行该类项目建设，2020年之后公司本部及子公司龙翔集团等获得了较大规模的地方政府专项债资金进行项目建设。

截至2022年末，子公司龙翔集团负责建设的新兴华园ABCDE区和奥体中心项目基本完工。新兴华园为农民回迁房，计划通过房屋销售和出租等方式获得收益，截至2022年末，项目累计投资25.86亿元，累计确认收入8440.00万元。奥体中心项目包括体育场、体育馆和游泳馆等设施，计划通过举办会展、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，截至2022年末，项目累计投资30.94亿元，累计确认收入4.79亿元。截至2022年末，公司利用自有资金和外部融资开展的重点在建项目为文化产业园项目，计划总投资为33.00亿元，累计已投资19.23亿元，尚需投资13.77亿元。

同期末，公司利用政府专项债资金和自有资金开展的重点在建项目如附件二所示，项目计划总投资442.90亿元，累计投资95.61亿元，专项债资金到位143.38亿元；其中，公司本部承接项目主要为长春高新区生物医药产业园（一区、二区）、长春智能光谷产业园等，计划总投资49.57亿元，累计投资21.42亿元，专项债资金到位35.05亿元；龙翔集团承接项目主要为中韩（长春）国际合作示范区创新基地、现代物流产业园区（一期）等，计划总投资310.41亿元，累计投资48.31亿元，专项债资金到位67.26亿元。截至2022年末，公司自建自营类暂无拟建项目。整体来看，公司自建自营项目总投资规模很大，获得了较大规模的地方政府专项

债资金，但在建项目尚需投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力。

(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 349.64 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 79.64 亿元，其余 270 亿元由龙翔集团通过银行贷款方式筹集。截至 2022 年末，项目资金已到位 255.09 亿元，包括公司自筹和信政基金注入的 76.49 亿元以及国开行配套贷款 178.60 亿元⁸，项目累计投资 210.05 亿元，尚需投资 139.59 亿元。

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理委员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理委员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

跟踪期内，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，公司继续与政府确认收入，未来仍将持续获得稳定的业务收入

跟踪期内，公司棚户区改造业务运营主体仍为子公司龙翔集团。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，计划总投资 44.85 亿元，建设期为 2016 年至 2019 年。资金来源为自有资金和外部融资。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 2022 年末，上述项目已实际投资金额为 20.88 亿元，尚需投资 23.96 亿元，因拆迁问题，项目有所延期。2022 年，公司根据协议确认 4.22 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。

⁸ 国开行贷款期限大多数为 22 年期、利率 4.9%。

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

跟踪期内，公司土地开发整理业务运营主体仍为子公司龙翔集团。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，计划总投资为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。2022年，龙翔集团确认该项目业务收入3.02亿元。截至2022年末，项目已基本完工，但在项目建设过程中因征拆成本大幅增长，项目实际投资已达55.98亿元，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

跟踪期内，公司园林维护业务运营主体仍为子公司龙翔集团。2014年以来，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，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，2022年，龙翔集团确认园林维护业务收入0.11亿元。

制药业

跟踪期内，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领先地位，依然具有很强的市场竞争力；制药业收入和利润大幅增长，仍为公司营业收入和利润的最重要来源

跟踪期内，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与其子公司长春金赛药业有限责任公司（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”、证券代码：688276.SH、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。百克生物是集生物疫苗研发、生产、销售于一体的高科技企业，生产的水痘减毒活疫苗市场占有率居全国同行业领先地位。

图表3 近三年公司制药产业产销情况（单位：万元）

项目	2020年	2021年	2022年
销售金额	71520.07	87278.00	100910.87
生产金额	74677.90	101876.55	98140.31
库存金额	16175.44	30773.99	28003.43

资料来源：公司提供，以上产、销、库存量均以成本计价，东方金诚整理

跟踪期内，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均保持较高水平，药企品牌效应凸显，具有很强的市场竞争地位，公司生产和销售均呈现快速增长态势。2022年，公司基因生物制药和中成药营业收入保持增长。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。此外，考虑到医药集采对医药行业企业的营业收入及利润影响较大，东方金诚将持续关注医药集采或将对公司制药业收入及利润造成的影响。

图表4 近三年公司制药业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022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	72.36	93.32	94.05	92.70	112.90	92.93
中成药	5.83	73.29	6.42	71.00	6.58	67.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

研发投入方面，截至2022年末，长春高新共有研发人员1146人，2022年投入研发资金16.63亿元，同比增长52.26%；研发投入占营业收入比例为13.17%，同比增加3.01个百分点。

图表5 近三年公司研发投入情况（单位：人、%、万元）

项目	2020年	2021年	2022年
研发人员数量	680	977	1146
研发人员数量占比	10.89	12.14	12.96
研发投入金额	68154.19	109217.51	166289.51
研发投入占板块收入比例	7.95	10.16	13.17
研发投入资本化的金额	20693.53	20767.05	30456.47
资本化研发投入占研发投入比例	30.36	19.01	18.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务收入略有下降；公司在建房地产项目投资规模很大，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仍具有较大的不确定性

跟踪期内，公司房地产业务运营主体仍为龙翔集团下属子公司长春高新、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，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。截至目前公司所实现的房地产收入基本来自住宅项目，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。2022 年，公司房地产业务实现收入 6.49 亿元，较上年略有下降；毛利率为 25.79%，较上年下降 8.01 个百分点。截至 2023 年 3 月末，公司在售项目主要为怡众名城、高新和园、高新慧园、高新君园、君悦豪庭和北湖春天等，具体情况如下表所示。

图表 6 截至 2023 年 3 月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 ⁹		
				2020 年	2021 年	2022 年
怡众名城	31.79	74.18	73.54	0.03	-	0.06
高新和园	13.51	17.03	16.51	0.04	0.02	0.02
高新慧园	8.56	10.94	9.27	0.27	-	0.03
长春海容广场写字楼 B 座	10.50	10.54	4.31	2.47	1.16	2.02
高新君园	38.24	46.30	30.10	6.94	11.75	8.02
北湖春天	29.36	104.00	103.00	0.52	0.01	0.05
君悦豪庭	15.22	30.00	28.00	0.33	0.08	0.10
高新和府（B 地块）	25.00	18.84	4.76	-	-	-
合计	172.18	311.83	269.49	10.61	13.02	10.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建房地产项目为高新和府、波西塔诺、长春龙翔国际商务中心 A 区和长春海容广场写字楼 A、C、D 座等项目，计划总投资 242.66 亿元，已投资 157.10 亿元，尚需投资 85.56 亿元。资金来源主要为自有资金和外部融资，未来通过销售和出租运营房产等实现资金回笼。同期末，公司无拟建房地产项目。整体来看，公司在建房地产项目投资规模很大，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 7 截至 2023 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目	类型	计划总投资	已投资	尚需投资
高新和府（B 地块）	住宅	25.00	16.52	8.48
波西塔诺	住宅	11.65	8.28	3.37
高新慧园	住宅	8.56	7.59	0.97
酒店项目	酒店	10.00	5.14	4.86
康达项目	综合	21.11	20.61	0.50
长春龙翔国际商务中心 A 区	商业	93.10	62.87	30.23
长春海容广场写字楼 A、C、D 座	写字楼	35.00	5.94	29.06
高新君园	综合	38.24	30.15	8.09
合计	-	242.66	157.10	85.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本增至 94.35 亿元；长春新区国资局持有公司 100.00% 股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

⁹ 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。

跟踪期内，公司治理结构、内部组织架构和管理情况均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年和 2023 年 1~3 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 2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 6 家（详见图表 1），较 2021 年末减少空港翔悦和新区城投，新增新区招商和新瑞管理。空港翔悦和新区城投分别于 2022 年 8 月和 9 月由公司直接控股子公司变更为龙翔集团直接控股子公司，新区招商系公司于 2022 年 6 月投资设立直接控股子公司，新瑞管理系 2022 年 9 月由新发投资直接控股子公司变更为公司直接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，以非流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模较大，资产流动性仍较弱

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额保持增长，非流动资产占资产总额的比重为 55.92%和 56.03%，资产结构仍以非流动资产为主。

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。2022 年末，公司货币资金有所下降，仍以银行存款为主；同期末，受限货币资金 9.14 亿元，主要为质押定期存单、银行保函、房地产行业监管资金冻结等，占比很小。2022 年末，公司应收账款大幅增长，主要为应收长春新区财政局等政府部门的资产使用费（政府购买服务模式的基础设施建设业务）和工程代建收入（委托代建模式的基础设施建设业务）等款项；同期末，公司前五大应收账款对象为长春新区财政局（39.69 亿元）、北湖科技开发区管理委员会（5.63 亿元）、长春新区管理委员会（0.50 亿元）、长春社会事业发展局（0.49 亿元）和长春空港经济开发区管理委员会（0.38 亿元），占同期末应收账款的 65.17%，应收单位较为集中。

2022 年末，公司预付款项有所增长，仍主要为预付工程款，账龄主要集中在 1 年以内。2022 年末，公司其他应收款有所增长，仍主要为公司与政府部门及国有企业之间的往来款和代垫款；同期末，公司其他应收款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（41.75 亿元，暂借/代垫款）、长春汉森融信房地产开发有限公司¹⁰（22.19 亿元，代垫款）、长春新区财政局（15.00 亿元，往来款）、长春高新技术产业开发区管理委员会（13.23 亿元，往来款）和长春水务集团城市排水有限责任公司¹¹（6.00 亿元，往来款），上述款项合计占公司其他应收款的比重为 62.19%；同期末，公司对其他应收款计提坏账准备 4.78 亿元。总体看来，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

2022 年末，公司存货规模略有下降，仍主要由开发成本和开发产品构成；同期末，公司开

¹⁰ 成立于 2011 年，注册资本 5000.00 万元，龙翔集团持有其 100%股权，因其股权转让事项仍在诉讼中，龙翔集团未将其纳入合并范围。

¹¹ 成立于 1992 年，注册资本 4.20 亿元，长春水务投资发展集团有限公司持有其 100%股权，实际控制人为长春市人民政府国有资产监督管理委员会，主要从事市政工程管理业务。

发成本主要系土地开发整理业务、棚户区改造业务和在建住宅小区等项目建设成本，规模为147.05亿元，占同期末存货账面余额的68.73%；开发产品主要系在售的房地产项目，规模为52.02亿元，占同期末存货账面余额的24.31%。总体看来，公司存货规模很大，变现能力较弱，对资产流动性产生一定影响。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	1248.71	1406.89	1538.99	1568.85
流动资产	537.76	650.61	678.43	689.90
其中：货币资金	141.86	185.72	170.62	170.61
应收账款	25.68	38.26	71.06	69.38
预付款项	35.01	33.47	46.32	47.32
其他应收款	150.04	141.15	153.11	164.49
存货	170.31	217.65	213.95	214.57
非流动资产	710.95	756.28	860.57	878.95
投资性房地产	69.82	72.22	91.00	91.61
固定资产	210.93	240.58	242.56	243.34
在建工程	308.69	150.78	185.17	188.76
无形资产	16.26	176.74	218.76	232.70

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2022年末，公司投资性房地产规模有所增长，主要为用于出租的房屋建筑物、在建工程以及少量土地使用权，均以成本模式计量；同期末，尚未办妥产权证书的房屋建筑物和土地使用权账面价值为9.13亿元。2022年末，公司固定资产仍主要为基础设施建设业务中政府购买服务模式用于收取资产使用费的办公楼、道路及管网道路、管网等房屋建筑物及设施，规模较上年末略有增长；同期末，尚未办妥产权证书的房屋建筑物账面价值为5.12亿元。2022年末，公司在建工程规模有所增长，主要系文化产业园、长春智能光谷产业园、高新区生物医药产业园一区、二区、吉林省大学生创新企业孵化基地等项目持续投入所致。2022年末，公司无形资产规模有所增长，主要系长春新区城镇化建设项目（一期）PPP项目¹²建造成本增加和公司因企业合并增加部分土地使用权所致。

2022年末，公司受限资产合计311.55亿元，占同期末总资产和净资产的比例分别为20.24%和46.67%，包括质押定期存单、行业监管资金等受限货币资金9.14亿元；因合同项下全部权益及收益质押¹³的应收账款3.81亿元和存货49.94亿元；用于借款抵押的投资性房地产36.84亿元、固定资产26.10亿元、无形资产184.60亿元以及质押股权1.11亿元。总体看来，公司受限资产规模较大，资产流动性仍较弱。

¹² 2021年，公司执行新收入准则，将原在建工程列报的PPP项目改为在无形资产科目列报。截至2022年末，PPP项目账面余额190.87亿元，包含建造期成本155.91亿元，土地净值3.54亿元和利息资本化支出31.39亿元。

¹³ 2017年3月，龙翔集团与兴业国际信托有限公司签订的《应收账款质押合同》（编号CIIT[20170384]XTZY），将龙翔集团签订的服务协议（合同编号ZFGMFW2017-001）项下全部权益及收益（包括但不限于应收账款）设定质押，质押期限登记为自2017年3月22日至2027年3月22日，借款金额为20.00亿元。2017年10月，龙翔集团与国家开发银行股份有限公司签订的《最高额质押合同》（合同编号Z1722100017），将《PPP项目合同》项下享有的全部权益和收益用于龙翔集团与国家开发银行股份有限公司在2017年10月19日至2042年10月19日签订的全部借款合同的质押，担保合同项下最高债权额为284.95亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要系少数股东权益增加拉动

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积和少数股东权益为主。2022年，长春新区国资局向公司货币增资4.03亿元，计入实收资本，公司资本实力有所增强。2022年末，公司资本公积有所增长，主要系公司收到无偿划转的伊通河北北段工程-污水厂提标改造及调蓄池项目¹⁴及合并无偿划转的子公司¹⁵所致，合计增加公司资本公积17.70亿元。同期末，公司未分配利润有所增长，仍为公司经营活动产生的净利润累积。2022年末，公司少数股东权益进一步增长，主要系信政基金持股和长春高新少数股东持股；少数股东权益占比较高，对公司所有者权益结构稳定性产生一定影响。

图表9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
所有者权益	555.27	601.92	667.55	672.95
其中：实收资本	89.77	90.32	94.35	94.35
资本公积	247.18	239.19	253.09	249.91
未分配利润	52.50	63.04	76.84	78.60
少数股东权益	165.73	209.34	243.54	250.36

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模持续增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模持续增长，主要系项目建设持续投入带来的融资需求增长，且公司继续收到用于项目建设的政府专项债资金所致；2022年末及2023年3月末，非流动负债占负债总额的比重分别为61.35%和59.67%，负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022年末，公司短期借款规模保持增长，主要包括抵押借款（49.55亿元）、保证借款（46.86亿元）、质押借款（12.78亿元）和信用借款（9.02亿元），利率区间为3.60%~8.90%。2022年末，公司应付账款仍主要为应付工程款和货款，规模略有增长。2022年末，公司其他应付款规模大幅增长，仍以保证金和往来款为主；同期末，公司账龄超过1年的重要其他应付款对象为长春高新技术产业发展总公司（5.17亿元）、长春空港经济开发区管理委员会（2.07亿元）、长春高新技术产业开发区土地收购储备交易中心（1.82亿元）、长春新区管理委员会（1.71亿元）以及吉林省新发房屋开发有限责任公司（0.98亿元）。2022年末，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要包括一年内到期的长期借款16.39亿元、应付债券44.49亿元、租赁负债0.52亿元和长期应付款7.09亿元。

¹⁴ 根据《关于无偿划转伊通河北北段工程-污水厂提标改造及调蓄项目资产的决定》。

¹⁵ 根据《关于将吉林省国家汽车电子高新技术产业化基地有限公司国有股权无偿划转长春高新创业投资集团有限公司的决定》，公司收到无偿划转吉林省国家汽车电子高新技术产业化基地有限公司41.24%国有股权。根据《关于无偿划转长春高新信息产业有限公司、长春创业科技发展有限公司股权的决定》，公司收到无偿划转长春高新信息产业有限公司25%股权。根据《关于无偿划转长春高新技术产业发展总公司部分子公司股权的决定》，公司收到无偿划转长春高新技术产业发展总公司持有的长春高新双德物业服务有限公司、长春长东北金域实业有限公司、长春嘉华物业服务有限公司100%股权。2022年8月，长春超达收到长春新区财政局无偿划拨子公司长春新区产业基金投资有限公司100%股权。

图表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	693.44	804.97	871.44	895.90
流动负债	229.10	287.61	336.85	361.31
其中：短期借款	51.60	70.32	118.22	111.20
应付账款	18.42	29.45	32.54	28.21
其他应付款	68.95	57.07	74.97	101.74
一年内到期的非流动负债	59.41	101.34	68.49	78.88
非流动负债	464.34	517.36	534.60	534.59
其中：长期借款	249.77	260.95	281.31	276.18
应付债券	120.33	67.98	38.00	42.50
长期应付款	81.91	159.77	190.53	191.98

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

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。2022 年末，公司长期借款规模有所增长，主要包括质押借款 241.55 亿元、抵押借款 47.10 亿元、信用借款 5.53 亿元和保证借款 3.13 亿元（均含一年内到期金额），利率区间为 3.45%~8.50%。2022 年末，公司应付债券主要为公司本部及子公司长春高新发行的债券，规模较上年末大幅下降，主要系一年内到期部分规模较大所致。2022 年末，公司长期应付款主要为政府专项债资金、融资租赁款、信托融资款和国开证券股份有限公司的资产管理计划等，规模较上年末有所增长，主要系新增 45.69 亿元的专项债资金所致。同期末，公司融资租赁、信托融资余额分别为 24.43 亿元和 11.10 亿元（均含一年内到期金额），融资租赁成本在 4.90%~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；政府专项债资金余额 141.87 亿元；此外，长期应付款子科目专项应付款主要为财政局拨付的建设引导资金、专项资金等，2022 年末余额为 17.76 亿元（含一年内到期金额）。

图表 11 截至 2022 年末公司应付债券情况（单位：年、亿元）

发行主体	证券简称	发行期限	起息日	到期日	发行规模	债券余额
新发集团	20 长新 06	5	2020-12-18	2025-12-18	6.00	6.00
新发集团	21 新发集团 MTN001	3	2021-11-05	2024-11-05	7.50	7.50
新发集团	22 长新 01	3	2022-04-27	2025-04-27	5.00	5.00
新发集团	22 长新 02	3	2022-08-22	2025-08-22	9.00	9.00
新发集团	22 长新 03	3	2022-08-30	2025-08-30	6.00	6.00
长春高新	高新定转	6	2020-03-11	2026-03-11	4.50	4.50
合计	-	-	-	-	38.00	38.00

资料来源：公司提供及公开资料，东方金诚整理

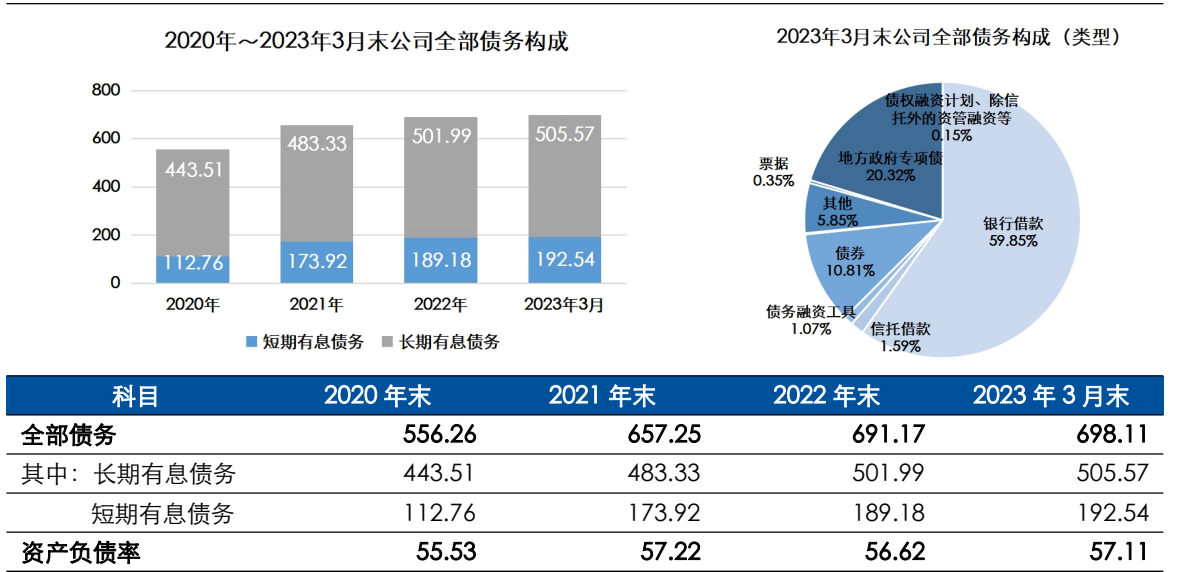
跟踪期内，受收到政府专项债资金规模较大影响，公司全部债务¹⁶规模进一步增长，短期有息债务占比较高，仍面临较大的集中偿付压力

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司全部债务规模进一步增长，占公司负债总额的比重分别为 79.31%和 77.92%，主要系公司继续收到较大规模的政府专项债资金所致；其中，短期有息

¹⁶ 含应付票据及收到的政府专项债资金，下同。

债务占全部债务的比重分别为 27.37%和 27.58%，占比较高，面临较大的集中偿付压力。2022 年末，受益于所有者权益增长，公司资产负债率略有下降，公司债务率水平仍较高。

图表 12 公司债务指标及全部债务构成（单位：亿元、%）



截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 44.22 亿元，担保比率为 6.57%。被担保对象中，飞凡生物制药（长春）有限公司（以下简称“飞凡生物”）¹⁷为民营企业，其余均为长春市国有企业，公司代偿风险整体可控。

图表 13 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保企业	担保金额	担保余额	担保起始日	担保终止日
飞凡生物	30000.00	11167.00	2021.12.27	2026.12.26
长春长吉翔如投资有限公司	60000.00	50700.00	2016.04.28	2023.04.27
长春长吉翔雅投资有限公司	60000.00	33000.00	2016.04.27	2023.10.25
长春长吉翔晟投资有限公司	60000.00	51300.00	2016.04.28	2023.04.27
长春长吉翔新投资有限公司	60000.00	59700.00	2016.08.31	2023.06.23
长春水务集团城市排水有限责任公司	86300.00	86300.00	2022.12.20	2029.12.19
吉林省盛融资产管理有限责任公司	50000.00	50000.00	2023.03.01	2024.02.29
长春市国双经贸有限公司	100000.00	100000.00	2023.03.21	2026.03.20
合计	506300.00	442167.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁷ 飞凡生物成立于 2021 年 7 月 7 日，注册资本为人民币 2000.00 万元，主要从事重组蛋白类产品、疫苗类产品的开发及生产业务。2021 年 9 月，经长春新区国资委主任办公会议决定，龙翔集团与飞凡生物进行战略合作，共同建设长春新区生物创新产业基地。根据国资委主任办公会议精神，龙翔集团与飞凡生物签订合作协议，协议中约定飞凡生物于 2022 年 3 月 31 日前落位北湖科技开发区创新产业园（一期），厂房设备需在此之前进行交付。鉴于厂房设备等资金存在一定缺口，国家开发银行以飞凡生物为贷款主体发放 3.00 亿元的研发贷款，用于项目部分装修、设备采购及基本运营，龙翔集团为该笔贷款提供连带责任保证担保，担保期限至贷款本息偿还完毕为止，当飞凡生物自身收益不足以覆盖该笔贷款本息时由龙翔集团以综合收益进行补足，确保此笔贷款本息按期足额偿还。同时，飞凡生物以贷款所购的设备为龙翔集团提供反担保，且飞凡生物核心团队以其持有的飞凡生物全部股权为龙翔集团提供反担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和净利润保持增长，但盈利能力指标有所下降

2022 年，公司营业收入保持增长，主要来自制药业务；营业利润率略有上升。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 41.39%，主要为制药业务产生的销售费用，对公司利润造成较大侵蚀。

2022 年，公司利润总额小幅增长，公司收到政府补助收入为 0.56 亿元，占利润总额比重为 1.08%。同期，公司净利润小幅增长。从盈利能力指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 29.27 亿元，营业利润率保持增长，期间费用对利润的侵蚀程度进一步加深，利润总额规模为 7.61 亿元，净利润规模为 5.80 亿元。

图表 14 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	132.12	149.55	168.17	29.27
营业利润率（%）	65.41	72.81	73.71	78.90
期间费用	45.02	56.92	69.61	15.05
利润总额	44.74	51.37	52.02	7.61
其中：财政补贴	0.82	0.95	0.56	-
净利润	38.68	44.30	45.04	5.80
总资产收益率（%）	4.08	4.27	3.90	-
净资产收益率（%）	6.97	7.36	6.75	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流入，主营业务回款能力较强；投资活动现金流持续净流出；资金来源对筹资活动的依赖仍较大

2022 年，公司经营活动现金流入主要为药品销售收入、工程结算款以及往来款等所形成的现金流入；现金收入比率较上年有所下降，但总体水平较高，主营业务回款能力仍较强；经营活动现金流出主要为购买原材料、支付项目建设工程款以及往来款等，规模有所增长；经营活动现金流持续净流入。考虑到公司在建项目后续投资规模很大，受项目投资力度影响，预计公司未来经营活动净现金流稳定性较差。

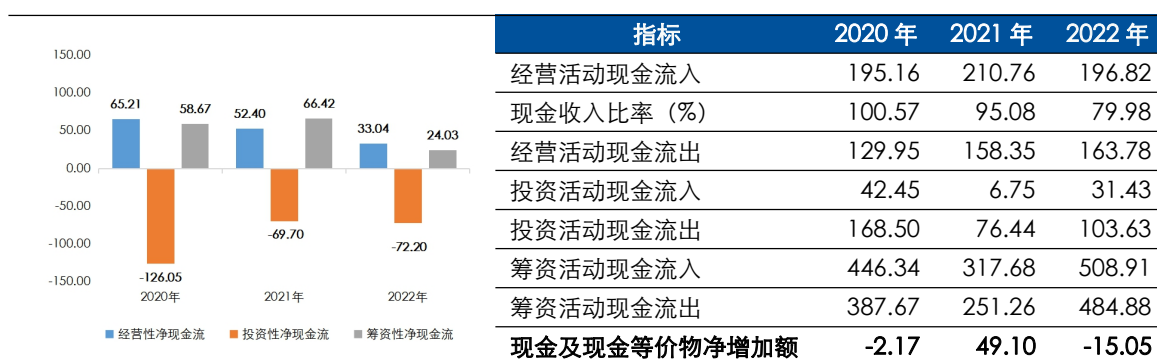
2022 年，公司投资活动现金流入主要为理财收益流入及政府拨付的部分项目建设资金等；公司投资活动现金流出主要为公司购买的理财产品、龙翔集团自建项目投入和股权投资等支付的现金；投资活动现金流持续净流出，且缺口有所扩大。

2022 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、信托和政府专项债等取得的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息等形成的支出；公司筹资活动现金流入和现金流出较上年均大幅增长；筹资活动净现金流保持净流入，但净流入规模有所收窄。整体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

2023 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 29.68 亿元，投资活动现金流量净额为

-15.12 亿元，筹资活动现金流量净额为-15.03 亿元。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到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，主营业务仍具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，且备用流动性较为充足，整体来看，公司自身偿债能力很强

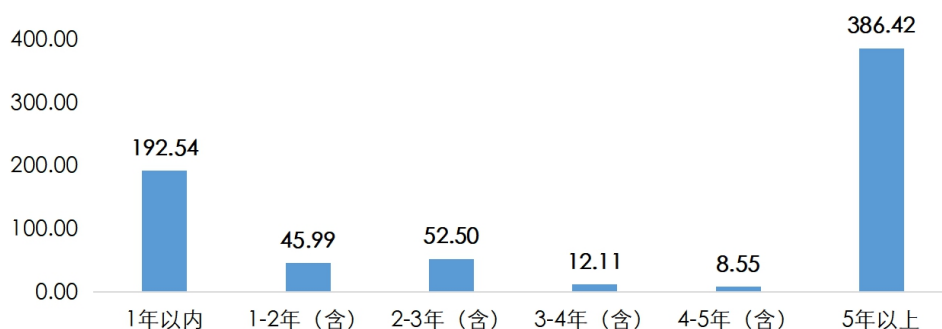
从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降，且公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期，公司账面货币资金对短期债务覆盖倍数进一步下降，货币资金对短期债务的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略有下降；EBITDA 对全部债务和利息的保障程度仍较弱。债务期限结构方面，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务期限结构如下图表所示，其中 1 年以内和 1~2 年(含)到期债务规模为 238.53 亿元，占全部债务比重为 34.17%，公司面临较大集中偿债压力。

截至 2023 年 3 月末，公司一年内到期债务规模为 192.54 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年和 2023 年 1~3 月公司经营性现金流量净额分别为 33.04 亿元和 29.68 亿元，但公司经营性现金流易受波动较大的往来款及项目款影响，未来缺乏稳定性。直接融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司已获取批文尚未发行的债券额度主要为 19.00 亿元的私募公司债券。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 1076.65 亿元，已使用额度 569.33 亿元，剩余额度 507.32 亿元。

图表 16 公司偿债能力指标及全部债务期限结构（单位：%）

2023年3月末全部债务期限结构（单位：亿元）



指标	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
流动比率	234.73	226.21	201.41	190.95
速动比率	160.39	150.54	137.89	131.56
现金比率	61.92	64.57	50.65	47.22
货币资金短债比 (倍)	1.26	1.07	0.90	0.89
长期债务资本化比率	44.41	44.54	42.92	42.90
全部债务资本化比率	50.04	52.20	50.87	50.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.16	1.80	1.80	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.13	8.89	9.30	-

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到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，主营业务仍具有很强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，且备用流动性较为充足。整体来看，公司自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司及子公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 6 月 14 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录；截至 2023 年 6 月 9 日，龙翔集团未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录，已结清信贷中有 2 笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司及子公司在公开市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地

产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 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2022年末，长春市辖7个区、3个县级市、1个县，总面积24744平方公里，常住人口数为906.69万。

战略定位方面，长春市作为东北亚区域性中心城市，是东三省唯一入选生产服务型国家物流枢纽的城市，具有重要战略意义。

区位优势方面，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。

资源禀赋方面，长春市拥有矿产资源 58 种，其中查明的矿产主要有石油、天然气、二氧化碳气、油页岩、煤、水泥用灰岩、沸石、膨润土、珍珠岩、陶粒页岩、矿泉水、金矿等。旅游资源方面，长春市拥有长春电影世纪城，东方好莱坞，长春雕塑公园，长春文化广场，净月潭森林公园，伪满皇宫等景区。

跟踪期内，长春市经济总量有所回落，工业基础依然雄厚，对地区经济增长的贡献仍较大，现代服务业发展态势良好，综合经济实力依然很强

长春市作为吉林省省会，对周边地区的辐射带动作用明显。2022 年，长春市实现地区生产总值 6744.56 亿元，同比下降 4.5%；三次产业结构为 8.1：40.0：51.9。同期，长春市经济总量仍稳居吉林省 9 个地级市首位，但增速处于末位，地区经济仍面临较大的转型压力。工业方面，长春市工业基础依然雄厚，对地区经济增长的贡献仍较大，汽车制造、农副食品加工、轨道客车制造三大主导产业持续发力，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亦对工业体系形成“多点支撑”，长春市工业经济实力依然很强。现代服务业方面，长春市聚焦现代金融、现代物流、信息服务、科技服务、文化创意、旅游会展、现代商贸、人力资源等重点领域，继续推动经济增长由工业单一增长极向工业和服务业“双拉动”转变，现代服务业发展态势良好。金融方面，长春市聚集政策性银行、国有银行、股份制银行、证券公司及信托公司等多门类金融机构，金融门类齐全；2022 年长春市全市金融机构本外币存款余额 16851.34 亿元，比年初增长 8.9%。

根据长春市《2023 年政府工作报告》，预计 2023 年长春市地区生产总值同比增长 6.5%左右。根据公开数据，2023 年 1~2 月，长春市规模以上工业总产值下降 14.0%，全市限额以上社会消费品零售额下降 2.9%。

图表 17 长春市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6638.03	3.6	7103.12	6.2	6744.56	-4.5
人均地区生产总值（元）	77634	3.6	78341*	-	74387*	-
规模以上工业增加值	-	10.4	-	3.2	-	-10.1
第三产业增加值	3346.09	0.3	3618.90	8.1	3498.27	-1.8
全社会固定资产投资	-	8.8	-	11.6	-	-11.8
社会消费品零售总额	-	-6.5	2219.19	10.8	-	-14.0
三次产业结构	8.0: 41.6: 50.4		7.3: 41.7: 51.0		8.1: 40.0: 51.9	

注：“*”根据当年地区生产总值/常住人口估算，常住人口数据来自《长春市第七次全国人口普查公报（第一号）》

资料来源：2020 年、2021 年长春市国民经济和社会发展统计公报，2022 年长春市主要经济指标情况，东方金诚整理

跟踪期内，受大规模留抵退税因素影响，长春市一般公共预算收入明显回落，政府性基金收入因长春市土地市场遇冷亦大幅下降，上级补助收入有所增长，财政实力依然很强

2022 年，长春市实现一般公共预算收入 459.69 亿元，同口径下降 25.5%，较上年大幅回落主要系大规模留抵退税所致。从构成来看，长春市税收收入 376.84 亿元，占一般公共预算收入的比重为 82.0%，较上年下降 2.3 个百分点，财税收入质量仍较高。同期，长春市土地市场遇冷，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入较上年大幅下降，考虑到国有土地使

用权出让收入易受房地产市场调控和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。2022年，长春市上级补助收入有所回升，对财政收入贡献较大；列入一般公共预算的上级补助收入为543.04亿元；列入政府性基金的上级补助收入为6.64亿元。

图表 18 长春市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1196.80	1336.85	649.14
一般公共预算收入	440.43	617.09	459.69
其中：税收收入	351.31	520.06	376.84
政府性基金收入	756.37	719.76	189.45
2 上级补助收入	535.04	466.22	543.04
列入一般公共预算的上级补助收入	497.51	461.10	536.40
列入政府性基金的上级补助收入	37.53	5.12	6.64
财政收入（1+2）	1731.84	1803.07	1192.18
1 地方财政支出	1973.34	2037.88	1674.50
一般公共预算支出	1084.14	966.49	976.67
政府性基金支出	889.20	1071.39	697.83
2 上解上级支出	25.37	180.51	162.77
财政支出（1+2）	1998.71	2218.39	1837.27
地方财政自给率（%） ¹⁸	40.62	63.85	47.07
地方债务限额	1685.51	2130.81	2468.01
地方债务余额	1539.14	1955.79	2319.85
政府负债率（%）	23.19	27.53	34.40

资料来源：2020 年、2021 年长春市财政决算情况及关于长春市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告，东方金诚整理

2022 年，长春市一般公共预算支出 976.67 亿元，同比增长 1.1%。其中，刚性支出占比过半，包括一般公共服务支出 100.62 亿元、教育支出 136.80 亿元、社会保障和就业支出 138.51 亿元、卫生健康支出 154.42 亿元。2022 年，长春市上解上级支出有所下降，整体规模仍较大，系全额上解原体制省共享收入¹⁹。同期，长春市财政自给率为 47.1%，较上年下降 16.8 个百分点，主要系一般公共预算收入因大规模留抵退税出现大幅下降所致，长春市财政自给程度一般。

地方政府债务方面，截至 2022 年末，长春市地方政府债务余额为 2319.85 亿元，其中，一般债务余额 787.12 亿元，占比 33.9%；专项债务余额 1532.73 亿元，占比 66.1%。

根据《关于长春市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2023 年，长春市一般公共预算收入预期目标 550.00 亿元，同比增长 19.6% 左右。根据公开数据，2023 年 1~2 月，长春市实现一般公共预算收入 111.80 亿元，同比下降 8.4%。其中，税收收入 78.27 亿元，同比下降 20.0%；一般预算支出 157.90 亿元，同比增长 18.9%。

¹⁸ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

¹⁹ 吉林省政府从 2021 年调整了吉林省与长春市的财政管理体制，将原省共享收入下放为长春市收入，但此部分收入需全额上解省财政，并不增加市级实际可用财力。

2. 长春新区

跟踪期内，长春新区已形成装备制造、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

2022年，长春新区实现地区生产总值842.90亿元，规上工业总产值834.70亿元，固定资产投资完成124.70亿元，继续领跑东北国家级新区。

从产业发展来看，长春新区已形成装备制造、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长春高新；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。第三产业方面，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。

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有所下降，财政自给程度仍较弱

2022年，受留抵退税影响，长春新区财政收入较上年有所回落，仍以一般公共预算收入和上级补助收入为主。同期，长春新区税收收入8.48亿元，占一般公共预算收入的比重为72.93%，较上年下降4.93个百分点，财税收入质量仍较高。同期，长春新区政府性基金收入较上年有所增长，主要为城市基础设施配套费收入和专项债券对应项目专项收入。2022年，长春新区上级补助收入略有下降，仍为财政收入的重要来源；列入一般公共预算的上级补助收入为12.31亿元；列入政府性基金的上级补助收入为0.04亿元。

图表 19 长春新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	28.51	24.03	19.98
一般公共预算收入	19.25	17.88	11.63
其中：税收收入	16.00	13.92	8.48
政府性基金收入	9.25	6.15	8.35
2 上级补助收入	18.70	13.73	12.34
列入一般公共预算的上级补助收入	17.17	13.66	12.31
列入政府性基金的上级补助收入	1.53	0.07	0.04
财政收入（1+2）	47.20	37.76	32.32
1 地方财政支出	85.55	141.28	67.70
一般公共预算支出	40.08	36.88	27.27
政府性基金支出	45.47	104.40	40.43
2 上解上级支出	3.88	0.28	0.27
财政支出（1+2）	89.43	141.56	67.97
地方财政自给率（%）	48.04	48.50	42.65
地方债务余额	176.52	271.32	301.01
政府负债率（%）	21.42	31.20	35.71

资料来源：2020 年长春新区财政总决算公开表、长春新区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案及附表，长春新区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案及附表，东方金诚整理

2022 年，长春新区财政支出仍以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，规模较上年大幅下降。同期，长春新区财政自给率为 42.65%，较上年下降 5.85 个百分点，地区财政自给程度仍较弱。

地方政府债务方面，截至 2022 年末，长春新区政府债务余额 301.01 亿元。

根据《长春新区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案》，2023 年，长春新区一般公共预算收入预期目标 13.33 亿元，同比增长 15.0%左右，税收收入 12.34 亿元，政府性基金收入 9.57 亿元；一般公共预算支出 38.71 亿元，同比增长 41.9%左右。

综上所述，东方金诚对长春市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为长春市重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，公司在增资、资产划拨、政府专项债资金和财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持

增资方面，2022 年，长春新区国资局向公司货币增资 4.03 亿元，公司资本实力有所增强。

资产划拨方面，2022 年，公司收到无偿划转的伊通河北北段工程-污水厂提标改造及调蓄池项目以及部分公司股权，合计增加公司资本公积 17.70 亿元。

政府专项债资金方面，截至 2022 年末，公司累计收到用于项目建设的政府专项债资金余额为 141.87 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助收入合计 0.56 亿元。

考虑到公司将继续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中发挥重要作用，预计股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对长春市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

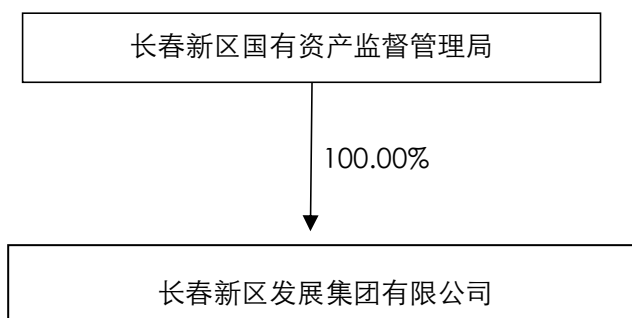
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责长春新区范围内的基础设施建设及管理、土地开发整理、棚户区改造和园林维护，以及医药研发生产和房地产开发建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；公司以金赛药业、百克生物为核心的制药企业重点品种市场占有率仍居行业领先地位，依然具有很强的市场竞争力，带动公司营业收入和利润持续快速增长。同时，东方金诚也关注到，公司自营项目和承接的 PPP 项目投资规模很大，仍面临很大资本支出压力，且未来 PPP 项目收益实现规模和时间依然具有较大的不确定性；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模较大，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模进一步增长，短期有息债务占比较高，仍面临较大的集中偿付压力。

跟踪期内，长春市工业基础雄厚，对地区经济增长的贡献较大，现代服务业发展态势良好，综合经济实力依然很强；长春新区已形成装备制造、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；公司作为长春市重要的基础设施建设及国有资产投资运营主体，在增资、资产划拨、政府专项债资金和财政补贴等方面继续获得股东及相关的有力支持。

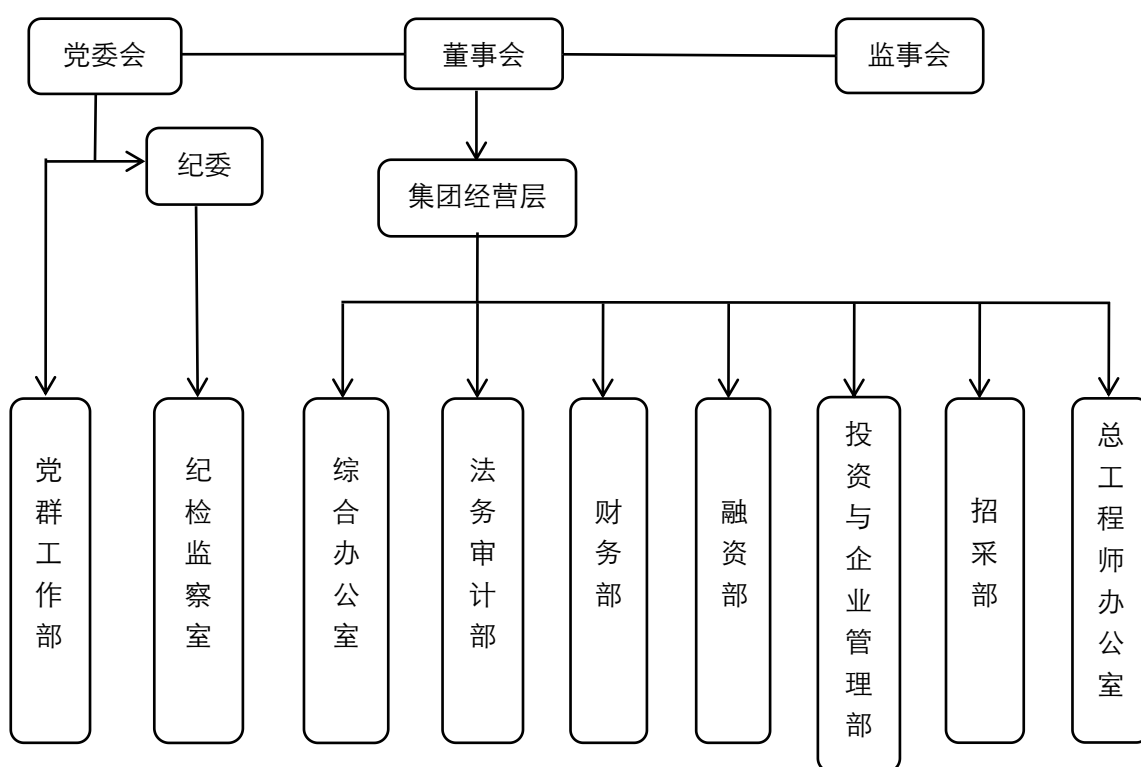
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关的各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“20 长新 03”、“20 长新 05”、“20 长新 06”、“21 新发集团 MTN001”、“22 长新 01”和“22 长新 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司在建政府专项债项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设单位	建设周期	总投资额	资金来源		累计投资金额	专项债资金到位总计
				自筹	专项债		
长春智能光谷产业园	新发集团	2020-2024	13.10	2.65	10.45	6.87	9.10
长春高新区生物医药产业园（一区、二区）	新发集团	2020-2023	21.99	4.99	17.00	9.16	16.15
长春高新区生物医药大健康产业园（一期）	新发集团	2020-2023	4.20	1.20	3.0	1.95	3.00
吉林省大学生创新企业孵化基地项目	新发集团	2020-2023	10.28	3.48	6.80	3.44	6.80
创新产业园区	龙翔集团	2020-2023	16.50	4.50	12.00	10.28	12.00
创新产业园区（二期）	龙翔集团	2020-2023	13.60	3.60	10.00	1.54	0.50
现代物流产业园区（一期）	龙翔集团	2020-2023	71.00	16.00	55.00	25.24	42.36
生物环保产业园	龙翔集团	2020-2023	6.78	1.68	5.10	0.96	0.30
长春新区龙翔智能制造提升园区	龙翔集团	2020-2024	10.90	3.18	7.72	0.21	0.20
中韩（长春）国际合作示范区创新基地	龙翔集团	2020-2023	76.88	27.96	48.92	4.18	2.20
云计算产业园	龙翔集团	2020-2023	3.35	0.85	2.50	0.34	0.20
长春新区航天航空产业园	龙翔集团	2021-2024	63.50	18.50	45.00	5.56	5.00
长春新区吉浙电子商务产业园	龙翔集团	2021-2024	47.90	12.90	35.00	0.00	4.50
长春新区北湖文旅产业融合提升一期工程建设项目	高新文旅 ²⁰	2020-2023	46.76	16.76	30.00	9.97	25.82
新型建筑材料产业园	现代农业 ²¹	2018-2020	2.50	1.93	0.57	1.80	0.57
长春空港文化创意产业园	空港翔悦	2016-2023	7.17	1.67	5.50	4.83	5.50
长春新区空港经济开发区创投产业园（西区）	新区公用	2020-2023	7.58	1.78	5.80	6.95	5.80
吉浙新经济园	新区公用	2022-2024	15.20	3.60	11.60	1.45	1.00
长春高新科技创新产业园建设	新区公用	2022-2023	3.71	0.95	2.76	0.88	2.38
合计	-	-	442.90	128.18	314.72	95.61	143.38

²⁰ 该公司全称为长春高新文化旅游建设开发有限公司，成立于 2011 年 3 月 7 日，注册资本为人民币 2.02 亿元，龙翔集团直接持有其 100% 股权。

²¹ 该公司全称为长春龙翔现代农业科技发展有限公司，成立于 2016 年 10 月 18 日，注册资本为人民币 5000.00 万元。截至 2022 年末，龙翔集团直接持有其 100% 股权；2023 年 6 月，现代农业控股股东变更为长春协鑫投资有限公司，长春新区国资局为其实际控制人。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1248.71	1406.89	1538.99	1568.85
固定资产	210.93	240.58	242.56	243.34
无形资产	16.26	176.74	218.76	232.70
存货	170.31	217.65	213.95	214.57
在建工程	308.69	150.78	185.17	188.76
负债总额	693.44	804.97	871.44	895.90
长期借款	249.77	260.95	281.31	276.18
长期应付款	81.91	159.77	190.53	191.98
短期借款	51.60	70.32	118.22	111.20
其他应付款	68.95	57.07	74.97	101.74
全部债务	556.26	657.25	691.17	698.11
其中：短期有息债务	112.76	173.92	189.18	192.54
所有者权益	555.27	601.92	667.55	672.95
营业收入	132.12	149.55	168.17	29.27
净利润	38.68	44.30	45.04	5.80
经营活动产生的现金流量净额	65.21	52.40	33.04	29.68
投资活动产生的现金流量净额	-126.05	-69.70	-72.20	-15.12
筹资活动产生的现金流量净额	58.67	66.42	24.03	-15.03
主要财务指标				
营业利润率（%）	65.41	72.81	73.71	78.90
总资本收益率（%）	4.08	4.27	3.90	-
净资产收益率（%）	6.97	7.36	6.75	-
现金收入比率（%）	100.57	95.08	79.98	105.36
资产负债率（%）	55.53	57.22	56.62	57.11
长期债务资本化比率（%）	44.41	44.54	42.92	42.90
全部债务资本化比率（%）	50.04	52.20	50.87	50.92
流动比率（%）	234.73	226.21	201.41	190.95
速动比率（%）	160.39	150.54	137.89	131.56
现金比率（%）	61.92	64.57	50.65	47.22
货币资金短债比（倍）	1.26	1.07	0.90	0.89
经营现金流动负债比率（%）	28.46	18.22	9.81	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.80	1.80	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.13	8.89	9.30	-

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。