

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0513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”和“22长新01”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”和“22长新01”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

二〇二二年六月二十三日

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”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级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。

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。

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。

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，但不不对资料提供方和/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。

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。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；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。

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。

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
2022年6月23日



长春新区发展集团有限公司 主体及相关债项2022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	2022/6/23	AAA/稳定	朱宁迪	聂秋霞 李英博

债项信用	评级模型
------	------

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

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新区最重要的基础设施建设和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。

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
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
	GDP 总量	32.00%	32.00		净资产总额	36.00%	36.00
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
企业实力	一般公共预算收入	32.00%	32.00	（实收资本+资本公积）/资产总额	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		5.00%	1.00	
	上级补助收入	4.00%	3.20				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	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。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AAA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长春市经济总量保持较快增长，综合经济实力仍很强；公司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，业务仍具有很强区域专营性；制药业务带动公司营业收入和利润继续快速增长；公司在增资、政府专项债和政府补助等方面继续得到股东及各方的大力支持。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；公司债务规模持续增长，面临一定集中偿债压力。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”、“20 长新 06”、“21 新发集团 MTN001”和“22 长新 01”的信用等级为 AAA。

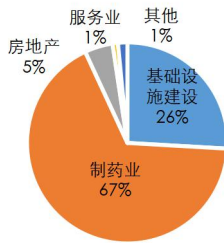
同业对比

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（集团）有限公司
地区	长春市	西安市	南京市	长春市
GDP (亿元)	7103.12	10688.28	16355.32	7103.12
GDP 增速 (%)	6.2	4.1	7.5	6.2
人均 GDP (元)	78341	83689	174520	78341
一般公共预算收入 (亿元)	617.09	856.00	1729.52	617.09
一般公共预算支出 (亿元)	966.49	1474.62	1817.73	966.49
资产总额 (亿元)	1406.89	3003.55	3044.45	1362.89
所有者权益 (亿元)	601.92	687.18	926.66	679.10
营业收入 (亿元)	149.55	238.43	102.82	75.30
利润总额 (亿元)	51.37	10.45	10.89	2.39
资产负债率 (%)	57.22	77.12	69.56	50.17

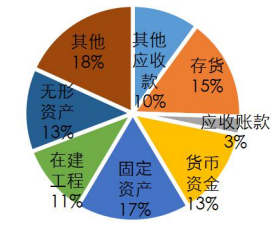
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021。数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



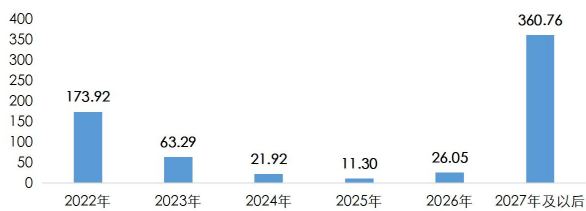
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q1
资产总额	1240.56	1248.71	1406.89	1448.23
所有者权益	542.34	555.27	601.92	608.15
营业收入	122.75	132.12	149.55	30.78
利润总额	38.40	44.74	51.37	12.04
全部债务	524.27	556.26	657.25	676.35
资产负债率	56.28	55.53	57.22	58.01
全部债务资本化比率	49.15	50.04	52.20	52.65

2021 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、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	长春市		
GDP 总量	5904.10	6638.03	7103.12
GDP 增速	3.0	3.6	6.2
人均 GDP (元)	78456	77634	78341
一般公共预算收入	420.02	440.43	617.09
一般公共预算收入增速	-12.1	1.5	5.9
上级补助收入	410.04	497.51	461.10

优势

- 跟踪期内, 长春市经济总量保持较快增长, 工业基础依然雄厚, 现代服务业快速发展, 综合经济实力仍很强; 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;
- 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仍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, 在增资、政府专项债和政府补助等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 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仍很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司债务规模持续增长, 短期有息债务占比有所上升, 面临一定集中偿债压力。

评级展望

预计长春市经济将保持增长, 公司基础设施建设与管理、土地开发整理和棚户区改造等业务继续保持很强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续大力支持, 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

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 01)	2022/1/24	朱宁迪 聂秋霞 李英博	《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（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	2021/6/27	20.00	2020/9/11-2023/9/11	-	-
20 长新 05	2021/6/27	20.00	2020/9/22-2025/9/22	-	-
20 长新 06	2021/6/27	6.00	2020/12/18-2025/12/18	-	-
21 新发集团 MTN001	2021/10/12	7.50	2021/11/5-2024/11/5	-	-
22 长新 01	2022/1/24	5.00	2022/4/27-2025/4/27	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关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。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0.55亿元。截至2021年末，公司注册资本为100.00亿元，实收资本90.32亿元；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，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2021年末，公司纳入合并财务报表范围的二级子公司共6家（详见图表1），较上年末无变化。其中，公司通过三级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¹（以下简称“长春高新”，证券代码：000661.SZ）18.80%股权，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地产；截至2021年末，长春高新总资产225.16亿元，净资产172.37亿元，负债总额52.79亿元，营业收入107.47亿元，利润总额46.17亿元，归属于母公司所有者的净利润为37.57亿元。

图表1 截至2021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 ²	无偿划转
长春新区公用事业集团有限公司 ³	新区公用	96013.77	100.00	无偿划转
长春空港翔悦投资有限公司	空港翔悦	100000.00	100.00	无偿划转
长春新区城市发展投资有限公司	新区城投	12000.00	100.00	无偿划转
长春新发投资有限公司	新发投资	2000.00	100.00	投资设立
长春新发城市建设置业有限公司	新发置业	2000.00	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

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，

¹ 截至2022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49.99%。

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、吉林省中政企业合作基金合伙企业（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 长春新区公用事业集团有限公司前身系长春高新创业投资集团有限公司，2022年5月10日更为现名。

发行时票面利率为 5.50%，发行金额为 20.00 亿元。截至本报告出具日，“20 长新 03”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 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”尚未到还本付息日；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”尚未到还本付息日；债券募集资金已使用完毕。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再

贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.长春市

跟踪期内，长春市经济总量保持较快增长，工业基础依然雄厚，对地区经济增长的贡献仍较大，现代服务业快速发展，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。2021年，长春市经济保持较快增长，实现地区生产总值7103.12亿元，按可比价计算增长6.2%。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。2021年，长春市三次产业结构为7.3:41.7:51.0，第三产业增加值实现较快增长。

根据长春市《2022年政府工作报告》，预计2022年长春市地区生产总值同比增长6.5%左右。2022年3月至4月，长春市疫情形势严峻，生产生活全面停摆；5月以来，长春市疫情防控趋于稳定，市内企业稳步推进复工复产。

图表2 长春市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5904.10	3.0	6638.03	3.6	7103.12	6.2
人均地区生产总值（元）	78456	-	77634	3.6	78341*	-
规模以上工业增加值	-	6.2	-	10.4	-	3.2
第三产业增加值	3060.60	1.0	3346.09	0.3	3618.90	8.1
全社会固定资产投资	-	-19.0	-	8.8	-	11.6
社会消费品零售总额	-	3.9	-	-6.5	-	15.8
三次产业结构	5.9 : 42.3 : 51.8		8.0 : 41.6 : 50.4		7.3 : 41.7 : 51.0	

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）》
数据来源：2019年、2020年长春市国民经济和社会发展统计公报，2021年长春市地区生产总值初步核算结果、2021年长春市规模以上工业经济运行情况，东方金诚整理

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

2021年，长春新区实现地区生产总值869.70亿元，按可比价计算增长6.5%；规上工业总产值831.10亿元，同比增长6.3%；固定资产投资完成400.70亿元，同比增长16.0%，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。

财政状况

长春市

跟踪期内，受吉林省与长春市财政管理体制调整影响，长春市一般公共预算收入大幅增长，政府性基金收入及上级补助收入有所下降，财政实力依然很强

2021年，长春市一般公共预算收入大幅增长，达到617.09亿元，主要系吉林省政府在2021年调整了吉林省与长春市的财政管理体制，将原体制省共享收入下放为长春市收入，因此长春市地方级财政收入规模比原体制增加了158.60亿元；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。从增速来看，一般公共预算收入同口径增长5.9%，与往年相比实现较大提升。从构成来看，长春市税收收入520.06亿元，占一般公共预算收入的比重为84.3%，较去年上升4.5个百分点，财税收入质量较高。同期，长春市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入较去年有所下降，但仍为财政收入最重要的构成部分。考虑到土地出让易受房地产市场调控和政府土地出让计划等因素影响，未来政府性基金收入仍存在一定的不确定性。

2021年，长春市一般公共预算支出966.49亿元，同比下降10.9%。其中，刚性支出占比近半，包括一般公共预算支出106.50亿元、教育支出147.46亿元、社会保障和就业支出121.42亿元、卫生健康支出97.40亿元。2021年，长春市上解上级支出大幅增加，系全额上解原体制省共享收入。同期，长春市财政自给率为63.9%，较去年上升23.3个百分点，主要系一般公共预算收入因财政管理体制调整出现大幅增长，因此财政自给率未发生实质性大幅提升，长春市财政自给程度一般。

地方政府债务方面，截至2021年末，长春市地方政府债务余额为1955.79亿元，其中，一般债务余额726.39亿元，占比37.1%；专项债务余额1229.40亿元，占比62.9%。

根据《关于长春市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2022年，长春市一般公共预算收入预期目标629.20亿元，同比增长2.0%左右。

图表3 长春市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	420.02	440.43	617.09
其中：税收收入	333.71	351.31	520.06
非税收入	86.31	89.12	97.03
一般公共预算收入增速（%）	-12.1	1.5	5.9
上级补助收入	410.04	497.51	461.10
政府性基金收入	433.96	756.37	719.76
财政收入⁴	1264.02	1694.31	1797.95
一般公共预算支出	896.02	1084.14	966.49
上解上级支出	17.62	25.37	180.51
政府性基金支出	523.73	889.20	1071.23
财政支出⁵	1437.37	1998.71	2218.23
地方财政自给率（%） ⁶	46.9	40.6	63.9
地方政府债务余额	1283.78	1539.14	1955.79

资料来源：《长春市人民政府关于2019年财政决算和2020年上半年预算执行情况的报告》及附表、《长春市人民政府关于2020年财政决算和2021年上半年预算执行情况的报告》及附表、《关于长春市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》及附表，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有所下降，财政自给程度仍较弱

2021年，长春新区财政收入有所下降，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77.9%，财税收入质量仍较高；非税收入略有增长，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。上级补助收入有所下降，但仍为财政收入的重要来源。

2021年，长春新区一般公共预算支出36.88亿元，同比下降8.0%。其中，刚性支出占比过半，包括一般公共服务支出9.18亿元、教育支出4.68亿元、社会保障和就业支出2.92亿元、卫生健康支出2.18亿元。同期，政府性基金支出104.40亿元，同比增长129.6%，主要系2021年度新增自行试点专项债券34.67亿元所致。同期，长春新区财政自给率为48.5%，较去年上升0.5个百分点，地区财政自给程度仍一般。

地方政府债务方面，截至2021年末，长春新区政府债务余额271.31亿元。

根据《长春新区2021年预算执行情况和2022年预算草案》，2022年，长春新区一般公共预算收入预期目标18.80亿元，同比增长5.0%。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入

⁵ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

图表 4 长春新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	18.12	19.25	17.88
其中：税收收入	15.14	16.00	13.92
非税收入	2.98	3.26	3.96
一般公共预算收入增速（%）	8.8	6.3	-7.1
上级补助收入	17.57	17.17	13.66
政府性基金收入	6.81	9.25	6.15
财政收入	42.50	45.67	37.69
一般公共预算支出	34.26	40.08	36.88
上解上级支出	0.27	0.00	0.28
政府性基金支出	22.02	45.47	104.40
财政支出	56.55	85.55	141.56
地方财政自给率（%）	52.9	48.0	48.5
地方政府债务余额	160.77	195.44	271.31

资料来源：《2019年度长春新区一般公共预算收支决算总表》、《2019年度长春新区政府性基金预算收支决算总表》、《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，东方金诚整理

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，综合毛利率有所上升

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，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。

2021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149.55亿元，同比增长13.19%；实现毛利润110.67亿元，同比增长25.72%。其中基础设施建设类业务收入有所下降，主要系土地开发整理业务收入降幅较大所致。除土地开发整理和园林维护外，公司市政设施养护服务、工程代建、棚户区改造和北湖及文化园维护业务收入较上年均实现增长。同期，公司房地产开发业务收入有所下降，主要系房地产市场波动，房产销售规模下降所致；公司业务包括担保服务、房屋租赁业务和物业管理，但房屋租赁业务折旧成本很高导致毛利润较小。2021年，公司综合毛利率有所上升，主要系毛利率较高的制药业收入占比增加以及基础设施建设类业务毛利率大幅上升所致。

图表 5 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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设类业务	37.60	30.63	39.58	29.95	38.75	25.91
其中：市政设施养护服务	21.61	17.61	24.57	18.60	27.31	18.26
工程代建	2.47	2.01	-	-	0.05	0.04
土地开发整理	5.96	4.85	10.49	7.94	3.04	2.03
棚户区改造	2.90	2.36	2.86	2.16	4.32	2.89
园林维护	1.91	1.55	0.50	0.38	0.42	0.28
北湖及文化园维护	1.15	0.94	1.15	0.87	3.61	2.41
制药业	64.03	52.16	78.18	59.17	100.46	67.18
房地产	16.56	13.49	9.64	7.30	6.78	4.53
服务业	1.84	1.50	2.28	1.73	1.30	0.87
其他	2.73	2.22	2.44	1.85	2.26	1.51
合计	122.75	100.00	132.12	100.00	149.55	100.00
业务类别	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	14.64	38.93	13.75	34.75	17.20	44.38
其中：市政设施养护服务	11.33	52.43	10.89	44.32	13.42	49.13
工程代建	0.89	35.80	-	-	0.02	27.96
土地开发整理	0.81	13.68	0.42	3.99	0.42	13.68
棚户区改造	0.80	27.48	0.79	27.48	1.19	27.49
园林维护	0.04	1.90	0.50	100.00	0.01	1.90
北湖及文化园维护	0.71	62.05	1.15	100.00	2.16	59.82
制药业	58.48	91.33	71.79	91.83	91.74	91.31
房地产	6.99	42.24	4.21	43.63	2.29	33.80
服务业	-1.29	-70.22	-0.57	-25.11	0.07	5.21
其他	1.40	51.17	-1.15	-47.02	-0.63	-27.84
合计	80.21	65.35	88.03	66.63	110.67	74.00

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。2021年，公司就部分工程确认代建收入539.02万元。

(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。2021年，龙翔集团以账面原值为169.36亿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16.13亿元。

同时，原龙翔集团子公司长春长吉翔如投资有限公司、长春长吉翔晟投资有限公司、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。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，公司2021年确认资产使用费收入仅为龙翔集团本部确认资产使用费收入16.13亿元，较上年减少4.11亿元。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2021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，截至2021年末，公司累计投资26.23亿元，未来计划通过房屋销售等方式获得收益。奥体中心项目包括体育场、体育馆和游泳馆等设施，截至2021年末，公司累计投资30.94亿元，未来计划通过举办会展、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2021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为长春智能光谷产业园、

长春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，项目具体情况如附件二所示。截至 2021 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及运营。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 2022 年 3 月末，项目资本金已到位 51.88 亿元⁷（包括公司自筹和信政基金注入的 51.88 亿元），国开行配套的贷款到位 175.60 亿元⁸，项目累计投资 187.71 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

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 2021 年末，上述项目已实际投资金额为 20.47 亿元，尚需投资 24.38 亿元，因拆迁问题，项目有所延期。2021 年，公司根据协议确认 4.32 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。

⁷ 2022 年 3 月末数值为公司调整核算口径后数据。

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。2021年，龙翔集团确认该项目业务收入3.04亿元。在项目建设过程中因征拆成本大幅增长，截至2021年末，项目已基本完工，但项目实际投资已达55.22亿元，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，2021年，龙翔集团确认园林维护业务收入0.42亿元。

制药业务

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首位，依然具有很强的市场竞争地位；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由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有限公司（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。百克生物的水痘疫苗市场占有率居全国首位。

图表 6 近三年公司制药产业产销情况（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年
销售金额	55497.75	71520.07	87278.00
生产金额	55272.07	74677.90	101876.55
库存金额	13017.62	16175.44	30773.99

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。2021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。

图表 7 近三年公司制药业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021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	58.23	92.88	72.36	93.32	94.05	92.70
中成药	5.80	75.81	5.83	73.29	6.42	71.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

研发投入方面，截至2021年末，长春高新共有研发人员977人，2021年共投入研发资金8.85亿元，同比增长84.74%；研发投入占营业收入比例为8.81%，同比增加2.68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

跟踪期内，受房地产市场波动影响，公司房地产开发业务收入有所下降；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。2021年，公司房地产业务实现收入6.78亿元，较上年有所下降，主要系房地产市场波动，房产销售规模下降所致；毛利率为33.80%，较上年下降9.83个百分点。截至2021年末，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，具体情况如图表8所示。

图表 8 截至 2021 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 ⁹		
				2019 年	2020 年	2021 年
怡众名城	31.79	73.34	73.00	0.30	0.03	0.00
高新和园	13.51	17.03	16.51	0.13	0.04	0.02
高新慧园	8.56	10.94	9.27	2.57	0.27	0.00
长春海容广场写字楼 B 座	10.00	10.65	3.45	7.74	2.47	1.16
高新君园	33.47	46.31	27.22		11.24	7.00
北湖春天	29.36	104.68	102.74	2.11	-	0.01
君悦豪庭	15.22	30.09	27.51	4.82	0.30	0.08
高新和府	25.00	17.77	1.62	-	-	2.26
合计	166.91	310.81	261.32	17.67	14.35	10.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要在建房地产项目为高新和府、波西塔诺、康达项目、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 186.65 亿元，已投资 83.86 亿元，尚需投资 102.79 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 9 截至 2021 年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	住宅	25.00	13.77	11.23
波西塔诺	住宅	11.65	7.98	3.67
康达项目	综合	30.00	5.02	24.98
长春龙翔国际商务中心 A 区	商业	85.00	51.70	33.30
长春海容广场写字楼 A、C、D 座	写字楼	35.00	5.39	29.61
合计		186.65	83.86	102.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，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，公司在增资、政府专项债和政府补助等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

增资方面，2021 年，长春新区国资委向公司增资 0.55 亿元，公司资本实力有所增长。

政府专项债方面，截至 2021 年末，公司收到用于项目建设的政府专项债资金余额为 113.95 亿元。

政府补助方面，2021 年，公司收到政府补助收入合计 0.92 亿元。

考虑到未来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大力支持。

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。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本仍为 100.00 亿元；实收资本为 90.32 亿元，较上年末增加 0.55 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，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。2022 年 6 月 7 日，公司变更法定代表人、董事长、副董事长、董事和监事长，并于当日完成工商变更登记。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年和 2022 年 1~3 月的合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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。2022 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 2021 年末，公司纳入合并财务报表范围的二级子公司共 6 家，较上年末无变化。

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，且流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性仍较弱

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资产总额同比有所增长，非流动资产占资产总额的比重分别为 53.76% 和 53.74%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	1240.56	1248.71	1406.89	1448.23
流动资产	557.87	537.76	650.61	669.96
其中：货币资金	140.35	141.86	185.72	197.55
应收账款	33.94	25.68	38.26	40.52
预付款项	9.59	35.01	33.47	33.08
其他应收款	189.87	150.04	141.15	150.91
存货	167.03	170.31	217.65	217.27
交易性金融资产	-	-	19.73	17.13
非流动资产	682.68	710.95	755.28	778.27
其中：可供出售金融资产	51.51	62.66	-	-
其他债权投资	-	-	10.32	10.32
其他权益工具投资	-	-	39.42	36.65
投资性房地产	40.33	69.82	72.22	72.81
固定资产	228.81	210.93	240.58	242.26
在建工程	298.30	308.69	150.78	155.07
无形资产	14.66	16.26	176.74	190.96

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。2021 年末，公司货币资金仍主要为银行存款和其他货币资金，规模较上年末大幅增长，主要系公司收到政府专项债资金及新增融资所致。同期末，公司其他货币资金主要为定期存单、银行

保函、ETC 冻结等受限资金，占比很小。截至 2021 年末，公司受限货币资金合计 9.19 亿元，主要包括质押定期存单 7.91 亿元和行业监管资金 0.84 亿元等。

2021 年末，公司应收账款有所增长，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（10.81 亿元）、北湖科技开发区管理委员会（3.28 亿元）、长春社会事业发展局（0.49 亿元）、长春高新技术产业开发区基本建设投资管理中心（0.47 亿元）和长春欧亚新生活购物广场有限公司¹⁰（0.38 亿元），占期末应收账款的 39.82%，应收单位较为分散。

2021 年末，公司预付账款略有下降，仍主要为预付工程款，账龄主要集中在 1 年以内和 1~2 年。2021 年末，公司其他应收款仍主要为往来款，规模较上年末有所减少，主要系公司近年来加强对其他应收款项的回收力度所致。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（31.46 亿元）、长春汉森融信房地产开发有限公司¹¹（20.67 亿元）、长春新区财政局（15.00 亿元）、长春高新技术产业开发区土地收购储备交易中心（14.45 亿元）和长春高新技术产业开发区管理委员会（12.38 亿元），上述款项合计占公司其他应收款的比重为 63.01%。整体来看，公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用。

2021 年末，公司存货主要为项目开发成本和开发产品，规模较上年末大幅增长，其中项目开发成本为 148.63 亿元，同比增长 5.35%，占存货账面余额的 67.80%，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项目的开发成本；开发产品为 57.97 亿元，同比增长 382.67%，占存货账面余额的 26.45%，规模大幅增长主要系新增新兴华园（23.32 亿元，从在建工程科目转入）、君园二期（1.56 亿元）、海容广场写字楼 B 座（9.50 亿元）和海容荟双创小镇（1.55 亿元）等已完工房地产项目所致。整体来看，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。

跟踪期内，公司非流动资产主要由其他债权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2021 年，公司根据新金融工具准则将在原计入“可供出售金融资产”科目的资产重新分类至“交易性金融资产”、“其他债权投资”和“其他权益工具投资”科目核算。2021 年末，公司交易性金融资产规模为 19.73 亿元，主要为公司购买的理财产品；其他债权投资规模为 10.32 亿元，主要系对长春市龙翔世纪华人投资中心（有限合伙）的投资；其他权益工具投资规模为 39.42 亿元，主要包括对吉林银行股份有限公司（14.69 亿元）、吉林省信政基金合伙企业（有限合伙）（16.34 亿元）、广发合信龙翔城镇化建设私募基金（6.00 亿元）和吉林省银河生物产业创业投资基金合伙企业（有限合伙）（0.33 亿元）等公司的战略性投资。

2021 年末，公司投资性房地产规模略有增长，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；同期末，另有 4.14 亿元的房屋建筑物和土地使用权尚未获得产权证书。2021 年末，公司固定资产主要为基础设施建设业务中政府购买服务模式下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；规模较上年末有所增长，主要系奥体中心（30.91 亿元）等项目完工由在建工程转入固定资产所致。

¹⁰ 成立于 2016 年，注册资本 1.00 亿元，长春欧亚集团商业连锁经营有限公司持有其 100% 股权，实际控制人为长春市国资委。

¹¹ 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。

2021年末，公司在建工程规模较上年末大幅下降，主要系长春新区城镇化建设项目（一期）PPP项目（109.69亿元）因执行新收入准则转入无形资产¹²、奥体中心项目（30.91亿元）完工转入固定资产以及新兴华园（23.32亿元）转入存货中开发产品所致。整体来看，公司在建项目仍较多，投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。2021年末，公司无形资产规模达到176.74亿元，同比大幅增长，主要系PPP项目转入所致。

2021年末，公司受限资产合计218.29亿元，占同期末总资产和净资产的比例分别为15.52%和36.27%，包括质押定期存单、行业监管资金等受限货币资金9.19亿元；因合同项下全部权益及收益质押的应收账款15.39亿元和存货30.29亿元；因融资租赁抵质押的其他流动资产0.11亿元、投资性房地产16.06亿元和固定资产36.49亿元；以及用于借款抵押的无形资产110.76亿元。整体来看，公司受限资产规模较大，资产流动性仍较弱。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，主要系少数股东权益增加拉动

2021年末及2022年3月末，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。2021年，长春新区国资委向公司增资0.55亿元计入实收资本，公司资本实力有所增强。2021年末，公司资本公积有所下降，主要系根据长春新区国资委的决定，公司将子公司新区公用账面价值9.19亿元的富强等回迁小区无偿划转至长春高新技术产业开发区基本建设投资管理中心所致；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。同期末，公司少数股东权益持续增长，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 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
实收资本	81.27	89.77	90.32	90.32
资本公积	260.42	247.18	239.19	239.34
未分配利润	42.48	52.50	63.04	62.82
少数股东权益	158.08	165.73	209.34	215.65
所有者权益合计	542.34	555.27	601.92	608.15

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，公司负债规模大幅增长，仍以非流动负债为主

2021年末及2022年3月末，公司负债规模大幅增长，主要系项目建设持续投入带来的融资需求增长，且2021年公司收到用于项目建设的政府专项债资金规模较大所致。同期末，公司非流动负债占负债总额的比重分别为64.27%和62.86%，负债结构仍以非流动负债为主。

¹² 2021年，公司执行新收入准则，根据财政部《企业会计准则解释第14号》，公司原在在建工程列报的PPP项目，执行新准则后在合同资产科目核算，考虑到后续计量模式采用无形资产模式，2021年末公司将PPP项目列报在无形资产科目。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	698.22	693.44	804.97	840.08
流动负债	321.30	229.10	287.61	311.98
其中：短期借款	40.27	51.60	70.32	128.27
应付账款	19.46	18.42	29.45	25.19
其他应付款	103.39	68.95	57.07	73.36
一年内到期的非流动负债	129.70	59.41	101.34	55.65
非流动负债	376.91	464.34	517.36	528.11
其中：长期借款	217.52	249.77	260.95	274.44
应付债券	52.73	120.33	67.98	65.98
长期应付款	83.85	81.91	159.77	158.07

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，公司流动负债规模有所增长，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。2021 年末，公司短期借款同比大幅增长，主要系公司业务规模扩大，短期流动资金借款大幅增长所致；从结构来看，主要为抵押借款和保证借款。2022 年 3 月末，公司短期借款较上年末大幅增长，主要系受疫情影响，公司融资渠道受限，通过银行流动资金贷款偿还一年内到期非流动负债所致，后续公司将通过发行公司债、中期票据等对短期债务进行置换。

2021 年末，公司应付账款有所增长，主要为应付工程款和货款。2021 年末，公司其他应付款有所下降，仍以往来款为主；同期末，公司账龄超过 1 年的重要其他应付款对象及期末余额分别为长春高新技术产业发展总公司（5.17 亿元）、长春长吉翔新投资有限公司（4.09 亿元）、长春空港经济开发区管理委员会（2.07 亿元）、长春新区国资委（1.71 亿元）以及长春科技创业服务中心（1.09 亿元）。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为 101.34 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 28.07 亿元、一年内到期的应付债券 60.79 亿元、一年内到期的租赁负债 0.36 亿元和一年内到期的长期应付款 12.11 亿元；规模较上年末大幅增长，主要系应付债券本年度转入一年内到期的规模较大所致。

跟踪期内，公司非流动负债规模有所增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款主要为子公司龙翔集团的长期借款，其中质押借款为 236.28 亿元（含一年内到期金额），质押物主要为项目收益权、定期存单等；保证借款、抵押借款和信用借款分别为 25.64 亿元、21.57 亿元和 5.53 亿元（含一年内到期金额）。2021 年末，公司应付债券主要为公司本部及子公司龙翔集团、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且公司 2021 年度仅新发行一只 7.50 亿元的“21 新发集团 MTN001”所致。2021 年末，公司长期应付款主要为政府专项债资金、售后回租款、信托融资款和国开证券股份有限公司的资产管理计划等，规模较上年末大幅增长，主要系新增 122.80 亿元的政府专项债所致，其中龙翔集团 2021 年度新增政府专项债规模为 90.38 亿元；同期末，公司售后回租、信托融资余额分别为 25.54 亿元和 17.25 亿元（含一年内到期金额），售后回租的融资成本在 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；政府专项债余额 113.95 亿元（含一年内到期金额）；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，2021年末余额为11.87亿元（含一年内到期金额）。

图表 13 截至 2022 年 5 月末公司存续债券情况（单位：年、亿元）

发行主体	证券简称	发行期限	起息日	发行规模	债券余额
新发集团	20 长新 02	3+2	2020-6-18	5.00	5.00
新发集团	20 长新 03	2+1	2020-9-11	20.00	20.00
新发集团	20 长新 05	3+2	2020-9-22	20.00	20.00
新发集团	20 长新 06	5	2020-12-18	6.00	6.00
新发集团	21 新发集团 MTN001	3	2020-11-5	7.50	7.50
新发集团	22 长新 01	3	2022-4-27	5.00	5.00
长春高新	高新定转	6	2020-3-11	4.50	4.50
龙翔集团	18 翔控 01	5	2018-10-16	10.00	10.00
龙翔集团	20 龙翔 01	2+1	2020-7-1	10.00	10.00
龙翔集团	20 龙翔投资 MTN001	2+1	2020-3-9	5.00	5.00
合计	-	-	-	93.00	93.00

资料来源：公开资料，东方金诚整理

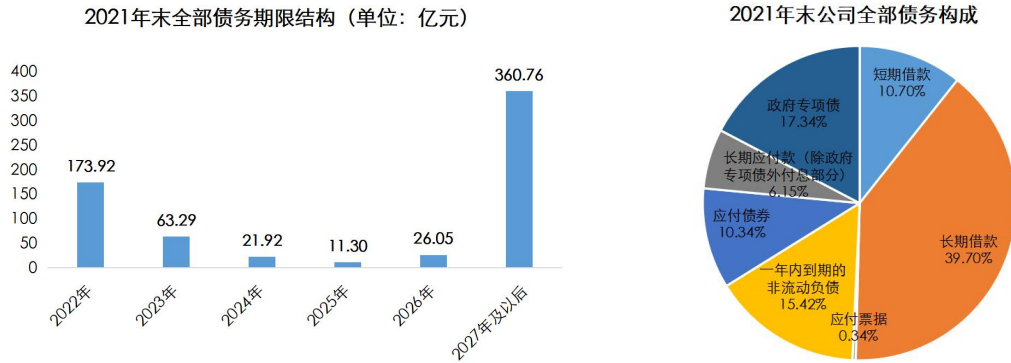
跟踪期内，受收到政府专项债资金规模较大影响，公司有息债务规模大幅增长，债务率水平仍较高；短期有息债务占比有所上升，面临一定集中偿债压力

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司全部债务规模大幅增长，主要系公司收到政府专项债资金规模较大所致；短期有息债务占全部债务的比重分别为 26.46%和 27.36%，较 2020 年末分别上升 6.19 个和 7.09 个百分点，短期有息债务占比仍较高。同期末，公司资产负债率略有上升，较 2020 年末分别上升 1.69 个和 2.48 个百分点；全部债务资本化比率略有上升，较 2020 年末分别上升 2.16 个和 2.61 个百分点。整体来看，公司债务率水平仍较高。

债务期限结构方面，截至 2021 年末，公司全部债务在 2023 年底前到期规模占比为 36.09%，面临一定集中偿债压力；公司一年内到期债务规模为 173.92 亿元¹³，拟通过经营收入、金融机构贷款和发行债券偿还。

¹³ 含 2022 年进入行权期的 20 长新 01、20 长新 03 和 20 龙翔投资 MTN001 的本息金额。

图表 14 公司债务指标及全部债务期限结构（单位：亿元、%）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	524.27	556.26	657.25	676.35
其中：短期有息债务	172.52	112.76	173.92	185.08
长期有息债务	351.75	443.51	483.33	491.27
资产负债率	56.28	55.53	57.22	58.01
全部债务资本化比率	49.15	50.04	52.20	52.65

注：全部债务及期限结构包含公司应付票据及收到的政府专项债资金
资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 27.00 亿元，对外担保比率为 4.49%。被担保对象中，飞凡生物科技（长春）有限公司（以下简称“飞凡生物”）¹⁴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 15 截至 2021 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
长春长吉翔雅投资有限公司	60000.00	2016.04.27	2023.10.25
长春长吉翔如投资有限公司	60000.00	2016.04.28	2023.04.27
长春长吉翔晟投资有限公司	60000.00	2016.04.28	2023.04.27
长春长吉翔新投资有限公司	60000.00	2016.08.31	2023.06.23
飞凡生物科技（长春）有限公司	30000.00	2021.12.27	2023.12.26
合计	270000.00	-	-

资料来源：公司审计报告，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稳步增长，盈利能力有所增强

2021 年，公司营业收入有所增长，主要来自制药业务。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 38.06%，主要为制药板块产生的销售费用；期间费用占营业收入的比重仍较高，对营业

¹⁴ 飞凡生物成立于 2021 年 7 月 7 日，注册资本为人民币 111.11 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。

收入形成一定侵蚀。

2021年，得益于制药业收入及利润的稳步增长，公司利润总额有所增长。同期，公司收到政府补助收入为0.92亿元，占利润总额比重为1.79%。盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，盈利能力有所增强。

2022年1~3月，公司实现营业收入30.78亿元，营业利润率保持增长，期间费用对营业收入的侵蚀程度进一步加深，利润总额达12.04亿元。

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业收入	122.75	132.12	149.55	30.78
营业利润率 (%)	63.62	65.41	72.81	85.96
期间费用	42.45	45.02	56.92	14.31
期间费用/营业收入 (%)	34.58	34.08	38.06	46.51
利润总额	38.40	44.74	51.37	12.04
其中：财政补贴	0.27	0.73	0.92	-
总资本收益率 (%)	3.67	4.08	4.27	-
净资产收益率 (%)	6.03	6.97	7.36	-

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，主营业务回款能力仍较强，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

2021年，公司经营活动现金流入主要为收到制药收入、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。

2021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，规模较上年有所下降；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，规模较上年有所下降。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	188.13	195.16	210.76
现金收入比率 (%)	98.98	100.57	95.08
经营活动现金流出	110.26	129.95	158.35
投资活动现金流入	20.81	42.45	6.75
投资活动现金流出	91.71	168.50	76.44
筹资活动现金流入	147.80	446.34	317.68
筹资活动现金流出	181.45	387.67	251.26
现金及现金等价物净增加额	-26.69	-2.17	49.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021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、信政

基金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用来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有所减少；筹资活动净现金流保持净流入。整体来看，公司资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

2022年1~3月，公司经营活动现金流量净额为6.10亿元，投资活动现金流量净额为10.98亿元，筹资活动现金流量净额为-14.03亿元。

偿债能力

跟踪期内，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持续向好，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率和速动比率仍较高，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力仍较弱；现金比率有所上升，账面货币资金对短期债务覆盖倍数略有下降，考虑到货币资金中政府专项债资金占比较高，无法用于偿还短期债务，货币资金对短期债务的实际保障能力仍一般。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率较上年末基本持平；全部债务/EBITDA为8.89倍，EBITDA利息倍数为1.80倍，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度略有提升，但仍处于较低水平。

图表 18 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率	173.63	234.73	226.21	214.75
速动比率	121.64	160.39	150.54	145.11
现金比率	43.68	61.92	64.57	63.32
货币资金/短期有息债务(倍)	0.81	1.26	1.07	1.07
长期债务资本化比率	39.34	44.41	44.54	44.68
EBITDA利息倍数(倍)	1.89	1.16	1.80	-
全部债务/EBITDA(倍)	9.07	9.13	8.89	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司获得银行授信合计985.58亿元，其中已使用的授信额度为544.36亿元，剩余授信额度为441.22亿元，公司间接融资渠道较为通畅。同期末，公司已获取、尚未发行完毕的债券及债务融资工具批文合计约146.50亿元，为公司债务偿还提供一定的保障。

综合来看，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，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持续向好，综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

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2022年6月15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2022年5月27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1笔关注类贷款；截至2022年6月10日，新区公用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

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。

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

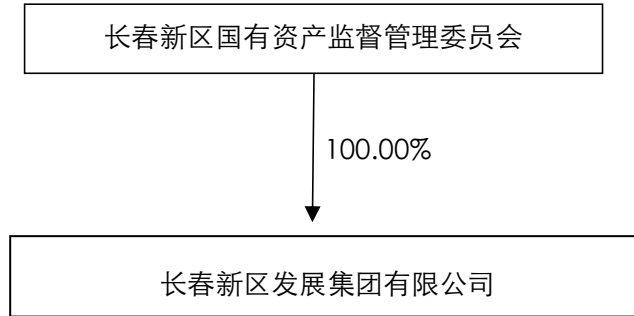
东方金诚认为，跟踪期内，长春市经济总量保持较快增长，工业基础依然雄厚，现代服务业快速发展，综合经济实力仍很强；长春新区已形成装备制造、生物医药、光电信息和新能源新材料等支柱产业，工业实力仍较强；作为长春新区最重要的基础设施建设和国有资产投资运营主体，公司承担的基础设施建设与管理、土地开发整理和棚户区改造等业务在长春新区范围内仍具有很强的区域专营性；公司以金赛药业和百克生物为核心的制药企业的重点品种市场占有率仍居行业首位，具有很强的市场竞争地位，带动营业收入和利润继续快速增长；公司负责的基础设施建设等业务对完善城市公共服务、促进地区经济社会可持续发展仍具有重要作用，在增资、政府专项债和政府补助等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司自营项目和承接的 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；公司资产负债率较高的存货和应收类款项占比仍很高，资产流动性仍较弱；公司债务规模持续增长，短期有息债务占比有所上升，面临一定集中偿债压力。

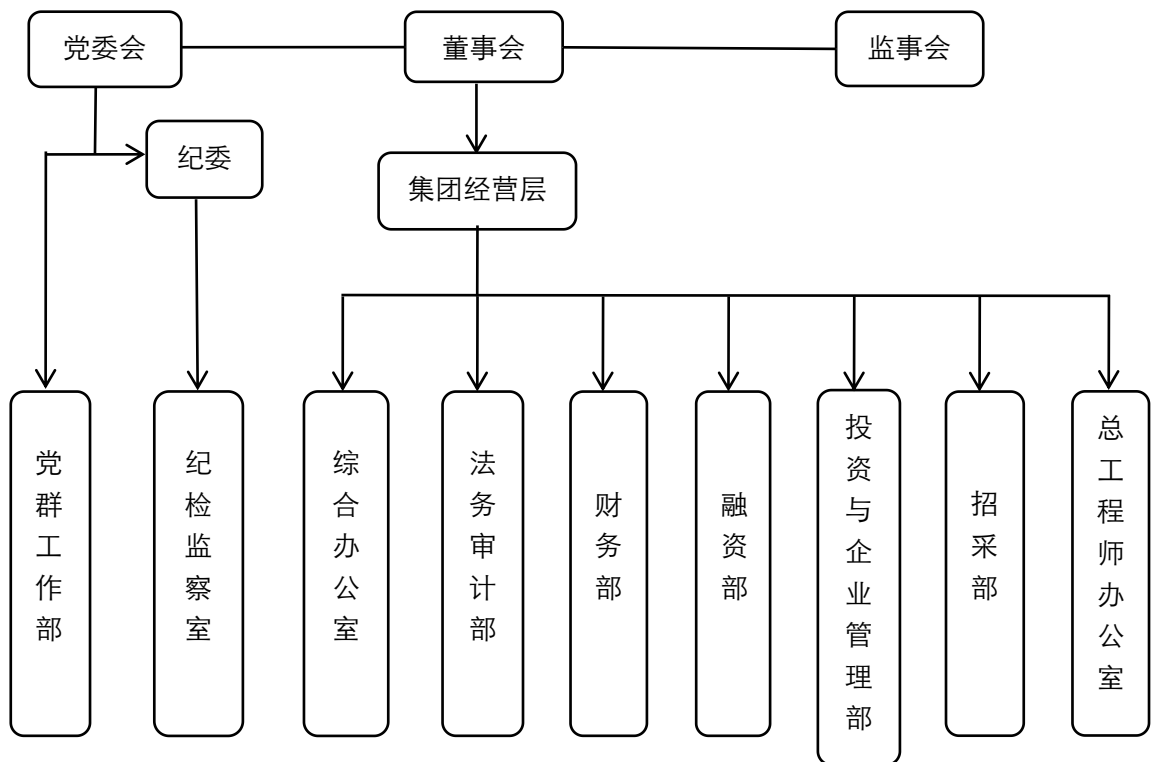
综上所述，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 长新 03”、“20 长新 05”、“20 长新 06”、“21 新发集团 MTN001”和“22 长新 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 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	总投资额	自筹资金	专项债资金	专项债资金 2020 年 到位情况	专项债资金 2021 年 到位情况	专项债资金 到位总计
长春智能光谷产业园	新发集团	13.10	2.65	10.45	0.10	9.00	9.10
长春高新区生物医药产业园（一区、二区）	新发集团	21.99	4.99	17.00	1.15	15.35	16.50
长春高新区生物医药大健康产业园（一期）	新发集团	4.2	1.2	3.0	0.15	2.85	3.00
吉林省大学生创新企业孵化基地项目	新发集团	10.28	3.48	6.80	0.10	1.00	1.10
特陶产业园区（一期）	龙翔集团	6.08	1.38	4.70	2.00	2.70	4.70
创新产业园区	龙翔集团	16.50	3.39	13.11	3.95	8.05	12.00
创新产业园区（二期）	龙翔集团	13.60	3.60	10.00	0.50	0.00	0.50
现代物流产业园区（一期）	龙翔集团	71.00	16.00	55.00	12.93	16.41	29.34
生物环保产业园	龙翔集团	6.78	1.68	5.10	0.30	0.00	0.30
长春新区龙翔智能制造提升园区	龙翔集团	10.90	3.18	7.72	0.20	0.00	0.20
中韩（长春）国际合作示范区创新基地	龙翔集团	76.88	27.96	48.92	2.20	0.00	2.20
云计算产业园	龙翔集团	3.35	0.85	2.50	0.20	0.00	0.20
长春新区航天航空产业园	龙翔集团	63.50	18.50	45.00	-	5.00	5.00
长春新区吉浙电子商务产业园	龙翔集团	47.90	12.90	35.00	-	4.50	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 ¹⁵	46.76	10.76	36.00	2.00	15.82	17.82
新型建筑材料产业园	现代农业 ¹⁶	2.50	1.93	0.57	0.57	0.00	0.57
长春新区空港经济开发区创投产业园（西区）	新区公用	7.58	1.78	5.80	1.50	4.30	5.80
创投高新产业园	新区公用	1.25	0.30	0.95	0.35	0.60	0.95
吉浙新经济园	新区公用	15.20	3.60	11.60	-	1.00	1.00
长春高新科技创新产业园建设	新区公用	3.18	0.83	2.38	-	0.50	0.50
长春空港循环经济产业园建设	空港翔悦	1.45	0.80	0.65	0.40	0.25	0.65

¹⁵ 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，龙翔集团持有其 100% 股权，为新发集团三级子公司。

¹⁶ 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，龙翔集团持有其 100% 股权，为新发集团三级子公司。

长春空港文化创意产 业园	空港翔悦	7.17	1.67	5.50	0.50	5.00	5.50
合计	-	451.15	123.43	327.75	29.10	92.33	121.43

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	1240.56	1248.71	1406.89	1448.23
其中:货币资金	140.35	141.86	185.72	197.55
其他应收款	189.87	150.04	141.15	150.91
存货	167.03	170.31	217.65	217.27
固定资产	228.81	210.93	240.58	242.26
在建工程	298.30	308.69	150.78	155.07
负债总额	698.22	693.44	804.97	840.08
其中:短期借款	40.27	51.60	70.32	128.27
其他应付款	103.39	68.95	57.07	73.36
长期借款	217.52	249.77	260.95	274.44
应付债券	52.73	120.33	67.98	65.98
长期应付款	83.85	81.91	159.77	158.07
全部债务	524.27	556.26	657.25	676.35
其中:短期有息债务	172.52	112.76	173.92	185.08
所有者权益	542.34	555.27	601.92	608.15
营业收入	122.75	132.12	149.55	30.78
利润总额	38.40	44.74	51.37	12.04
经营活动产生的现金流量净额	77.87	65.21	52.40	6.10
投资活动产生的现金流量净额	-70.90	-126.05	-69.70	-1.03
筹资活动产生的现金流量净额	-33.65	58.67	66.42	-14.03
主要财务指标				
营业利润率(%)	63.62	65.41	72.81	85.96
总资本收益率(%)	3.67	4.08	4.27	-
净资产收益率(%)	6.03	6.97	7.36	-
现金收入比(%)	98.98	100.57	95.08	98.58
资产负债率(%)	56.28	55.53	57.22	58.01
长期债务资本化比率(%)	39.34	44.41	44.54	44.68
全部债务资本化比率(%)	49.15	50.04	52.20	52.65
流动比率(%)	173.63	234.73	226.21	214.75
速动比率(%)	121.64	160.39	150.54	145.11
现金比率(%)	43.68	61.92	64.57	63.32
经营现金流动负债比率(%)	24.24	28.46	18.22	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.89	1.16	1.80	-
全部债务/EBITDA(倍)	9.07	9.13	8.89	-

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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

等级符号	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

等级符号	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。