



长春市轨道交通集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 0693 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 19 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	AAA/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 长轨债 01/G21 长轨 1”、“22 长轨 01/G22 长轨 1”	AAA
-------------	--	-----

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。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪将长春市轨道交通集团有限公司（以下简称“长春轨交”或“公司”）的主体信用等级由 AA⁺调升至 AAA，评级展望为稳定；将“21 长轨债 01/G21 长轨 1”和“22 长轨 01/G22 长轨 1”的债项信用等级由 AA⁺调升至 AAA。本次跟踪评级将公司主体和债项信用等级调升主要基于下述理由：长春市作为吉林省省会城市，经济发展持续向好、财政实力稳居吉林省首位，为公司提供了持续稳定的外部环境；同时，公司作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，地位持续稳定且区域垄断性强；跟踪期内，公司持续获得政府一定规模的项目资本金及补贴拨付，且未来将在多维度进一步获得股东及政府的大力支持，资本实力拟进一步增厚；此外，跟踪期内，公司融资成本进一步压降。但仍需关注轨道交通建设仍面临的资本支出压力、财务杠杆仍处于较高水平以及补贴资金到位情况存在一定滞后性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：长春市区域经济财力恶化；公司地位和重要性发生重大不利变化，或核心资产划出，致使股东及各方支持意愿减弱；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。</p>	
------	---	--

正面

- **持续稳定的外部环境。**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和通信枢纽、工业基地和商贸旅游服务中心，区位和产业优势明显，经济财政实力常年稳居省内第一，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司主体地位突出且区域垄断性强。**长春轨交定位为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，跟踪期内公司职能定位及核心主业保持稳定；随着在建线路的逐步投运，公司在区域内轨道交通领域占据垄断地位。
- **持续获得有力的外部支持。**2024年，公司持续获得一定规模的项目资本金及成本规制补贴；2025年上半年，公司获得股东近30亿元的资金支持，未来或将在资产注入、补贴资金到位、资本金拨付、重大项目承接等多维度进一步获得政府及股东的大力支持，资本实力拟进一步增厚，上述支持对公司压降财务杠杆、缓解投资支出压力等方面提供良好支撑。
- **融资成本持续压降。**公司综合融资成本持续呈下行趋势，跟踪期内，在金融机构支持下，公司进一步置换早期高息贷款，叠加债市利率下行背景下，公司新发行低成本债券，进一步拉低存量债务综合融资成本。

关注

- **轨道交通建设仍面临资本支出压力。**跟踪期内，公司在建轨道项目仍具一定投资规模，公司后续仍面临一定资本支出压力。
- **财务杠杆仍处于较高水平。**由于行业特性，轨道交通板块固定资产类投资规模较大，随着轨道交通项目建设的持续推进，跟踪期内公司债务规模继续增加，财务杠杆仍处于较高水平。
- **补贴资金到位存在一定滞后性。**跟踪期内，由于所处行业公益性强，公司轨道交通运营业务持续亏损，受益于公司确认大额成本规制补贴，相关业务毛利率进一步减亏，但目前补贴款项到位存在一定滞后性，需持续关注补贴款项后续到位情况。

项目负责人：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

项目组成员：高含章 hzhgao@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,112.92	1,295.43	1,448.22	1,475.84
经调整的所有者权益合计（亿元）	237.78	294.14	301.55	293.20
负债合计（亿元）	855.02	985.89	1,132.99	1,170.69
总债务（亿元）	756.67	900.64	980.95	1,009.58
营业总收入（亿元）	7.35	8.45	8.65	1.19
经营性业务利润（亿元）	10.92	8.55	7.01	-8.83
净利润（亿元）	10.40	8.38	6.89	-8.86
EBITDA（亿元）	38.90	39.66	43.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.57	-4.20	70.80	19.08
总资本化比率（%）	76.09	75.38	76.49	77.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	1.11	1.16	--

注：1、中诚信国际根据长春轨交提供的其经深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度三年连审审计报告及未经审计的 2025 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、其他权益工具、实收资本和少数股东权益中的带息债务；3、公司未提供 2025 年 1~3 月现金流量补充表及利息支出数据，故相关指标失效；4、本报告中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，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

指标	长春轨交	长沙轨道	南昌轨道	济南轨道
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	长春市	长沙市	南昌市	济南市
GDP（亿元）	7,632.19	15,268.78	7,800.37	13,527.60
一般公共预算收入（亿元）	427.48	1,264.54	526.13	1,083.05
已运营线路数量（条）	6	7	4	3
运营里程（公里）	141	236	129	96
资产总计（亿元）	1,448.22	1,904.22	1,284.50	2,484.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	310.02	685.44	573.11	710.86
资产负债率（%）	78.23	62.43	55.38	71.39
净利润（亿元）	6.89	1.09	2.14	4.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.16	0.78	1.32	0.65

中诚信国际认为，长春市与长沙市、南昌市、济南市等的行政地位相当，均为省会城市，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地轨道及公共交通投资建设及运营管理的唯一主体，业务运营实力相当；公司权益规模虽处于比较组中下游水平，但净利润水平处于比较组内最高水平，且 EBITDA 对利息覆盖能力排名比较组中上游。同时，当地政府均拥有很强的支持能力，并对上述公司均具有很强的支持意愿。

注：1、长沙轨道系“长沙市轨道交通集团有限公司”的简称；南昌轨交系“南昌轨道交通集团有限公司”的简称；济南轨道系“济南轨道交通集团有限公司”的简称。2、对比公司财务指标均为 2023 年数据，但运营指标均为最新数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

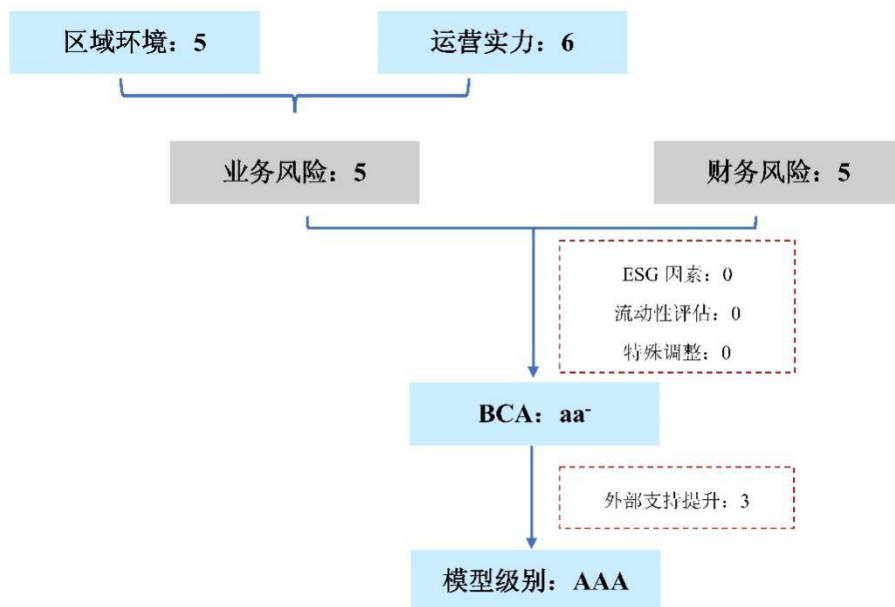
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 长轨债 01/G21 长轨 1	AAA	AA+	2024/06/25 至 本报告出具日	15.00/13.13	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 长轨 01/G22 长轨 1	AAA	AA+	2024/06/25 至 本报告出具日	20.00/17.50	2022/05/06~2032/05/06 (3+3+3+1)	债券提前偿 还、回售、调 整票面利率

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长春轨交	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

长春市轨道交通集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

个体信用状况 (BCA)：中诚信国际认为，跟踪期内，在金融机构的大力支持下，以及资本市场利率下行的背景下，公司融资成本持续压降，公司个体信用状况由 a⁺调整至 aa⁻。

外部支持：中诚信国际认为，长春市政府具备很强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在长春市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长潜力；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，区域垄断性强，且公司从事核心主业与区域内交通规划、经济发展密切相关；跟踪期内持续获得政府在项目建设资金、运营补贴拨付等方面的大力支持，具备很高的区域重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，长春市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力稳居省内第一且在东北区域领先，再融资环境良好，潜在的支持能力很强。

长春市是吉林省省会、副省级城市，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和通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势明显，政治经济地位重要，产业体系完善。2024 年长春市经济发展稳中有进，汽车、装备制造业等传统优势产业加速升级，经济发展持续向好，同期实现地方生产总值(GDP)7,632.19 亿元，较上年同比增长 4.8%。财政实力方面，根据省以下财政体制改革部署，2024 年吉林省对共享收入政策进行了优化调整；在此背景下，长春市积极应对，全年一般公共预算收入实现 432.1 亿元，同口径同比增长 1%，保持了稳定增长态势；同时，全市税收质量依然保持在良好水平；由于房地产行业仍处于深度调控阶段，长春市政府性基金收入较上年有所下降。但整体来看，长春市经济财政实力稳居吉林省首位，远超其余地市且位居东北区域前列。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，但发债主体未出现公开债券违约事件，整体再融资环境良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 1：近年来长春市地方经济财政实力

指标	2022	2023	2024
GDP（亿元）	6,744.56	7,002.06	7,632.19
GDP 增速（%）	-4.5	6.6	4.8
一般公共预算收入（亿元）	459.69	576.52	427.48
政府性基金收入（亿元）	189.45	423.02	332.65
税收收入占比（%）	81.98	73.37	63.00
公共财政平衡率（%）	47.07	53.63	40.47
地方政府债务余额（亿元）	2,319.90	2,863.23	3,158.40

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，跟踪期内长春轨交定位保持稳定，仍为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体；公司在长春市轨道交通领域具有强垄断性，业务竞争力很强；跟踪期内，核心主业的业务稳定性和可持续性保持良好；此外公司还依托主业开展多元化业务，为营业收入提供良好补充。轨道交通运营具有一定公益性，2024 年公司继续获得政府大规模成本规制补贴，轨道运输业务毛利率大幅减亏，但相关补贴款项到位存在一定滞后性，需关注后续补贴到位情况；此外，公司轨道在建项目仍具一定投资规模，后续投资支出仍面临一定压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
轨道运输	2.07	28.16	-451.40	3.91	46.22	-330.70	4.72	54.62	-220.59	1.03	86.49	-249.56
房地产开发	0.71	9.70	44.01	0.44	5.23	26.40	0.37	4.24	-3.05	0.00	0.02	-475.54
广告服务	0.13	1.74	100.00	0.06	0.70	94.37	0.07	0.90	89.89	0.02	1.90	97.12
预制构件销售	4.28	58.26	20.95	3.99	47.18	22.32	3.19	36.95	28.95	0.05	4.21	26.30
其他业务	0.16	2.14	99.36	0.06	0.68	93.22	0.30	3.29	51.46	0.09	7.38	69.78
营业收入/毛利率合计	7.35	100.00	-106.78	8.45	100.00	-139.63	8.65	100.00	-107.41	1.19	100.00	-209.68

注：各板块加总数与合计数存在差异，主要系尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通建设板块，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，业务模式和运营主体未发生变化，仍由本部负责轻轨线路、轨道配套工程的建设及运营，子公司长春市地铁有限责任公司（以下简称“地铁公司”）负责地铁线路的建设及运营，跟踪期内业务稳定性保持强劲。2024 年以来，公司在轨道交通建设方面仍保持较高投资规模，当期获得政府拨付一定规模的项目资本金，一定程度上缓解了公司资本筹措压力。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建轨道交通项目为地铁 2 号线东延、轨道交通 5 号线一期、轨道交通 7 号线一期和轨道交通 9 号线一期，相关项目计划总投资 630.48 亿元，已累计投资 321.60 亿元，剩余仍具一定投资规模，后续公司仍面临一定资本支出压力。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建轨道项目情况（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	开工部分资本金是否到位
1	地铁 2 号线东延	10.61	73.15	48.27	29.26	40.00	是
2	轨道交通 5 号线一期	19.66	211.97	102.44	84.79	40.00	是
3	轨道交通 7 号线一期	23.16	191.66	124.28	76.66	40.00	是
4	轨道交通 9 号线一期	30.32	153.70	46.61	61.48	40.00	是
合计		83.75	630.48	321.60	252.19	--	--

注：部分项目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

轨道交通运营板块，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。2024 年，随着地铁 6 号线的开通以及民众出行意愿陆续恢复，公司轨道交通客运量、运营里程和收入规模均进一步增长，运营能力稳步提升。此外，考虑到轨道交通运营具有一定公益性，收费定价非市场化，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。近年来，公司每年可获得 30~50 亿元成本规制收益，其中 2024 年，公司确认成本规制补贴规模 51.46 亿元，受益于此，跟踪期内公司轨道运营业务持续减亏，但相关补贴款项到位存在一定滞后性。

表 4：截至 2025 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
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（含 2 号线西延）	24.90	汽车公园站—东方广场	21	2018/08
轻轨 3 号线	轻轨 3 号线一期（含 3 号线延伸线）	21.30	伪皇宫站—卫光街站	18	2002.10
	轻轨 3 号线二期	12.80	卫星广场站—长影世纪城站	16	2006.12
轻轨 4 号线	轻轨 4 号线一期	16.30	长春火车站北广场—天工路站	16	2012.06
	轻轨 4 号线南延线	4.50	福祉大路—天新路	5	2023.06
轻轨 8 号线	轻轨 8 号线	13.30	北环城路—广通路	12	2018.10
地铁 6 号线	地铁 6 号线	29.60	双丰—长影世纪城	22	2024.03
合计		140.84	--	125	--

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

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
年度客运量（万人次）	11,392.98	21,908.24	27,109.26	6,034.20
日均客运量（万人次）	36.51	60.02	76.27	67.05
运营里程（万公里）	3,498.32	4,247.15	6,046.31	1,714.5
客运票款收入（亿元）	2.10	3.91	4.72	1.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

预制构件销售板块，系公司依托轨道交通建设业务开展的多元化业务，跟踪期内，仍由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，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。2024 年，公司实现预制构件销售收入 3.19 亿元，较去年略有下降，但仍为公司营业收入重要的构成部分。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着轨道交通建设的稳步推进及政府的大力支持，公司资产及权益规模继续增加，资本实力保持强劲，且 2025 年及以后预期将获得股东的进一步支持，有利于未来公司持续夯实资本实力；基于行业特点，公司财务杠杆仍处于较高水平，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，且综合融资成本持续压降，反映其融资渠道的通畅和强的资本市场认可度；公司偿债指标继续改善，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力均有提升，且两者均能完全覆盖利息支出。

资本实力与结构

公司聚焦轨道交通建设及运营的主业，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，跟踪期内非流动资产占总资产的比重仍超过 70%，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。跟踪期内，公司货币资金持续增加，主要系借款和应付关联方往来款金额增加所

致；2024 年，受益于政府大力支持，公司继续获得较大规模的成本规制补贴，但由于相关款项到位存在滞后性，应收长春市财政局补助款保持增长态势，并带动其他应收款进一步增加；同期末，公司在建工程规模随地铁 6 号线等项目完工转入固定资产科目而有所下降，亦同步带动固定资产规模大幅增长。2025 年一季度，公司在建工程规模随轨道交通项目的持续投资略有增长；公司存货主要由原材料、开发成本、开发产品以及工程施工构成，2024 年以来保持稳定；公司预付款项主要为预付工程款，跟踪期内随部分工程款和拆迁款结算而进一步下降。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，但基于其公益属性，盈利能力相对较弱；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，公司资产流动性有待改善，整体资产价值仍有一定提升空间。

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上升，但债务仍以国开行长期贷款为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，2024 年以来，在金融机构及资本市场利率下行的背景下，公司进一步置换早期高息债务，新发行低成本债券，综合融资成本进一步压降。

权益变动方面，近年来，政府及股东持续强化对公司资本实力的支持。2023 年，根据长春市财政局批复，公司将 47.67 亿元专项债券资金转增为资本公积，显著夯实了资本基础。据公司提供资料，股东长春交通发展集团有限公司（以下简称“交发集团”）计划于 2025 年上半年进一步为公司注入资金 29.73 亿元。政府及股东的大力支持，对于公司业务推进、资本实力增强以及财务杠杆压降等方面均具有重要作用。2024 年，公司未分配利润规模同比有所增长，带动经调整的所有者权益¹规模进一步增厚，财务杠杆水平有所下降，但基于行业特性，整体仍处于较高水平。

表 6：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

债务类型	金额合计	占比	1 年以内（含）	1 年以上（不含）
债券融资	152.49	15.17	29.88	122.61
银行贷款	735.04	73.14	32.19	702.86
非标贷款	79.74	7.93	12.72	67.02
其他融资	37.69	3.75	37.69	0.00
合计	1,004.96	--	112.48	892.49

注：上表债务金额合计与首页表、附表中的总债务存在差异，主要系报表科目中含部分利息所致。

资料来源：《长春市轨道交通集团有限公司 2024 年度公司债年报报告》

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受轨道交通运营、预制构件销售板块现金收支及往来款和政府补贴收支影响较大，2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模有所下降，但收到其他与经营活动有关现金大幅增长，主要系往来款和政府补贴增长所致，带动经营活动现金流由负转正且呈大幅净流入态势；同期，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，但缺口有所收窄；基于经营活动扭正、投资活动资金缺口收窄，公司融资力度同比去年有所放缓，筹资活动净现金流流入规模有所减少。同期，随着公司其他收益规模增加，公司 EBITDA 继续保持增长态势，对利息支出覆盖能力有所提升，且随着当期经营活动

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为国开行对公司的明股实债，截至 2024 年末为 521,460,000 元。

现金流净额的大幅增长，带动经营活动净现金流对利息的保障能力明显改善，当期两者均能完全覆盖利息支出，整体偿债指标尚可，但稳定性仍有待提升。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,166.69 亿元，尚未使用授信额度为 395.66 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，融资渠道通畅，新发债成本位于 2.58%~3.28% 区间。同期末公司在手可用批文包括中票 30 亿元。作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，公司可持续获得股东及政府在资产划转、资本金拨付、拆借资金协调等多方面的支持。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

科目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	37.22	28.88	41.01	60.26
预付款项	67.77	55.86	41.36	39.91
其他应收款	109.11	150.05	182.30	182.37
存货	103.01	102.22	102.37	102.34
固定资产	497.96	579.92	736.63	735.62
在建工程	286.32	368.14	331.63	344.22
非流动资产占比	70.77	73.54	74.10	73.51
资产总计	1,112.92	1,295.43	1,448.22	1,475.84
资本公积	141.03	187.64	186.55	185.44
经调整的所有者权益合计	237.78	294.14	301.55	293.20
总债务	756.67	900.64	980.95	1,009.58
短期债务占比	6.35	5.78	7.62	6.57
资产负债率	76.83	76.10	78.23	79.32
总资本化比率	76.09	75.38	76.49	77.49
经营活动产生的现金流量净额	0.57	-4.20	70.80	19.08
投资活动产生的现金流量净额	-82.43	-111.68	-94.17	-18.89
筹资活动产生的现金流量净额	81.43	107.52	35.39	19.05
收现比	1.05	1.15	0.85	1.70
EBITDA	38.90	39.66	43.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.10	1.11	1.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.02	-0.12	1.87	--

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产 1,350.20 万元，占资产总额的比重非常小；但截至 2025 年 3 月末，公司存在以地铁收益权作为质押的质押借款，质押借款余额为 703.34 亿元。或有负债方面，截至 2024 年末公司对外担保余额为 4.62 亿元，占同期末经调整的净资产的比例为 1.53%，均为对长春公共交通（集团）有限责任公司提供的担保，整体风险可控；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2025 年 5 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。

外部支持

跟踪期内，长春市区位和产业优势仍旧明显，经济财政实力继续稳居省内第一，具备很强的金融及产业资源协调能力。作为区域内唯一的轨道交通建设及运营管理主体，公司在轨道交通领域具有强垄断性，且业务发展与区域交通规划、经济发展密切相关，区域重要性强。公司实际控制人为长春市国资委，股权结构和业务开展均与长春市政府具有高度的关联性，在获得项目

建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录。2024 年，公司确认成本规制补贴规模 51.46 亿元，且收到一定规模项目资本金拨付及成本规制补贴款项，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。此外，根据股东交发集团相关专题会议决议，交发集团将对公司提供 29.73 亿元资金支持，此举将进一步增加公司的所有者权益，增强资本实力。未来，公司将在项目资本金及补贴资金拨付、优质资产注入、重大项目承接等多维度持续获得政府支持。综上，跟踪期内，长春市政府具备很强的支持能力，同时对公司有很强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 长轨债 01/G21 长轨 1”募集资金 15 亿元，其中 6.43 亿元用于“长春市地铁 2 号线西延线工程”项目，4.29 亿元用于“长春市城市快速轨道交通轻轨 3 号线一期工程延伸线”项目，4.29 亿元用于补充营运资金，截至目前，均已按用途使用。

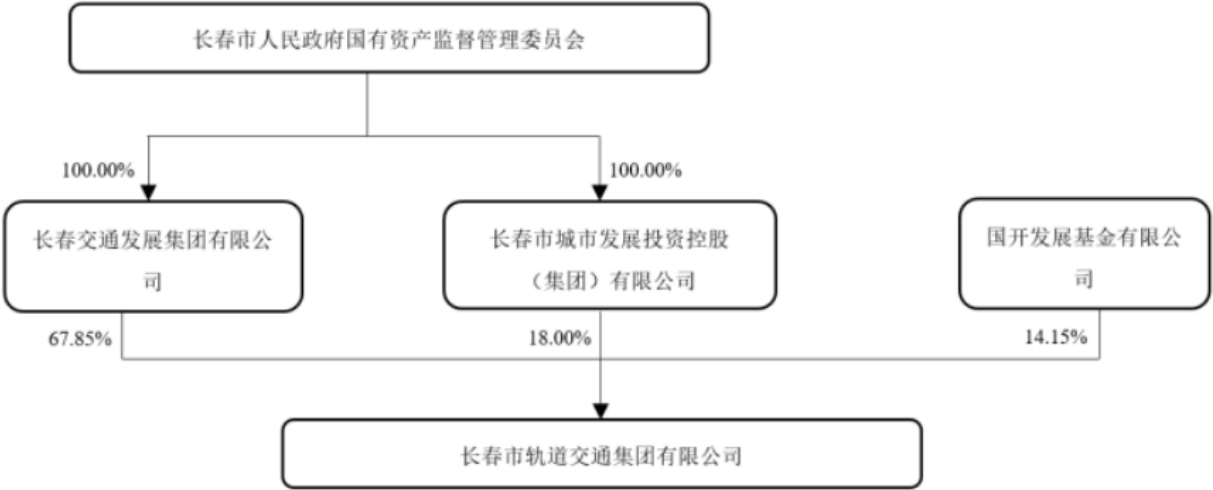
“22 长轨 01/G22 长轨 1”募集资金 20 亿元，其中 8.57 亿元用于“长春市地铁 2 号线西延线工程”项目，5.71 亿元用于“长春市城市快速轨道交通轻轨 3 号线一期工程延伸线”项目，5.71 亿元用于补充营运资金，截至目前，均已按用途使用。

“21 长轨债 01/G21 长轨 1”、“22 长轨 01/G22 长轨 1”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持区域内唯一的轨道交通投资建设运营主体地位，长春市作为吉林省省会城市，经济财政实力居于吉林省首位且远超其余地市，为公司提供了良好的外部环境；同时，公司作为长春市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，随着业务稳步开展，跟踪期内业务稳定性和可持续性保持良好；近年来公司持续获得政府大力支持，2025 年或将在多维度获得股东支持，资本实力或将得到夯实，虽然盈利水平受行业属性影响处于较低水平，但跟踪期内受益于确认大规模成本规制收益而大幅减亏，且考虑到公司流动性良好、融资渠道通畅、融资成本下行、股东及政府进一步提供支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量有所提升，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

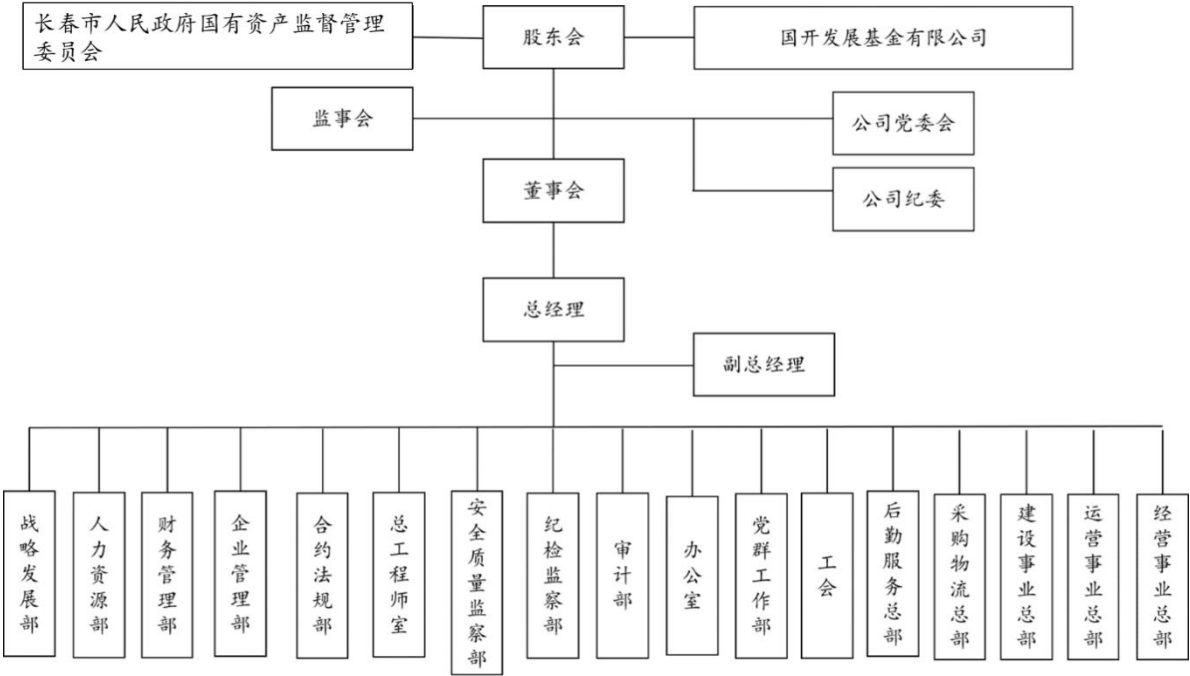
综上所述，中诚信国际将长春市轨道交通集团有限公司主体信用等级从 **AA⁺**调升至 **AAA**，评级展望为稳定；将“21 长轨债 01/G21 长轨 1”和“22 长轨 01/G22 长轨 1”的债项信用等级从 **AA⁺**调整至 **AAA**。

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 2025 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	86.44	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

注：持股比例包含直接持股和间接持股，并与 2024 年审计报告附注保持一致。



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	372,230.57	288,801.26	410,129.20	602,567.62
非受限货币资金	372,230.57	288,610.11	408,779.01	601,217.43
应收账款	50,347.72	38,425.58	65,095.36	56,235.61
其他应收款	1,091,128.97	1,500,478.33	1,822,957.04	1,823,719.64
存货	1,030,060.97	1,022,193.48	1,023,661.54	1,023,379.06
长期投资	0.00	4,647.14	6,030.89	7,195.75
在建工程	2,863,244.73	3,681,448.34	3,316,340.22	3,442,239.67
无形资产	5,768.91	12,804.47	14,015.75	13,543.56
资产总计	11,129,236.24	12,954,346.10	14,482,197.55	14,758,398.30
其他应付款	194,436.55	91,058.30	654,000.20	852,984.36
短期债务	480,597.55	520,814.70	747,780.49	662,870.51
长期债务	7,086,094.44	8,485,562.83	9,061,677.19	9,432,920.09
总债务	7,566,691.98	9,006,377.54	9,809,457.67	10,095,790.60
负债合计	8,550,190.13	9,858,896.95	11,329,886.74	11,706,866.86
利息支出	353,890.57	356,028.24	378,424.90	69,076.60
经调整的所有者权益合计	2,377,787.11	2,941,416.15	3,015,503.81	2,931,950.44
营业总收入	73,490.28	84,541.99	86,463.92	11,924.05
经营性业务利润	109,239.89	85,540.10	70,094.24	-88,335.34
其他收益	467,247.72	487,970.72	514,875.83	28.97
投资收益	0.00	-0.08	183.76	0.00
营业外收入	423.81	907.70	514.74	200.49
净利润	103,990.98	83,838.30	68,925.27	-88,551.15
EBIT	379,913.90	360,486.30	413,421.95	-27,434.06
EBITDA	388,990.92	396,604.06	437,655.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金	77,014.71	96,867.14	73,633.06	20,316.46
收到其他与经营活动有关的现金	155,530.91	239,558.84	924,233.60	223,441.90
购买商品、接受劳务支付的现金	132,656.70	109,891.54	89,786.93	34,756.59
支付其他与经营活动有关的现金	189,019.29	292,582.93	186,821.27	13,910.94
吸收投资收到的现金	--	--	--	--
资本支出	824,359.72	1,112,150.27	940,532.12	187,769.03
经营活动产生的现金流量净额	5,722.43	-42,030.65	707,997.71	190,840.66
投资活动产生的现金流量净额	-824,259.05	-1,116,796.24	-941,732.12	-188,923.05
筹资活动产生的现金流量净额	814,258.06	1,075,206.43	353,903.30	190,520.81
现金及现金等价物净增加额	-4,278.56	-83,620.46	120,168.90	192,438.42
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	-106.78	-139.63	-107.41	-209.68
期间费用率（%）	376.78	334.56	404.46	528.48
应收类款项占比（%）	10.26	11.88	13.04	12.74
收现比（X）	1.05	1.15	0.85	1.70
资产负债率（%）	76.83	76.10	78.23	79.32
总资本化比率（%）	76.09	75.38	76.49	77.49
短期债务/总债务（%）	6.35	5.78	7.62	6.57
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.02	-0.12	1.87	--
总债务/EBITDA（X）	19.45	22.71	22.41	--
EBITDA/短期债务（X）	0.81	0.76	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	1.11	1.16	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2024 年审计报告及 2025 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际债务统计口径包括长期应付款、其他权益工具、实收资本、少数股东权益中的带息债务；3、公司未提供 2025 年 1~3 月现金流量补充表及利息支出数据，故相关指标失效；4、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，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
	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
	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
现金流	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：1、“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；2、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”；3、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