

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0380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及其“20长新06”、“21新发集团MTN001”、“22长新01”、“22长新02”和“23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06”、“21新发集团MTN001”、“22长新01”、“22长新02”和“23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

二〇二四年六月二十一日

## 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2024年6月21日至2025年6月20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  
2024年6月21日

长春新区发展集团有限公司主体及相关债项  
2024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	2024/6/21	AAA/稳定	刘红娟	马芮

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
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
23 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
经营风险	区域环境	100.0%	87.8
	业务运营	100.0%	92.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	41.0
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	24.0

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa+

评级模型结果

AAA

外部支持调整级

1

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长春市综合经济实力依然很强；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；公司继续得到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；仍面临较大的集中偿付压力。综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 长新 06”、“21 新发集团 MTN001”、“22 长新 01”、“22 长新 02”和“23 长新 02”的信用等级为 AAA。

## 同业对比

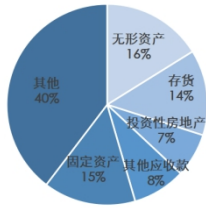
项目	长春新区发展集团有限公司	长春城投建设投资(集团)有限公司	陕西西咸新区发展集团有限公司	南京扬子国资投资集团有限责任公司
地区	长春市	长春市	西安市	南京市
GDP 总量 (亿元)	7002.06	7002.06	12010.76	17421.40
人均 GDP (元)	77227	77227	92128	183015
一般公共预算收入 (亿元)	576.52	576.52	951.92	1619.98
政府性基金收入 (亿元)	423.02	423.02	1321.44	1254.30
地方政府债务余额 (亿元)	2863.16	2863.16	4029.50	3070.03
资产总额 (亿元)	1651.01	1667.82	3740.38	3618.82
所有者权益 (亿元)	725.59	801.56	793.22	1092.06
营业收入 (亿元)	180.80	80.42	243.28	110.57
净利润 (亿元)	44.79	2.57	0.79	4.43
资产负债率 (%)	56.05	51.94	78.79	69.82

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 2023 年

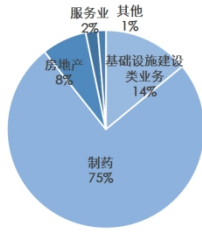
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



公司营业收入构成 (2023 年)



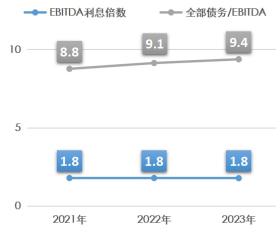
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024Q1
资产总额	1406.89	1538.99	1651.01	1653.48
所有者权益	601.92	667.54	725.59	731.25
营业收入	149.55	168.17	180.80	33.77
净利润	44.30	45.04	44.79	5.60
全部债务	648.48	678.79	716.30	-
资产负债率	57.22	56.62	56.05	55.78
全部债务资本化比率	51.86	50.42	49.68	-

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、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	长春市		
GDP 总量	7103.12	6744.56	7002.06
人均 GDP (元)	77831	74310	77227
一般公共预算收入	617.09	459.69	576.52
政府性基金收入	719.76	189.45	423.02
财政自给率	63.85	47.07	53.63

## 优势

- 跟踪期内, 长春市经济总量恢复增长, 工业基础依然雄厚, 现代服务业发展态势良好, 综合经济实力依然很强;
- 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;
- 公司子公司金赛药业和百克生物在生长激素和疫苗细分领域的市场占有率仍居行业领先地位, 具有很强的市场竞争力, 带动公司营业收入和利润快速增长;
- 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, 仍面临很大的资本支出压力, 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;
- 公司全部债务规模持续增长, 短期有息债务规模较大, 仍面临较大的集中偿付压力。

## 评级展望

预计长春市经济将持续增长, 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 (RTFU002202404)》

## 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 (23 长新 02)	2023/6/28	刘红娟、马芮、赵怡畅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
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 06	2023/6/25	6.00 亿元	2020/12/18-2025/12/18	无	-
21 新发集团 MTN001	2023/6/25	7.50 亿元	2021/11/5-2024/11/5	无	-
22 长新 01	2023/6/25	5.00 亿元	2022/4/27-2025/4/27	无	-
22 长新 02	2023/6/25	9.00 亿元	2022/8/22-2025/8/22	无	-
23 长新 02	2023/6/28	25.00 亿元	2023/8/30-2026/8/30	无	-

## 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局<sup>1</sup>（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5.65亿元，系长春新区国资局以货币资金增资。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，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 <sup>2</sup>	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	4000.00	100.00	投资设立	2020
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 <sup>3</sup>
长春新区产业投资集团有限公司	新区产投	800000.00	100.00	投资设立	2023

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共计126家，其中直接控股子公司6家，详见图表1。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“超达集团”）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）18.80%股权<sup>4</sup>，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开发。截至2023年末，长春高新资产总额307.44亿元，所有者权益250.32亿元，负债总额57.11亿元；2023年，长春高新实现营业收入145.66亿元，利润总额55.10亿元，净利润47.76亿元，归属于母公司所有者的净利润为45.32亿元。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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，龙翔集团出资120亿元，中信证券股份有限公司出资40亿元，吉林省中政企业合作基金合伙企业（有限合伙）出资20亿元，龙翔集团作为有限合伙人需按约定逐期认缴出资额。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。

<sup>3</sup> 新瑞管理成立于2020年10月，前身为长春新发海容荟运营管理有限公司，更名前未实际运营。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，正式并表并成为公司直接控股子公司。

<sup>4</sup> 截至2023年末，超达集团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%，占超达集团所持有的长春高新股份总数的49.87%。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

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”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“23长新02”票面利率为6.50%，发行金额为25.00亿元。截至本报告出具日，“23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

**城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 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，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。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设类业务	38.75	25.91	36.07	21.45	25.39	14.04
其中：市政设施养护服务	27.31	18.26	24.98	14.85	18.06	9.99
工程代建	0.05	0.04	0.14	0.08	0.24	0.13
土地开发整理	3.04	2.03	3.02	1.79	2.99	1.65
棚户区改造	4.32	2.89	4.22	2.51	-	-
园林维护	0.42	0.28	0.11	0.06	0.47	0.26
北湖及文化园维护	3.61	2.41	3.61	2.14	3.63	2.01
制药业	100.46	67.18	119.63	71.14	136.13	75.30
房地产开发	6.78	4.53	6.49	3.86	13.33	7.37
服务业	1.30	0.87	3.17	1.88	3.58	1.98
其他	2.26	1.51	2.81	1.67	2.37	1.31
<b>合计</b>	<b>149.55</b>	<b>100.00</b>	<b>168.17</b>	<b>100.00</b>	<b>180.80</b>	<b>100.00</b>
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	17.20	44.38	16.11	44.67	10.33	40.71
其中：市政设施养护服务	13.42	49.13	12.27	49.11	7.51	41.57
工程代建	0.02	27.96	0.12	83.54	0.22	89.67
土地开发整理	0.42	13.68	0.41	13.68	0.41	13.68
棚户区改造	1.19	27.49	1.16	27.49	-	-
园林维护	0.01	1.90	0.00 <sup>5</sup>	1.90	0.01	1.90
北湖及文化园维护	2.16	59.82	2.15	59.67	2.19	60.40
制药业	91.74	91.31	109.48	91.51	123.07	90.40
房地产开发	2.29	33.80	1.67	25.79	2.37	17.76
服务业	0.07	5.21	-0.07	-2.07	-0.04	-0.99
其他	-0.63	-27.84	-1.63	-58.06	-0.69	-29.33
<b>合计</b>	<b>110.67</b>	<b>74.00</b>	<b>125.57</b>	<b>74.67</b>	<b>135.04</b>	<b>74.69</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，受制药业收入增长带动，公司实现营业收入180.80亿元，同比增长7.51%，实现毛利润135.04亿元，同比增长7.54%。同期，公司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及棚户区改造业务未确认收入所致。2023年，公司房地产开发业务收入大幅增长，服务业务包括担保服务、房屋租赁和物业管理等，近两年亏损主要系房屋租

<sup>5</sup> 为20.65万元。



赁业务折旧成本较高所致。2023年，公司综合毛利率小幅上升，主要系毛利率较高的制造业收入占比进一步增加所致。

### 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。跟踪期内，公司代建类项目的结算、收入确认、成本结转及回款方式均未发生变化。

截至2023年末，公司已完工的代建项目主要包括长春北湖科技开发区英才中、小学、明达学校和吉林大学中日联谊医院北湖院区项目。同期末，公司无在建和拟建的委托代建项目。

图表3 截至2023年末公司主要已完工委托代建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	累计投资金额	已确认收入
1	英才中、小学校	2016-2018	2.33	2.53	2.46
2	明达学校	2016-2018	1.59	1.65	1.62
3	吉林大学中日联谊医院北湖院区	2017-2018	2.38	2.67	2.78
	合计	-	6.30	6.85	6.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

##### (2) 政府购买服务

2016年之前，公司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技术产业开发区（以下简称“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。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城乡建设和管理委员会（以下简称“长春新区城建委”）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，长春新区城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。资产服务费金额为对应资产实际投资额的10%，最新签订的服务期限为2020年至2035年。2023年，龙翔集团确认资产使用费收入12.79亿元，

该类业务的营业成本主要为相关资产的折旧费用和维护费用，因此毛利率保持在较高水平。整体来看，公司每年通过收取资产管理费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。龙翔集团负责北湖公园、奥体中心、新兴华园、文化产业园和现代物流产业园（一期）等项目建设。2016年以前，龙翔集团曾就部分上述项目与长春高新区政府职能部门签订委托代建协议，并确认代建收入。自2016年起，龙翔集团改为自建自营模式来负责项目后续建设和运营。2020年以前龙翔集团主要通过自筹资金进行该类项目建设，2020年之后公司本部及龙翔集团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2023年末，龙翔集团负责建设的新兴华园ABCDE区和奥体中心项目已完工。新兴华园为农民回迁房，通过房屋销售和出租等方式获得收益，截至2023年末，项目累计投资26.23亿元，累计确认收入8574.39万元。奥体中心项目包括体育场、体育馆和游泳馆等设施，龙翔集团以委托经营方式交由第三方运营，主要通过举办会展、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2023年末，项目累计投资30.94亿元，累计确认收入7.37亿元。同期末，龙翔集团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22.73亿元，尚需投资10.27亿元，建成后主要通过文化、旅游活动门票销售获取收益。

图表4 截至2023年末公司主要自建自营（自筹资金）基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目进度	计划总投资	累计已投资	收益实现方式
新兴华园ABCDE区	完工	-	26.23	房屋销售和出租
奥体中心项目	完工	-	30.94	运营收入
文化产业园	在建	33.00	22.73	运营收入

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司利用政府专项债资金和自有资金开展的重点项目主要为公司本部承接的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项目，龙翔集团承接的现代物流产业园区（一期）、长春新区北湖文旅产业融合提升一期工程项目、长春新区航天航空产业园、长春新区吉浙电子商务产业园等项目，新区公用承接的长春新区空港经济开发区创投产业园（西区）、吉浙新经济园等项目，上述项目计划总投资363.72亿元（自筹资金104.71亿元、专项债资金259.01亿元），累计投资99.63亿元，尚需投资264.09亿元，专项债资金到位145.46亿元。同期末，公司无自建自营类拟建项目。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，仍面临很大的资本支出压力。

图表 5 截至 2023 年末公司主要自建自营（自筹资金及政府专项债）项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	承接主体	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			
1	长春高新区生物医药产业园（一区、二区）	公司本部	2020-2023	21.99	4.99	17.00	9.16	16.15	
2	长春高新区生物医药大健康产业园（一期）	公司本部	2020-2023	4.20	1.20	3.00	1.95	3.00	
3	吉林省大学生创新企业孵化基地项目	公司本部	2020-2023	10.28	3.48	6.80	3.44	6.80	
4	长春智能光谷产业园	公司本部	2020-2024	13.10	2.65	10.45	6.87	9.10	
5	长春空港文化创意产业园	龙翔集团	2016-2023	7.17	1.67	5.50	5.17	5.50	
6	长春空港循环经济产业园	龙翔集团	-	1.45	0.80	0.65	1.15	0.65	
7	创新产业园区	龙翔集团	2020-2023	16.50	4.50	12.00	10.37	12.00	
8	创新产业园区（二期）	龙翔集团	2020-2023	13.60	3.60	10.00	1.55	0.50	
9	现代物流产业园区（一期）	龙翔集团	2020-2023	71.00	16.00	55.00	26.61	42.36	
10	生物环保产业园	龙翔集团	2020-2023	6.78	1.68	5.10	1.98	0.80	
11	长春新区北湖文旅产业融合提升一期工程建设项目	龙翔集团	2020-2023	46.76	16.76	30.00	8.93	25.82	
12	长春新区航天航空产业园	龙翔集团	2021-2024	64.06	19.06	45.00	5.92	5.00	
13	长春新区吉浙电子商务产业园	龙翔集团	2021-2024	49.89	14.89	35.00	0.32	4.50	
14	云计算产业园	龙翔集团	2023-2025	8.00	5.50	2.50	0.75	2.50	
15	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	7.55	5.80	
16	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	1.07	2.38	
17	吉浙新经济园	新区公用	2022-2024	15.20	3.60	11.60	5.79	1.00	
18	蔚山路热源厂升级改造项目	新区公用	2023-2024	2.45	1.60	0.85	1.05	1.60	
<b>合计</b>				-	<b>363.72</b>	<b>104.71</b>	<b>259.01</b>	<b>99.63</b>	<b>145.46</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### (4) PPP 模式

公司参与了长春新区新型城镇化建设项目（一期）PPP 项目，该项目已于 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，项目合作期为 22 年（2017 年~2039 年，其中建设期为 2017 年~2024 年，运营期为 2025 年~2039 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。资金来源方面，PPP 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 2023 年末，长春新区新型城镇化建设项目（一期）PPP 项目资本金已全部到位，项目累计投资 251.93 亿元，尚需投资 97.71 亿元，国开行配套贷款到位 190.10 亿元<sup>6</sup>。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城建委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城建委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

<sup>6</sup> 国开行贷款期限大多数为 22 年期、利率 4.9%。

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。

图表 6 截至 2023 年末公司在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	项目合作期间	总投资额	项目资本金比例	累计投资金额	国开行贷款资金到位总计
长春新区新型城镇化建设项目（一期）	基础设施建设	2017 年~2039 年	285.78	22.77%	251.93	190.10
	产业配套		30.72			
	公共服务配套设施		33.14			
<b>合计</b>	-	-	<b>349.64</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 棚户区改造

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房保障和城乡建设委员会（以下简称“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，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。

图表 7 公司棚户区改造业务政府购买协议及补充协议情况（单位：户、亿元）

项目	征收安置总户数		总投资		购买服务费用	
	原协议	新协议	原协议	新协议	原协议	新协议
空港棚改一期	1942	869	13.59	5.72	20.88	7.53
空港棚改二期	1006	256	7.04	1.74	10.81	2.35
空港棚改三期	869	231	6.08	1.49	9.34	1.76
空港棚改四期	508	24	3.55	0.19	5.44	0.21
六地块棚改	2083	1110	14.58	9.47	22.48	13.55
<b>合计</b>	<b>6408</b>	<b>2490</b>	<b>44.85</b>	<b>18.60</b>	<b>68.94</b>	<b>25.40</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

因拆迁问题，项目有所延期，截至 2022 年末，龙翔集团在建项目全部完工，并决定不再推进剩余部分。2023 年，龙翔集团与长春新区住房保障和城乡建设局（以下简称“长春新区住建局”）签订了上述 5 个项目的《补充协议二》，《补充协议二》重新核定了征收安置总户数，并在重新核定建设期利息后确定了总投资，以及修订了政府购买服务总价款及支付计划。按照重新核定的总投资，截至 2023 年末，上述项目投资总额为 18.60 亿元，购买服务费用合计 25.40 亿元。资金支付计划方面，上述项目的购买服务费用均分为 25 年支付，支付年度均为 2018 年~2042 年。因存在较大调整，龙翔集团未确认棚户区改造业务 2023 年的收入，未来将按照新签订协议调整往期差额并确认收入。

### 3.土地开发整理

跟踪期内，公司承担的土地开发整理业务在长春新区范围内仍具有很强的区域专营性；北湖开发区土地整理项目累计投入已远超合同支付金额，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，概算总投资为28.80亿元，项目建设期间为2017年至2019年，政府购买服务总价款为37.45亿元，自2017年起分10年支付完毕，龙翔集团依据每年采购金额确定收入。2023年，龙翔集团确认该项目业务收入2.99亿元。截至2023年末，该项目已完工，但未进行竣工验收，项目建设过程中因征拆成本大幅增长，实际投资已达56.60亿元，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，约定由龙翔集团提供长春高新区范围内的园林绿化维护服务。服务协议基本为每三年签订一次，最新合同期为2021年至2023年。截至本报告出具日，相关服务协议已到期，新合同将于2024年底签订。

龙翔集团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，2023年，龙翔集团就园林维护及市政零星工程确认收入0.47亿元。

### 制药业

跟踪期内，公司子公司金赛药业和百克生物在生长激素和疫苗细分领域的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；制药业收入和利润持续增长，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<sup>®</sup>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 8 近三年公司制药产业产销情况（单位：万元）

项目	2021年	2022年	2023年
销售金额	87278.00	100910.87	130642.28
生产金额	101876.55	98140.31	131941.15
库存金额	30773.99	28003.43	29302.30

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。2023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 9 近三年公司制药业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023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	94.05	92.70	112.90	92.93	129.11	91.90
中成药	6.42	71.00	6.58	67.92	7.03	62.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

研发投入方面，截至 2023 年末，长春高新共有研发人员 1329 人，2023 年投入研发资金 24.19 亿元，同比增长 45.46%；研发投入占营业收入比例为 16.61%，同比增加 3.44 个百分点。

图表 10 近三年公司研发投入情况（单位：人、%、万元）

项目	2021年	2022年	2023年
研发人员数量	977	1146	1329
研发人员数量占比	12.14	12.96	14.72
研发投入金额	109217.51	166289.51	241881.00
研发投入占板块收入比例	10.16	13.17	16.61
研发投入资本化的金额	20767.05	30456.47	70653.38
资本化研发投入占研发投入比例	19.01	18.32	29.21

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大幅增长；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。

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。2023 年，公司房地产业务实现收入 13.33 亿元，较上年大幅增长，主要系高新君园和波西塔诺（预售）确认

较大规模收入所致；毛利率为 17.76%，较上年下降 8.03 个百分点。截至 2023 年末，公司已完工项目主要为怡众名城、高新和园、高新君园和北湖春天等，累计确认收入 135.41 亿元。

图表 11 截至 2023 年末公司主要已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	已确认收入	销售进度
怡众名城	2004-2018	31.80	31.80	37.17	100.00%
高新和园	2015-2018	13.51	13.51	16.22	100.00%
北湖春天	2010-2017	31.46	28.41	27.56	96.05%
君悦豪庭	2014-2017	15.22	14.44	13.75	94.09%
高新君园	2017-2023	38.24	31.80	28.95	70.00%
高新慧园	2016-2020	8.56	7.88	8.86	79.00%
长春海容广场写字楼 B 座	2017-2021	10.50	10.15	2.90	41.00%
<b>合计</b>	-	<b>149.29</b>	<b>137.99</b>	<b>135.41</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要在建房地产项目为长春龙翔国际商务中心 B 区、海容广场 ACD 座、高新和府（B 地块）等项目，计划总投资 403.04 亿元，累计投资 114.59 亿元，尚需投资 288.45 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 12 截至 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	类型	计划总投资	已投资	尚需投资
波西塔诺	2015-2024	住宅	11.65	9.65	2.00
康达项目	2017-2024	综合	21.11	20.80	0.31
高新和府（B 地块）	2021-2024	住宅	25.00	20.93	4.07
长春龙翔国际商务中心 B 区	2017-2025	商业	264.90	33.19	231.71
龙翔慧谷	2022-2024	-	11.58	6.79	4.79
长春海容酒店	2017-2025	酒店	10.00	6.14	3.86
金赛第三厂区	2021-2024	-	23.80	10.76	13.04
海容广场 ACD 座	2017-2029	写字楼	35.00	6.33	28.67
<b>合计</b>	-	-	<b>403.04</b>	<b>114.59</b>	<b>288.45</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，实收资本较 2022 年末增加 5.65 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，公司按照长春新区国资局《关于印发长春新区国有企业机构设置和人员编制调整方案的通知》（长新国资〔2024〕1 号）文件要求，调整部门设置。调整后，公司设置 6 部 2 室，分别为综合办公室、纪委办公室、战略投资部、审计风控部、企业管理部、融资管理部、计划财务部、工程管理部。除上述事项外，公司治理结构、内部组织架构和管理情况未发生重大变化。

## 财务分析

公司提供了 2023 年合并财务报表和 2024 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 2023 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。2024 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 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 126 家，其中直接控股子公司 6 家（详见图表 1），较 2022 年末新增 1 家直接控股子公司，系投资设立的新区产投。

### 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**

2023 年末及 2024 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分别为 60.06% 和 61.12%，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、其他应收款及存货构成。2023 年末，公司货币资金规模有所下降，仍以银行存款为主；同期末，受限货币资金 4.17 亿元，主要为质押定期存单、城镇化建设项目监管账户冻结、房地产行业监管资金冻结等。2023 年末，公司应收账款略有下降，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（27.02 亿元）、北湖科技开发区管理委员会（8.60 亿元）、长春高新技术产业开发区社会事业发展局（0.49 亿元）、长春临空经济示范区管理委员会（0.38 亿元）和长春新区管理委员会（0.25 亿元），占同期末应收账款的 51.24%。

2023 年末，公司其他应收款有所下降，仍主要为往来款和代垫款。同期末，公司其他应收款前五大对象分别为长春高新技术产业开发区建设发展中心（29.99 亿元，暂借/代垫款）、长春汉森融信房地产开发有限公司<sup>7</sup>（18.66 亿元，代垫款）、长春新区财政局（17.73 亿元，往来款）、长春高新技术产业开发区管理委员会（14.03 亿元，往来款）和长春水务集团城市排水有限责任公司（6.48 亿元，往来款），上述款项合计占公司其他应收款的比重为 59.78%。2023 年末，公司对其他应收款计提坏账准备 4.79 亿元。整体来看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用。

2023 年末，公司存货规模有所增长，仍主要由开发成本和开发产品构成。同期末，公司开发成本主要系基础设施建设项目、土地开发整理项目、棚户区改造项目的建设成本以及房地产开发业务在建项目成本，规模为 140.45 亿元；开发产品主要系自建的新兴华园和完工在售的房地产项目，规模为 69.47 亿元。整体看来，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。

<sup>7</sup> 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。截至目前该公司存在较多涉诉案件，13 条被执行人记录，2 条失信被执行人记录，14 条终本案件记录，163 条司法拍卖记录。



图表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>1406.89</b>	<b>1538.99</b>	<b>1651.01</b>	<b>1653.48</b>
<b>流动资产</b>	<b>650.61</b>	<b>678.43</b>	<b>659.34</b>	<b>642.84</b>
其中：货币资金	185.72	170.62	157.26	140.57
应收账款	38.26	71.06	70.73	68.13
其他应收款	141.15	153.11	140.93	144.13
存货	217.65	213.95	227.14	225.84
<b>非流动资产</b>	<b>756.28</b>	<b>860.57</b>	<b>991.67</b>	<b>1010.64</b>
投资性房地产	72.22	91.00	116.47	119.40
固定资产	240.58	242.56	245.33	244.77
在建工程	150.78	185.17	226.47	229.12
无形资产	176.74	218.76	266.63	277.39

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、在建工程和无形资产构成。2023 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投资性房地产账面价值为 33.04 亿元。2023 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，规模较上年末略有增长。同期末，尚未办妥产权证书的固定资产账面价值为 7.34 亿元。2023 年末，公司在建工程规模有所增长，主要系文化产业园、金赛第三厂区、长春海容酒店及政府专项债项目持续投入所致。2023 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<sup>8</sup>建造成本增加和公司购置部分土地使用权所致。

2023 年末，公司受限资产合计 422.35 亿元，占同期末总资产和净资产的比例分别为 25.58% 和 58.21%，包括质押定期存单、行业监管资金等受限货币资金 4.17 亿元；因合同项下全部权益及收益质押<sup>9</sup>的应收账款 5.00 亿元和存货 70.23 亿元；用于借款抵押的投资性房地产 40.41 亿元、固定资产 20.18 亿元、在建工程 5.86 亿元、无形资产 231.54 亿元以及质押长春高新的股权 44.95 亿元。整体看来，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。2023 年，长春新区国资局向公司货币增资 5.65 亿元，计入实收资本，公司资本实力有所增强。同期末，公司资本公积有所增长，资本公积当期增加规模 11.30 亿元，主要系长春新区国资局向公司注入货

<sup>8</sup> 2021 年，公司执行新收入准则，将原在在建工程列报的 PPP 项目改为在无形资产科目列报。截至 2023 年末，PPP 项目账面余额 231.21 亿元，包含建造期成本 176.36 亿元，土地净值 18.21 亿元和利息资本化支出 36.65 亿元。

<sup>9</sup> 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。2023 年 6 月，龙翔集团与吉林省盛泰投资有限公司签订《应收账款质押合同》（合同编号盛泰[2023]投重质字第 005 号），将龙翔集团与长春新区城乡建设和管理委员会签订的关于长春新区道路、管网、路灯、信号等服务的《政府购买服务协议》合同关系产生的现有及未来 5 年的应收账款设定质押，合同借款金额 5.00 亿元（截止 2023 年 12 月 31 日，吉林省盛泰投资有限公司借款余额 4.99 亿元），应收账款中期末余额中有 5.00 亿元对应长春新区道路、管网、路灯、信号灯等应收《政府购买协议》2023 年的收入，为受限资产。

币资金 9.73 亿元，以及公司收到无偿划入的数家间接控股子公司股权合计 1.57 亿元；资本公积当期减少规模 5.22 亿元，主要系无偿划出的数家间接控股子公司股权。2023 年末，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。同期末，公司少数股东权益进一步增长，主要系龙翔集团的信政基金持股和长春高新的少数股东持股；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 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>所有者权益</b>	<b>601.92</b>	<b>667.55</b>	<b>725.59</b>	<b>731.25</b>
其中：实收资本	90.32	94.35	100.00	100.00
资本公积	239.19	253.09	259.17	259.97
未分配利润	63.04	76.84	81.35	80.46
少数股东权益	209.34	243.54	285.81	291.56

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，公司负债规模波动增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模波动增长，主要系项目建设持续投入带来融资需求增长，且公司持续收到用于项目建设的政府专项债资金所致。2023 年末及 2024 年 3 月末，非流动负债占负债总额的比重分别为 62.75%和 64.61%，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、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款规模略有下降，主要包括保证借款 45.51 亿元、抵押借款 57.50 亿元、信用借款 9.41 亿元和质押借款 5.21 亿元。2023 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，公司其他应付款前五大对象分别长春新区康达投资发展集团有限公司（16.65 亿元）、长春龙翔现代农业科技发展有限公司（10.33 亿元）、长春市国双经贸有限公司（10.00 亿元）、长春高新技术产业发展总公司（8.70 亿元）和长春空港翔城建材有限公司（4.60 亿元）。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要包括一年内到期的长期借款 22.51 亿元、应付债券 9.06 亿元、租赁负债 0.42 亿元和长期应付款 9.93 亿元。

图表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>804.97</b>	<b>871.44</b>	<b>925.42</b>	<b>922.24</b>
<b>流动负债</b>	<b>287.61</b>	<b>336.85</b>	<b>344.69</b>	<b>326.42</b>
其中：短期借款	70.32	118.22	117.64	110.15
其他应付款	57.07	74.97	101.99	115.92
一年内到期的非流动负债	101.34	68.49	41.92	24.15
<b>非流动负债</b>	<b>517.36</b>	<b>534.60</b>	<b>580.73</b>	<b>595.82</b>
其中：长期借款	260.95	281.31	285.41	289.56
应付债券	67.98	38.00	70.42	77.94
长期应付款	159.77	190.53	211.42	215.92

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。2023 年末，公司长期借款规模略有增长，主要包括质押借款 243.29 亿元、抵押借款 50.78 亿元、信用借款 5.03 亿元和

保证借款 8.81 亿元（均含一年内到期金额）。2023 年末，公司应付债券主要为公司本部及子公司发行的债券，详见下表。

图表 16 截至 2023 年末公司应付债券情况（单位：年、%、亿元）

债券简称	发行主体	债券类型	发行期限	起息日	到期日	发行利率	发行规模
20 长新 06	新发集团	公开发行公司债	5	2020-12-18	2025-12-18	6.7	6.00
22 长新 01	新发集团	公开发行公司债	3	2022-04-27	2025-04-27	6.0	5.00
22 长新 02	新发集团	公开发行公司债	3	2022-08-22	2025-08-22	6.0	9.00
22 长新 03	新发集团	非公开发行公司债	3	2022-08-30	2025-08-30	6.1	6.00
23 长新 01	新发集团	非公开发行公司债	3	2023-03-29	2026-03-29	6.1	5.00
23 长新 02	新发集团	公开发行公司债	3	2023-08-30	2026-08-30	6.5	25.00
23 龙翔 01	龙翔集团	非公开发行公司债	3	2023-10-12	2026-10-12	6.8	10.00
高新定转	长春高新	可转债	6	2020-03-11	2026-03-11	-	4.50
<b>合计</b>	-	-	-	-	-	-	<b>70.50</b>

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

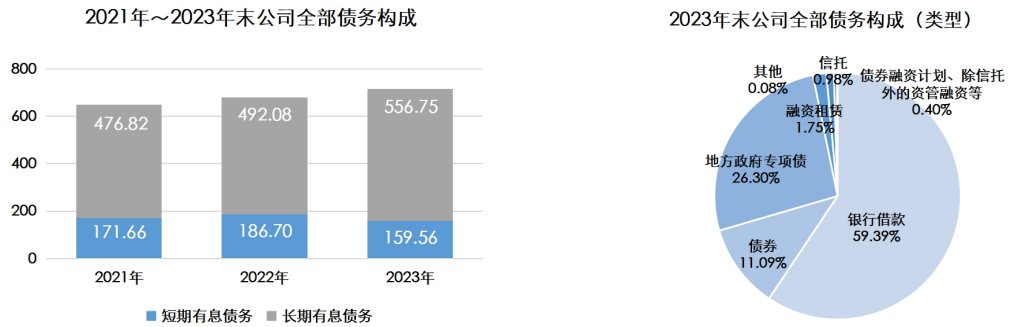
2023 年末，公司长期应付款主要为政府专项债资金、融资租赁款、信托融资款和国开证券股份有限公司的资产管理计划等，规模较上年末有所增长，主要系新增 46.61 亿元的专项债资金所致。同期末，公司融资租赁、信托融资余额分别为 12.55 亿元和 7.00 亿元（均含一年内到期金额），融资租赁利率区间约为 5.70%~6.77%、信托融资成本为 7.25%，资金用途主要为偿还到期债务和补充流动资金；政府专项债资金余额 188.48 亿元；此外，长期应付款子科目专项应付款主要为财政局拨付的建设引导资金、专项资金等，2023 年末余额为 10.51 亿元（含一年内到期金额）。

**跟踪期内，受项目建设持续投入带来融资需求增长和收到政府专项债资金规模较大影响，公司全部债务规模持续增长，短期有息债务规模较大，仍面临较大的集中偿付压力**

2023 年末，公司全部债务<sup>10</sup>规模进一步增长，占公司负债总额的比重分别为 77.40%，主要系项目建设持续投入带来融资需求增长，以及继续收到较大规模的政府专项债资金所致；其中，短期有息债务占全部债务的比重为 22.27%，短期有息债务规模仍较大，公司面临较大的集中偿付压力。从全部债务构成来看，2023 年末，公司全部债务以银行借款和政府专项债为主。同期末，受益于所有者权益增长，公司资产负债率略有下降。

<sup>10</sup> 含收到的政府专项债资金，不含应付票据，下同。

图表 17 公司债务指标及全部债务构成 (单位: 亿元、%)



科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>全部债务</b>	<b>648.48</b>	<b>678.79</b>	<b>716.30</b>	-
其中: 长期有息债务	476.82	492.08	556.75	-
短期有息债务	171.66	186.70	159.56	134.30
<b>资产负债率</b>	<b>57.22</b>	<b>56.62</b>	<b>56.05</b>	<b>55.78</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 77.43 亿元, 担保比率为 10.67%, 详见附件二。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”)<sup>11</sup>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。

### 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 净利润略有下降, 盈利能力指标有所下降

2023 年, 公司营业收入保持增长, 主要来自制药业务; 营业利润率略有下降。同期, 公司期间费用占营业收入的比例为 42.72%, 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。

图表 18 公司主要盈利指标情况 (单位: 亿元)

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
<b>营业收入</b>	<b>149.55</b>	<b>168.17</b>	<b>180.80</b>	<b>33.77</b>
营业利润率 (%)	72.81	73.71	73.57	72.15
期间费用	56.92	69.61	77.24	17.22
<b>利润总额</b>	<b>51.37</b>	<b>52.02</b>	<b>51.98</b>	<b>6.85</b>
其中: 财政补贴	0.95	0.56	0.77	-
<b>净利润</b>	<b>44.30</b>	<b>45.04</b>	<b>44.79</b>	<b>5.60</b>
总资本收益率 (%)	4.27	3.90	3.63	-
净资产收益率 (%)	7.36	6.75	6.17	-

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2023 年, 公司利润总额和净利润小幅下降, 同期, 公司收到政府补助收入为 0.77 亿元,

<sup>11</sup> 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。

占利润总额比重为 1.48%。从盈利能力指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

### 现金流

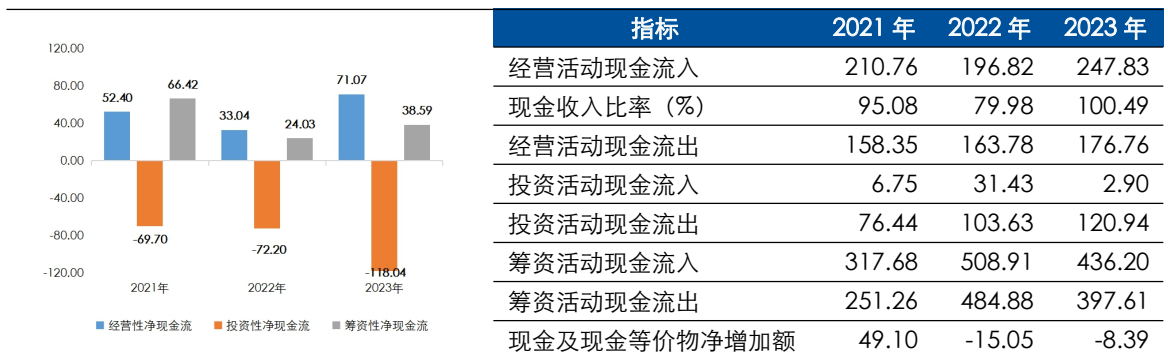
跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流入，主营业务回款能力较强；投资活动现金流持续净流出；资金来源对筹资活动的依赖仍较大

2023 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；现金收入比率有所上升，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；经营活动现金流持续净流入，且净流入规模有所扩大。考虑到公司在建项目后续投资规模很大，预计公司未来经营活动净现金流稳定性较差。

2023 年，公司投资活动现金流入主要为理财收益等；公司投资活动现金流出主要为公司购买理财产品、土地使用权、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，且缺口持续扩大。

2023 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。

图表 19 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，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，业务持续性很强，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，2023 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。同期末，公司账面货币资金对短期债务覆盖倍数略有上升，货币资金对短期债务的保障能力有所提升。从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率略有上升、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一般。

图表 20 公司偿债能力指标（单位：%）

指标	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	226.21	201.41	191.29	196.94
速动比率	150.54	137.89	125.39	127.75
现金比率	64.57	50.65	45.62	43.06
货币资金短债比(倍)	1.07	0.90	0.99	1.05
长期债务资本化比率	44.20	42.43	43.42	-
全部债务资本化比率	51.86	50.42	49.68	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.80	1.80	1.79	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	9.14	9.38	-

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司一年内到期债务规模为 159.56 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，2023 年公司经营性现金流量净额为 71.07 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 年末，公司无尚未发行的债券批文。间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信额度合计 938.47 亿元，已使用额度 690.39 亿元，剩余额度 248.08 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标水平一般，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，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，业务持续性很强，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 2024 年 5 月 28 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 2024 年 6 月 4 日，龙翔集团已结清贷款中有 2 笔关注类贷款，未结清贷款中有 6 笔关注类贷款，上述关注类贷款均已正常偿还，无欠付本息情况。截至本报告出具日，公司及子公司所发行的各类债券到期利息与本金均已按时支付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济与政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，

对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 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 2023 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。

区位交通方面，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，长春市经济总量恢复增长，工业基础依然雄厚，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。2023 年，长春市实现地区生产总值 7002.06 亿元，同比增长 6.6%；三次产业结构为 7.6：37.4：55.0，地区经济仍面临较大的转型压力。同期，长春市经济总量仍稳居吉林省 9 个地级市首位，增速处于上游。工业方面，长春市工业基础依然雄厚，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”，对地区经济增长的贡献仍较大。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。2023 年，长春市社会消费品零售总额 2109.85 亿元，同比增长 10.6%。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。截至 2023 年末，长春市金融机构本外币存款余额 18839.88 亿元，比年初增长 11.8%，金融机构本外币贷款余额 17953.70 亿元，比年初增长 4.9%。

图表 21 长春市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7103.12	6.2	6744.56	-4.5	7002.06	6.6
人均地区生产总值（元）	77831	-	74310	-	77227*	-
三次产业结构	7.4: 41.7: 50.9		8.1: 40.0: 51.9		7.6: 37.4: 55.0	
规模以上工业增加值	-	3.2	-	-10.1	-	8.9
第三产业增加值	3618.90	8.1	3498.27	-1.8	3854.57	6.7
全社会固定资产投资	-	11.6	-	-11.8	-	4.2
社会消费品零售总额	2219.19	10.8	1907.84	-14.0	2109.85	10.6
进出口总额	-	-	1107.58	-6.2	1225.92	10.7

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：2021 年、2022 年长春市国民经济和社会发展统计公报，2023 年 1-12 月长春市主要经济指标情况，东方金诚整理

根据长春市 2024 年《政府工作报告》，预计 2024 年长春市地区生产总值增长 6.5%以上，规模以上工业总产值增长 8%左右，固定资产投资增长 4%左右，社会消费品零售总额增长 8%左右。

根据公开数据，2024 年一季度，长春市地区生产总值 1534.43 亿元，同比增长 7.1%。其中，第一产业增加值 52.93 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 539.37 亿元，同比增长 11.7%；第三产业增加值 942.13 亿元，同比增长 4.8%。



跟踪期内，长春市一般公共预算收入和政府性基金收入恢复增长，上级补助收入持续增长，财政实力依然很强

2023年，长春市实现一般公共预算收入576.52亿元，同比增长25.4%，较上年有所恢复。从构成来看，长春市税收收入422.98亿元，占一般公共预算收入的比重为73.4%，财政收入质量仍较高。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上年大幅增长，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，未来仍存在一定的不确定性。跟踪期内，长春市上级补助收入持续增长，对财政收入贡献较大；2023年，列入一般公共预算的上级补助收入为632.90亿元，列入政府性基金的上级补助收入为11.02亿元。

图表 22 长春市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1336.85	649.14	999.54
一般公共预算收入	617.09	459.69	576.52
其中：税收收入	520.06	376.84	422.98
政府性基金收入	719.76	189.45	423.02
2 上级补助收入	466.22	543.04	643.92
列入一般公共预算的上级补助收入	461.10	536.40	632.90
列入政府性基金的上级补助收入	5.12	6.64	11.02
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>1803.07</b>	<b>1192.18</b>	<b>1643.45</b>
1 地方财政支出	2037.88	1674.50	1854.92
一般公共预算支出	966.49	976.67	1074.97
政府性基金支出	1071.39	697.83	779.95
2 上解上级支出	180.51	162.77	167.77
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>2218.39</b>	<b>1837.27</b>	<b>2022.69</b>
财政自给率 (%)	63.85	47.07	53.63
地方债务限额	2130.81	2468.01	2879.21
地方债务余额	1955.79	2319.90	2863.16
政府负债率 (%)	27.53	34.40	40.89
政府债务率 (%)	108.47	194.59	174.22

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：长春市2021年决算草案、长春市2022年决算草案、关于长春市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告，东方金诚整理

2023年，长春市一般公共预算支出1074.97亿元，同比增长10.1%，其中刚性支出占比47.9%。同期，长春市上解上级支出略有增长，整体规模较大，系全额上解原体制省共享收入<sup>12</sup>。2023年，长春市财政自给率为53.6%，较上年上升6.6个百分点，财政自给程度一般。

地方政府债务方面，截至2023年末，长春市地方政府债务余额为2863.16亿元，其中，一般债务余额932.52亿元，占比32.6%；专项债务余额1930.64亿元，占比67.4%。债务管控方面，2018年，长春市人民政府办公厅印发《长春市政府性债务风险应急处置预案》，旨在加强对政府性债务风险的监控，及时排查风险隐患，妥善处置风险事件；2023年，长春市制定实

<sup>12</sup> 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。

施了财力偿还一批、盘活处置一批、债务转化一批、核销核减一批等“四个一批”措施，全力落实防范化解地方政府债务风险任务，落实落细各级各部门债务风险防控主体责任，坚决遏制增量，妥善处置存量。根据《关于长春市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2024年，长春市将进一步加大隐性债务管控力度，建立防范化解地方债务风险长效机制，引导金融机构通过展期、借新还旧、置换等方式，分类施策化解存量债务风险，同时多措并举支持平台转型，研究建立常态化平台公司债务监测机制，严控国有平台公司债务规模。

根据长春市《2024年预算草案》，2024年，长春市一般公共预算收入预期目标459.00亿元，同口径增长7.0%<sup>13</sup>；一般公共预算支出1096.00亿元，同比增长2.0%；政府性基金收入401.52亿元。

根据公开数据，2024年1~2月，长春市实现一般公共预算收入82.70亿元，其中税收收入55.03亿元；一般公共预算支出169.75亿元，同比增长7.5%。

## 2. 长春新区

**跟踪期内，长春新区装备制造、生物医药、光电信息和新能源新材料等支柱产业发展前景良好，工业实力仍较强**

2023年，长春新区实现地区生产总值913.00亿元，同比增长7.2%，规上工业总产值905.40亿元，同比增长8.7%，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略有增长，财政自给程度仍较弱**

2023年，长春新区财政收入略有增长，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10.20亿元，占一般公共预算收入的比重为85.99%，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略有增长，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。2023年，长春新区上级补助收入略有增长，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12.96亿元；列入政府性基金的上级补助收入为0.05亿元。

2023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37.19%，较上年下降5.46个百分点，地区财政自给程

<sup>13</sup> 吉林省按照省以下财政体制改革要求，2024年省里将收回共享收入下放数。剔除省共享收入下放数，2023年长春市完成一般公共预算收入规模为429.04亿元。

度仍较弱。

地方政府债务方面，截至 2023 年末，长春新区政府债务余额 353.01 亿元。

图表 23 长春新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	24.03	19.98	20.70
一般公共预算收入	17.88	11.63	11.86
其中：税收收入	13.92	8.48	10.20
政府性基金收入	6.15	8.35	8.84
2 上级补助收入	13.73	12.34	13.00
列入一般公共预算的上级补助收入	13.66	12.31	12.96
列入政府性基金的上级补助收入	0.07	0.04	0.05
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>37.76</b>	<b>32.32</b>	<b>33.70</b>
1 地方财政支出	141.28	67.70	46.39
一般公共预算支出	36.88	27.27	31.88
政府性基金支出	104.40	40.43	14.51
2 上解上级支出	0.28	0.27	0.34
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>141.56</b>	<b>67.97</b>	<b>46.74</b>
地方财政自给率（%）	48.50	42.65	37.19
地方债务余额	271.32	301.01	353.01
政府负债率（%）	31.20	35.71	38.66
政府债务率（%）	718.58	931.24	1047.45

资料来源：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、长春新区 2023 年预算执行和 2024 年预算草案及附表，东方金诚整理

根据《长春新区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案》，2024 年，长春新区一般公共预算收入预期目标 13.35 亿元，同比增长 13.0%左右，税收收入 12.41 亿元，政府性基金收入 8.88 亿元；一般公共预算支出 33.40 亿元，同比增长 4.8%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支持

除公司外，长春市主要城市建设类国有企业为长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长发集团”）及其下属子公司长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“长春城投”）、长春润德投资集团有限公司（以下简称“润德投资”）及长春城开农业投资发展集团有限公司（以下简称“长春城开”），其中长发集团本部主要负责长春市内产业项目投资；长春城投承担长春市范围内部分市政基础设施建设；润德投资主要负责长春市部分基础设施和棚户区改造项目；长春城开主要从事长春市范围内的基础设施和保障房建设、建筑材料销售与管网租赁、畜牧业运营等业务。公司为长春新区最重要的基础设施建设主体，主要承担长春新区重大项目工程建设、国有资本运作和资源整合等职能，具体业务主要由子公司龙翔集团负责。整体来看，公司业务定位清晰，与长春市其他城市建设类国有企业不存在业务重叠。

图表 24 长春市主要基础设施建设主体 2023 年（末）主要财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	总资产	净资产	总负债	资产负债率	营业收入	净利润
长发集团	3248.95	1621.91	1627.05	50.08	105.63	30.71
长春城投	1667.82	801.56	866.26	51.94	80.42	2.57
润德投资	807.29	329.60	477.69	59.17	29.33	17.59
长春城开	514.97	263.66	251.31	48.80	30.58	4.35
<b>新发集团</b>	<b>1651.01</b>	<b>725.59</b>	<b>925.42</b>	<b>56.05</b>	<b>180.80</b>	<b>44.79</b>
龙翔集团	1466.67	642.76	823.91	56.18	174.11	46.74

数据来源：公开资料，东方金诚整理

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，跟踪期内，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支持。

增资方面，2023 年，长春新区国资局向公司货币增资 5.65 亿元，公司资本实力有所增强。资产划拨方面，2023 年，公司收到货币资金和无偿划转的子公司股权，合计增加公司资本公积 11.30 亿元。政府专项债资金方面，2023 年末，公司收到用于项目建设的政府专项债资金余额较上年末增加 46.61 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司收到政府补助收入合计 0.77 亿元。

考虑到公司未来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，预计股东及相关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、股东及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

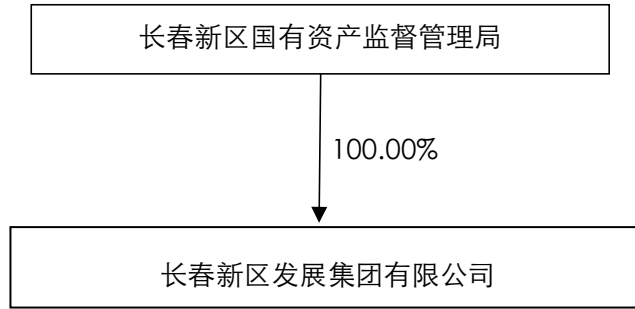
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责长春新区范围内的基础设施建设及管理、土地开发整理、棚户区改造和园林维护，以及医药研发生产和房地产开发建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；公司子公司金赛药业和百克生物在生长激素和疫苗细分领域的市场占有率仍居行业领先地位，具有很强的市场竞争力，带动公司营业收入和利润快速增长。同时，东方金诚也关注到，公司自营项目和承接的 PPP 项目投资规模很大，仍面临很大的资本支出压力，且未来 PPP 项目收益实现规模和时间依然具有较大的不确定性；公司资产负债中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，受限资产规模较大，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，短期有息债务规模较大，仍面临较大的集中偿付压力。

跟踪期内，长春市经济总量恢复增长，工业基础依然雄厚，现代服务业发展态势良好，综合经济实力依然很强；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各方的有力支持。

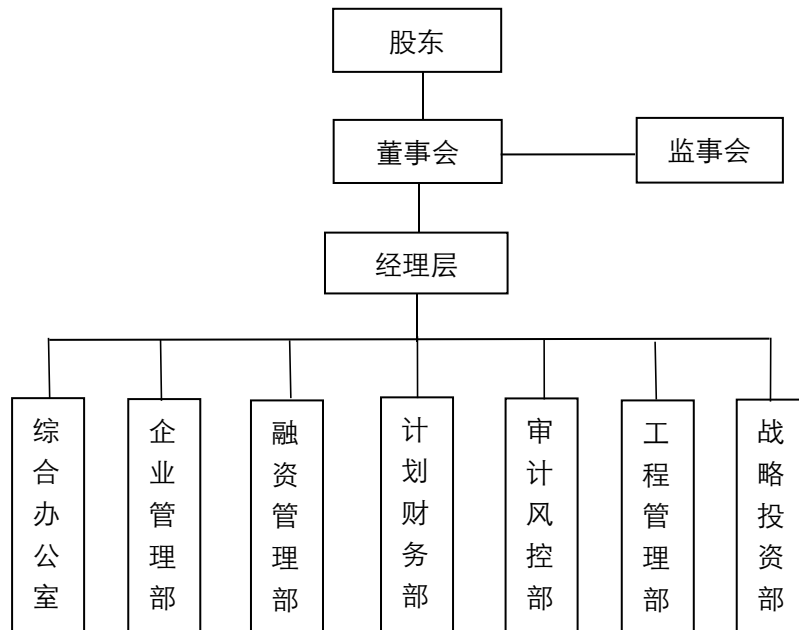
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强。东方金诚维持公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“20 长新 06”、“21 新发集团 MTN001”、“22 长新 01”、“22 长新 02”和“23 长新 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司名称	企业性质	起始时间	到期时间	担保余额
吉林省盛融资产管理有限责任公司	国企	2023.3.1	2024.2.29	50000.00
长春市国双经贸有限公司	国企	2023.3.21	2026.3.20	100000.00
吉林省盛泰投资有限公司	国企	2023.6.19	2025.6.18	50000.00
长春水务集团城市排水有限责任公司	国企	2022.12.20	2029.12.19	86300.00
长春新区康达投资发展集团有限公司	国企	2023.11.17	2024.11.16	48000.00
长春长吉翔雅投资有限公司	国企	2016.4.27	2024.12.31	19900.00
长春长吉翔新投资有限公司	国企	2021.8.31	2024.12.23	58700.00
长春长吉翔泰投资有限公司	国企	2021.8.31	2024.12.23	58700.00
长春长吉翔晟投资有限公司	国企	2016.4.28	2026.4.27	29800.00
长春长吉翔如投资有限公司	国企	2016.4.28	2026.4.27	29800.00
长春龙翔现代农业科技发展有限公司	国企	2023.12.10	2026.12.8	49500.00
长春龙翔现代农业科技发展有限公司	国企	2023.12.21	2026.12.20	99000.00
长春新区康达投资发展集团有限公司	国企	2023.12.10	2026.12.8	70000.00
长春龙翔现代农业科技发展有限公司	国企	2023.6.30	2026.6.24	4800.00
飞凡生物制药（长春）有限公司	民营	2021.12.27	2026.12.26	9787.00
飞凡生物制药（长春）有限公司	民营	2023.3.30	2026.12.26	10000.00
<b>合计</b>	-	-	-	<b>774287.00</b>

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	1406.89	1538.99	1651.01	1653.48
无形资产	176.74	218.76	266.63	277.39
固定资产	240.58	242.56	245.33	244.77
存货	217.65	213.95	227.14	225.84
在建工程	150.78	185.17	226.47	229.12
负债总额	804.97	871.45	925.42	922.24
长期借款	260.95	281.31	285.41	289.56
长期应付款	159.77	190.53	211.42	215.92
短期借款	70.32	118.22	117.64	110.15
其他应付款	57.07	74.97	101.99	115.92
全部债务	648.48	678.79	716.30	-
其中: 短期有息债务	171.66	186.70	159.56	134.30
所有者权益	601.92	667.54	725.59	731.25
营业收入	149.55	168.17	180.80	33.77
净利润	44.30	45.04	44.79	5.60
经营活动产生的现金流量净额	52.40	33.04	71.07	39.69
投资活动产生的现金流量净额	-69.70	-72.20	-118.04	-16.92
筹资活动产生的现金流量净额	66.42	24.03	38.59	-39.45
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	72.81	73.71	73.57	72.15
总资本收益率 (%)	4.30	3.94	3.63	-
净资产收益率 (%)	7.36	6.75	6.17	-
现金收入比率 (%)	95.08	79.98	100.49	107.50
资产负债率 (%)	57.22	56.62	56.05	55.78
长期债务资本化比率 (%)	44.20	42.43	43.42	-
全部债务资本化比率 (%)	51.86	50.42	49.68	-
流动比率 (%)	226.21	201.41	191.29	196.94
速动比率 (%)	150.54	137.89	125.39	127.75
现金比率 (%)	64.57	50.65	45.62	43.06
货币资金短债比 (倍)	1.08	0.91	0.99	1.05
经营现金流流动负债比率 (%)	18.22	9.81	20.62	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.80	1.80	1.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.77	9.14	9.38	-

#### 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。