

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015] 092 号

大同市经济建设投资有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“大同市经济建设投资有限公司 2015 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年六月十二日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]092 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对大同市经济建设投资有限责任公司和其拟发行的“大同市经济建设投资有限责任公司 2015 年公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定大同市经济建设投资有限责任公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AAA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年六月十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与大同市经济建设投资有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与大同市经济建设投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大同市经济建设投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由大同市经济建设投资有限责任公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大同市经济建设投资有限责任公司 2015 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015 年 6 月 12 日



大同市经济建设投资有限公司

2015年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额：20 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，
按年付息

增信措施：连带责任保证

保证人：中债信用增进投资
股份有限公司

保证人主体信用等级：AAA

评级时间

2015 年 6 月 12 日

评级小组负责人

杜艺中

评级小组成员

李梦吟

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街 83

号德胜国际中心 B 座 7 层

100088

评级观点

东方金诚认为大同市是国家重点煤炭能源基地之一，已形成煤炭采掘业、机械制造业、电力生产与供应业等支柱产业，经济实力较强；大同市公共财政预算收入逐年增加，财政实力较强；大同市经济建设投资有限公司（以下简称“大同建投”或“公司”）主要负责大同市城区的基础设施建设及保障性住房建设工作，业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了大同市政府的大力支持；子公司大同商业银行股份有限公司（简称“大同商行”）综合财务实力较强。

同时，东方金诚也关注到，大同市财政收入对土地出让收入依赖较大，土地出让易受房地产市场波动因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性一般；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱；公司债务规模较高，偿债压力较大。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析和评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额：20 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，
按年付息

增信措施：连带责任保证

保证人：中债信用增进投资
股份有限公司

保证人主体信用等级：AAA

评级时间

2015 年 6 月 12 日

评级小组负责人

杜艺中

评级小组成员

李梦吟

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街 83

号德胜国际中心 B 座 7 层

100088

主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（万元）	4930951.46	5982524.57	6467285.92
所有者权益（万元）	677167.32	1333737.02	1263677.78
全部债务（万元）	972033.38	859993.25	1042508.13
营业收入（万元）	102416.54	183969.59	147147.50
利润总额（万元）	12179.99	80780.12	42854.61
EBITDA（万元）	14481.55	84207.28	46517.42
营业利润率（%）	42.90	37.60	37.01
净资产收益率（%）	1.23	5.34	2.43
资产负债率（%）	86.27	77.71	80.46
全部债务资本化比率（%）	58.94	39.20	45.20
流动比率（%）	139.32	134.25	141.06
全部债务/EBITDA（倍）	67.12	10.21	22.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	37.67	8.59
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.36	2.11	1.16

注：表中数据来源于 2012 年~2014 年经审计的公司合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 4 亿元。

优势

- 大同是国家重点煤炭能源基地之一，已形成煤炭开采业、机械制造业和电力生产与供应业等支柱产业，经济实力较强；
- 大同市公共财政预算收入逐年增加，财政实力较强；
- 公司主要负责大同市城区的基础设施建设及保障性住房建设投融资业务，业务具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了大同市政府的大力支持；
- 子公司大同商行综合财务实力较强；
- 中债增信综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 大同市财政收入对土地出让收入依赖较大，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；
- 公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性一般；
- 公司盈利对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱；
- 公司债务规模较高，偿债压力较大。

主体概况

大同市经济建设投资有限责任公司（以下简称“大同建投”或“公司”）是经大同市人民政府批准¹，于 2003 年 6 月 28 日设立的国有独资企业，公司初始注册资本为 0.20 亿元人民币。历经多次增资和股权转让²，截至 2014 年末，公司注册资本 2.90 亿元人民币，实收资本 2.90 亿元，大同市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，大同市政府为公司的实际控制人。

公司是大同市重要的基础设施建设主体，主要负责大同市城区的基础设施建设和保障性住房建设。公司是大同市商业银行股份有限公司（以下简称“大同商行”）和大同市机场有限责任公司（以下简称“大同机场”）的控股股东，业务范围还包括商业银行和航空服务业务。

截至 2014 年末，大同建投拥有全资子公司 7 家，控股公司 2 家。

表 1：截至 2014 年末公司全资及控股公司情况

公司名称	简称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	是否 并表
大同市城市发展投资有限公司	大同城投	130400.00	100.00	是
大同市城市发展开发有限责任公司	大同城开	500.00	100.00	是
大同市御东新区建设项目管理有限公司	御东建设	50000.00	100.00	是
大同市御东建设工程管理有限公司	御东工程	13000.00	100.00	是
大同市房地建筑开发公司	大同建筑	10410.00	100.00	是
大同市城市建设开发公司	大同城建	5111.00	100.00	是
大同市港湾物业管理有限责任公司	港湾物业	500.00	100.00	是
大同市商业银行股份有限公司	大同商行	64903.71	61.63	是
大同机场有限责任公司	大同机场	12000.00	60.00	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

大同建投发拟公开发行总额为 20 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，自发行后第 3 年末起至第 7 年末止，分别按照本期债券发行总额 20% 的比例即每年 4 亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，利息自本期债券发行后每年支付 1 次，后 5 期利息随本金一起支付。

¹ 根据《大同市人民政府关于成立大同市城市建设经营投资有限责任公司的通知》（同政发[2003]18 号）文件设立，公司原名“大同市城市建设经营投资有限责任公司”。2006 年 9 月，根据大同市人民政府《大同市人民政府关于大同市城市建设经营有限责任公司更名的通知》（同政发[2006]129 号），公司更名为“大同市经济建设投资有限责任公司”。

² 根据大同市国有资产管理委员会《关于同意对大同市城市建设经营投资有限责任公司授权经营的批复》（国委发[2003]2 号），公司注册资本变更为 29000.00 万元。

募集资金用途

本期债券所募集 20.00 亿元资金计划用于大同市平城街东北角廉租房建设项目、大同市迎宾东街廉租住房项目、大同市南环路西延东侧廉租住房项目和大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目，具体情况见表 2。

表 2：本期债券募投项目情况

单位：万元、%

项目名称	项目总投资额	募集资金使用额度	占项目总投资比例	占本次募集资金的比例
大同市平城街东北角廉租房建设项目	152285.51	65000.00	42.68	32.50
大同市迎宾东街廉租住房项目	178320.00	65000.00	36.45	32.50
大同市南环路西延东侧廉租住房项目	111232.00	40000.00	35.96	20.00
大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目	54355.00	30000.00	55.19	15.00
总计	496192.51	200000.00	40.31	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 大同市平城街东北角廉租房建设项目

该项目位于大同市平城街北侧，东邻御河西路、南邻平城街、西邻黄花街、北邻操场城街。该项目建设内容包括住宅、商业、公共建筑及小区范围内的配套工程，总建筑面积为63.30万平方米，其中住宅总建筑面积为44万平方米，廉租住房23.89万平方米，棚户区改造住房20.11万平方米，商业建筑面积2.60万平方米，配套公建建筑面积为2.90万平方米，地下人防建筑面积为13.80万平方米。该项目审批情况见表3。

表 3：大同市平城街东北角廉租房建设项目审批情况

审批单位	相关文件名称
大同市发展和改革委员会	《关于明确平城街东北角廉租房建设项目投融资及建设主体的复函》
	《关于平城街东北角廉租房建设项目建设工程工期延长申请的复函》
	《关于大同市御东新区建设项目建设管理有限公司大同市平城街东北角廉租房建设项目节能评估报告的批复》
	《关于转发山西省发改委对大同市 2012 年拟新建廉租住房（18 个项目）可行性研究报告的批复的通知》
大同市环境保护局	《关于大同市平城街东北角廉租房建设项目（一区）环境影响报告书的批复》
	《关于大同市平城街东北角廉租房建设项目（二区）环境影响报告书的批复》
	《关于大同市平城街东北角廉租房建设项目（三区）环境影响报告书的批复》
大同市国土资源局	《建设用地批准书》
山西省发展和改革委员会	《关于对大同市拟新建廉租住房（18 个项目）可行性研究报告的批复》
	《关于核准大同市房地产管理局和大同市御东新区建设项目建设管理有限责任公司新建平城街东北角附属用房申请报告的通知》

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目总投资为 152285.51 万元，项目已于 2012 年 10 月开工。截至 2015 年 4 月 30 日，已完成投资约 60%。

2. 大同市迎宾东街廉租住房项目

该项目位于大同市御东区迎宾街南、北两侧。项目建设内容为廉租住宅，总建筑面积为127380.00平方米，共计23776套。该项目审批情况见表4。

表 4：大同市迎宾东街廉租住房项目审批情况

审批单位	相关文件名称
大同市发展和改革委员会	《关于大同市御东新区建设项目的管理有限公司大同市迎宾东街廉租住房项目节能评估报告的批复》 《关于明确迎宾东街廉租住房项目投融资及建设主体的复函》 《关于转发省发改委核准大同市 2010 年廉租住房建设项目申请报告的通知》
大同市环境保护局	《关于大同市迎宾东街廉租住房项目（齐家坡）环境影响报告书的批复》《关于大同市迎宾东街廉租住房项目（石家寨）环境影响报告书的批复》《关于大同市迎宾东街廉租住房项目（沙岭）环境影响报告书的批复》 《关于大同市迎宾东街廉租住房项目（水泊寺）环境影响报告书的批复》
大同市国土资源局	《建设用地批准书》
山西省发展和改革委员会	《关于核准大同市房地产开发公司等单位建设廉租住房项目申请报告的通知》

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目总投资为 178320.00 万元，已于 2012 年 4 月正式开工建设。截至 2015 年 4 月 30 日，已完成投资约 80%。

3. 大同市南环路西延东侧廉租住房项目

该项目位于大同市城区南环路西延东侧，东邻规划路，总建筑面积为69.35万平方米，其中廉租房总建筑面积为49.72万平方米，配套公建建筑面积为6.68万平方米，架空层建筑面积12.95万平方米。该项目审批情况见表5。

表 5：大同市南环路西延东侧廉租住房项目审批情况

审批单位	相关文件名称
大同市发展和改革委员会	《关于大同市城市建设开发公司大同市南环路西延东侧廉租住房建设项目节能评估报告的批复》
大同市环境保护局	关于《大同市南环路西延东侧廉租住房建设项目环境影响报告书》的批复
大同市国土资源局	《建设用地批准书》
山西省发展和改革委员会	《关于核准大同市城市建设开发公司新建大同市南环路西延东侧廉租住房项目申请报告的通知》

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目总投资为 111232.00.00 万元，项目已于 2013 年 3 月正式开工。截至 2015 年 4 月 30 日，已完成投资约 80%。

4. 大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目

该项目位于大同市城区南环路西延东侧，南、北为规划路，东邻规划路。项目建设内容为公共租赁住房建筑面积为34万平方米。该项目审批情况见表6。

表 6：大同市南环路西延东侧廉租住房项目审批情况

审批单位	相关文件名称
大同市发展和改革委员会	《关于大同市城市建设开发公司大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目节能评估报告的批复》
大同市环境保护局	《关于大同市南环路西延东侧公共租赁住房建设项目环境影响报告书的批复》
大同市国土资源局	《建设用地批准书》
山西省发展和改革委员会	《关于核准大同市城市建设开发公司新建大同市南环路西延东侧廉租住房项目申请报告的通知》

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目总投资为 54355.00 万元，已于 2013 年 3 月正式开工。截至 2015 年 4 月 30 日，已完成投资约 80%。

本期募投项目的实施对于大同市行政中心东移、提升大同市东南区域环境、促进御东新区建设、改善老煤炭工业基地低收入群体居住环境及完善配套设施具有重要意义。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”

的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015 年 3 月末，广义货币(M2)余额 127.53 万亿元，同比增长 11.6%，狭义货币(M1)余额 33.72 万亿元，同比增长 2.9%，同比增速均有所下降。2015 年 3 月，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长 1.4%，涨幅较 2013 年同期回落 1.0 个百分点。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于 2015 年 3 月 1 日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各 0.25 个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计 2015 年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域经济环境

城市基础设施建设

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化具有重要作用。

改革开放以来，我国基础设施建设规模及城镇化水平不断提高。目前我国常住人口城镇化率已达 54.77%，但仍低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平。2014 年 3 月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。预计，未来新型城镇化的推进将进一步加大对供水、供气、电力、通信、公共交通、棚户区改造等与民生密切相关的基础设施建设需求。

城市基础设施建设资金需求巨大，近年来我国地方政府设立的融资平台公司在城市基础设施建设过程中发挥了重要作用。2014 年 10 月国务院印发的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》剥离了融资平台公司的政府融资功能，采取由省、自治区、直辖市政府发行地方政府一般债券或专项债券的方式满足地方政府资金需求。另外，城市基础设施建设等具有一定收益的公益性事业项目将推广政府与社会资本合作的模式，由投资者或特别目的公司通过举借银行贷款、企业债、项目收益债、资产证券化等市场化融资方式满足建设资金需求。根据财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，融资平台公司的在建项目将优先采取公私合作模式推进。预计未来一段时期内，融资平台公司将逐步转型，项目收益债等市场化融资方式将成为城市基础设施建设的重要融资方式。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，城市基础设施建设投资规模将保持快速增长，项目收益债等市场化融资方式将在满足城市基础设施建设资金需求方

地区经济

大同市是山西北部的门户，是连接华北与西北的桥梁，区位优势比较明显。航空方面，大同云冈机场已开通了大同至北京、上海的航班；铁路方面，京包铁路、同蒲铁路、大秦线、大准铁路等线路在大同交汇；公路方面，大运、大塘和大张等10多条公路辐射华北东北各省。

图 1: 大同市区位图



大同市是山西省第二大城市、省域副中心城市，是国家重点的煤炭能源基地之一，在山西省北部发展战略中具有重要地位，经济实力较强。2008 年~2013 年，大同市地区生产总值年均增长 14.20%。2014 年，大同市实现地区生产总值 1001.5 亿元，同比增长 7.4%。2014 年，大同市地区生产总值规模在山西省 11 个地级城市中排名第 9（见表 8）；按常住人口计算，大同市人均地区生产总值 29595 元，位列第 7 位。

表 8：2014 年山西省主要城市部分经济指标情况

单位：亿元、%

城市	地区生产总值		人均地区生产 总值（元）	全社会固定资 产投资	社会消费品 零售总额
	金额	同比增速			
太原市	2531.1	3.3	59023	1746.09	1411.13
长治市	1331.2	5.1	39199	1245.6	476.9
临汾市	1213.2	4.6	27557	1229.4	529.5
运城市	1201.6	5	22941	1202.7	620.3
吕梁市	1101.3	-2	28960	1017	376.8
晋中市	1041.3	6.8	31434	1106	484.3
晋城市	1035.8	4.7	44943	974.8	332.8
朔州市	1003.4	4.5	57368	815.3	258.3
大同市	1001.5	7.4	29595	1072.4	525.9
忻州市	680.3	5.4	21796	965.4	275.1
阳泉市	616.6	2.3	44382	517.4	271.2

资料来源：山西省各城市 2014 年国民经济与社会发展统计公报，东方金诚整理

2014 年，第一产业增加值 56.9 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 445.5 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 499.1 亿元，增长 4.2%。从产业结构来看，近年来，大同市第三产业占比不断提高，三次产业结构由 2008 年的 4.8:53.2:42.0 调整为 2014 年的 5.7:44.5:49.8。

依托于丰富的煤炭资源，大同市能源工业基础较好，产生了大同煤矿集团有限责任公司、中国北车集团大同电力机车有限责任公司、大齿集团机械制造公司、山西大唐国际云冈热电有限责任公司等一批龙头企业，形成了煤炭化工、机械制造和电力生产与供应等支柱产业。2012 年~2014 年，大同市规模以上工业企业分别实现主营业务收入 1599.22 亿元、1712.5 亿元和 2220.0 亿元，同比增长 22.3%、5.9%和 30.3%；规模以上工业增加值同比增长 11.9%、10.0%和 10.3%。

近年来，大同市以旅游业、金融业等为代表的第三产业保持快速增长。旅游业方面，大同市拥有云冈石窟、悬空寺等优质旅游资源。2012 年~2014 年，大同市分别实现旅游总收入 162.82 亿元、200.33 亿元和 238.7 亿元，同比增长 19.2%、23.0%和 19.2%。金融业方面，2014 年大同市金融机构各项存款余额 2277.82 亿元，比年初增长 1.0%；全市金融机构各项贷款余额 1032.75 亿元，比年初增长 8.6%。

2012 年~2014 年，大同市全社会固定资产投资分别为 831.79 亿元、1036.3 亿元和 1072.4 亿元，同比增长 25.1%、24.6%和 3.5%。分产业来看，2014 年，大同市第一产业投资 130.8 亿元，同比增长 8.6%；第二产业投资 366.1 亿元，同比增长 30.9%，其中，煤炭工业投资 82.6 亿元，同比增长 23.0%；电力工业投资 72.6 亿元，同比增长 30.2%；第三产业投资 575.5 亿元，同比下降 9.5%。

2012 年~2014 年，大同市分别实现社会消费品零售总额 413.65 亿元、471.2 亿元和 525.9 亿元，同比分别增长 16.0%、14.0%和 11.6%。按行业划分，2014 年大同市批发业零售额 38.3 亿元，同比增长 16.0%；零售业零售额 432.0 亿元，同比增长 12.3%；住宿和餐饮业零售额 55.6 亿元，同比增长 4.3%。

2012 年~2014 年，大同市金融机构各项存款余额分别为 2013.93 亿元、2254.36

亿元和 2277.82 亿元，同比分别增长 7.7%、11.9%和 1.0%。同期，大同市金融机构各项贷款余额 770.52 亿元、950.82 亿元 1032.75 亿元，同比增长 17.0%、23.4%和 8.6%。

总体来看，大同市是国家重点煤炭能源基地之一，已形成煤炭采掘业、机械制造业、电力生产与供应业等支柱产业，经济实力较强。

财政状况

财政收入

随着大同地区经济的快速发展，大同财政收入³规模保持较快增长，财政实力较强。2012 年~2014 年，大同市财政收入逐年增长，分别为 279.56 亿元、310.95 亿元和 315.24 亿元。大同市财政收入以公共财政预算收入和上级补助收入为主。

表 9：2012 年~2014 年大同市财政收入情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公共财政预算收入	80.30	94.57	104.95
其中：税收收入	63.73	76.93	80.09
非税收入	16.58	17.64	24.85
政府性基金收入	69.99	85.74	71.93
上级补助收入	124.62	126.54	135.04
其中：返还性收入	5.68	5.45	5.73
专项转移支付收入	63.71	70.17	52.40
一般性转移支付收入	55.24	50.92	76.91
财政专户收入	4.64	4.10	3.32
财政收入	279.56	310.95	315.24

资料来源：大同市财政局，东方金诚整理

2012 年~2014 年，大同市公共财政预算收入分别为 80.30 亿元、94.57 亿元和 104.95 亿元，占财政收入的比重分别为 28.73%、30.41%和 33.29%。2014 年，大同市公共财政预算收入为 104.95 亿元，较上年增长 10.98%。

大同市公共财政预算收入以税收收入为主。2012 年~2014 年，税收收入占公共财政预算收入的比例分别为 79.36%、81.35%和 76.32%。从税收结构上看，大同市税收收入以营业税、企业所得税、增值税、城市维护建设税、契税和个人所得税为主，2012 年~2014 年，上述六税合计在税收收入中的占比分别为 82.63%、81.30%和 80.54%。总体来看，大同市税收收入结构较为稳定。

³ 财政收入包括公共财政预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外财政专户收入。

表 10：2012 年～2014 年大同市税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	63.73	100.00	76.93	100.00	80.09	100.00
营业税	16.37	25.69	23.71	30.82	18.60	23.22
企业所得税	9.14	14.35	12.58	16.36	15.35	19.17
增值税	14.83	23.27	11.82	15.36	15.87	19.82
城市维护建设税	7.43	11.67	6.77	8.80	6.08	7.59
个人所得税	2.73	4.28	2.64	3.43	3.08	3.85
土地增值税	1.16	1.82	1.08	1.41	2.30	2.87
契税	2.15	3.37	5.02	6.53	5.52	6.89
城镇土地使用税	2.28	3.57	4.62	6.00	3.61	4.51
房产税	1.63	2.55	2.13	2.77	2.70	3.37
耕地占用税	0.31	0.49	0.44	0.57	0.35	0.44
印花税	1.87	2.93	1.90	2.46	2.17	2.71
车船税	0.98	1.54	1.45	1.88	1.25	1.56
资源税	2.85	4.47	2.77	3.61	3.22	4.02

资料来源：大同市财政局，东方金诚整理

政府性基金收入主要由土地出让收入构成。2012 年～2014 年，大同市政府性基金收入分别为 69.99 亿元、85.74 亿元和 71.93 亿元，在财政收入中占比分别为 25.04%、27.57%和 22.82%。大同市政府性基金收入主要是国有土地使用权出让收入，土地出让易受房地产市场波动等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

上级政府对大同市的财政支持力度较大。2012 年～2014 年，大同市获得上级补助收入分别为 124.62 亿元、126.54 亿元和 135.04 亿元，占财政收入的比重分别为 44.58%、40.69%和 42.84%。

财政支出

随着大同市经济的快速发展，大同市财政支出规模不断扩大。2012 年～2014 年，大同市财政支出分别为 261.20 亿元、325.46 亿元和 308.16 亿元。

大同市财政支出以公共财政预算支出为主，其中 2012 年～2014 年公共财政预算支出分别为 186.56 亿元、234.06 亿元和 221.79 亿元，占当年财政支出的比例分别为 71.42%、71.92%和 71.97%。

2012 年～2014 年，大同市公共财政预算支出中刚性支⁴出逐年增加，分别为 96.51 亿元、102.72 亿元和 104.95 亿元，占公共财政预算支出的比例分别为 51.73%、43.89%和 47.32%，其中用于教育和社会保障就业的支出占比相对较大。

2012 年～2014 年，大同市地方财政自给率⁵分别为 43.04%、40.40%和 47.32%，地方财政自给程度较低，对上级政府转移支付的依赖较大。

⁴ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁵ 财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出*100%。

表 11：2012 年~2014 年大同市财政支出情况

单位：亿元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
公共财政预算支出	186.56	234.06	221.79
其中：一般公共服务	16.16	18.67	17.54
教育	44.28	39.91	38.70
社会保障和就业	22.04	28.14	29.89
医疗卫生	14.03	16.00	18.82
政府性基金支出	69.05	79.46	77.08
上解上级支出	2.80	8.46	7.07
预算外财政专户支出	2.79	3.48	2.22
财政支出	261.20	325.46	308.16

资料来源：大同市财政局，东方金诚整理

政府债务

2014 年末，大同市地方政府直接债务余额为 190.11 亿元，地方政府承担担保责任的债务余额 1.64 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 19.90 亿元，地方综合财力⁶为 315.24 亿元，地方政府债务率⁷为 61.20%。

总体来看，大同市公共财政预算收入增长很快，财政实力较强。但同时，大同市政府性基金收入主要是国有土地使用权出让收入，土地出让易受房地产市场波动的影响，未来存在一定的不确定性。

业务运营

经营概况

根据大同市政府相关授权，公司主要负责基础设施建设和保障性住房建设。同时，公司子公司还从事商业银行相关业务和航空服务相关业务。

2012 年~2014 年，公司营业收入分别为 102416.54 万元、183969.59 万元和 147147.50 万元，其中最主要来源是商业银行的利息收入，近三年占比均超过 60%。公司基础设施建设和保障房建设业务收入受工程结算进度影响波动较大。2014 年，公司营业收入较上年下降 36822.09 万元，系公司当年确认的基础设施和保障房建设收入大幅下降所致。

2012 年~2014 年，公司利息收入分别为 99583.88 万元、113489.00 万元和 128900.86 万元，占公司营业收入比重分别为 97.23%、61.69%和 87.60%；航空服务收入分别为 1739.91 万元、3003.92 万元和 3673.62 万元，占公司营业收入比重分别为 1.70%、1.63%和 2.50%；基础设施和保障房建设收入分别为 0.00 万元、65627.06 万元和 12988.66 万元，占公司营业收入比重分别为 0.00%、35.68%和 8.83%。

⁶ 地方综合财力=地方公共财政预算收入+上级补助收入+国有土地使用权出让收入+预算外财政专户收入。

⁷ 地方政府债务率=地方债务/地方综合财力*100%，其中，地方债务=地方政府直接债务余额+地方政府承担担保责任的债务余额×50%+地方政府可能承担一定救助责任的债务余额×10%

表 12：2012 年～2014 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施和保障房代建	0.00	0.00	65627.06	35.68	12988.66	8.83
商业银行利息	99583.88	97.23	113489.00	61.69	128900.86	87.60
商业银行手续费及佣金	813.81	0.79	1730.79	0.94	1047.33	0.71
航空服务	1739.91	1.70	3003.92	1.63	3673.62	2.50
房产出租	227.72	0.22	109.85	0.06	488.96	0.33
其他	51.22	0.05	8.97	0.00	48.06	0.03
营业收入合计	102416.54	100.00	183969.59	100.00	147147.50	100.00
基础设施和保障房代建	0.00	0.00	23158.20	31.48	1694.17	2.91
商业银行利息	56782.97	121.49	61056.07	82.98	66917.13	114.77
商业银行手续费及佣金	-3.98	-0.01	1678.34	2.28	641.25	1.10
航空服务	-10312.34	-22.06	-12425.17	-16.89	-11346.84	-19.46
房产出租	221.78	0.47	105.42	0.14	351.94	0.60
其他	49.68	0.11	8.97	0.01	48.06	0.08
营业毛利润合计	46738.11	100.00	73581.83	100.00	58305.72	100.00
基础设施和保障房代建		-		35.29		13.04
商业银行利息		57.02		53.80		51.91
商业银行手续费及佣金		-0.49		96.97		61.23
航空服务		-592.69		-413.63		-308.87
房产出租		97.39		95.97		71.98
其他		97.00		100.00		100.00
综合毛利率		45.64		40.00		39.62

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从毛利润构成来看，2012 年～2014 年，公司商业银行业务毛利润占公司毛利润的比例分别为 121.49%、82.98%和 114.77%，为公司毛利润的主要组成部分。从毛利率来看，2012 年～2014 年，公司综合毛利率分别为 45.64%、40.00%和 39.62%。

总体来看，公司收入和毛利润主要来源于商业银行业务。

基础设施建设

公司作为大同市重要的基础设施建设主体，承担大同市城区道路、桥梁及配套设施等基础设施建设，具有较强的区域专营性。

公司基础设施项目前期的建设资金来源主要是大同市财政局拨付的财政资金、外部融资和公司自有资金。公司针对每个项目与大同市政府签订相关委托代建协议或回购协议，项目竣工后移交给大同市建设局，并由大同市财政局按照实际投资成本和一定比例投资回报支付项目款或进行回购。

公司自成立起承担了大同市城区的重要基础设施建设项目，投资建设了同德路、御河东路等道路建设，南三环御河大桥、兴云路御河大桥、雁同路御河大桥等桥梁工程及南三环东延道路、新胜街延伸段道路等市政工程，合计投资 70.08 亿元。2012 年～2014 年，公司投资建设的基础设施建设项目主要为大同市经济建设投资

有限责任公司 2011 年公司债券（以下简称“11 大同建投债”）募投项目，包括南三环东延道路、新胜街延伸段道路、文瀛西路道路和雁同街道路。11 大同建投债募投项目总投资额为 209583.89 万元，截至 2014 年末已全部竣工。2012 年和 2013 年，公司基础设施建设未确认收入，2014 年确认收入 12988.66 万元。

表 13：截至 2014 年末公司已完工重要基础设施建设项目累计投资情况

单位：万元

项目名称	投资总额	备注
御河东路南延建设工程	110000.00	-
府西路建设工程	75714.00	-
规二路建设工程	44181.00	-
新开路建设工程	38000.00	-
西环路北延建设	67198.00	-
西环路道排建设	55378.00	-
南三环御河大桥、兴云路御河大桥、雁同路御河大桥	100700.00	-
南三环东延道路建设工程	63578.00	11 大同建投债募投项目
新胜街延伸段道路建设工程	35479.53	11 大同建投债募投项目
文瀛西路道路建设工程	39111.16	11 大同建投债募投项目
雁同街道路建设工程	71415.20	11 大同建投债募投项目
合计	700754.89	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，公司在建的基础设施项目是大同云冈机场扩建工程，已完成投资金额 6852.91 万元，尚需投资 26147.09 万元。

表 14：截至 2014 年末公司在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已完成投资额	尚需投资
大同云冈机场基础设施	33000.00	6852.91	26147.09
合计	33000.00	6852.91	26147.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司主要承担大同市各类道路、桥梁及配套设施等基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。但公司在建基础设施项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

保障房建设

公司是大同市保障性住房建设的主体，负责大同市保障房建设任务。公司保障性住房建设业务由子公司大同城开、大同城投、大同城建、御东建设和御东工程负责，其中大同城开、大同城投和大同城建负责大同城区保障性住房投融资建设，御东建设和御东工程负责御东新区保障性住房建设。

公司保障性住房建设项目资金来源主要是外部融资和自有资金，采用委托代建或回购模式。对于代建项目，公司按照投资总额 6.5%的比例收取代建管理费，确认为保障性住房代建管理收入；对于回购项目，公司根据项目回购金额确认收入。

公司自成立起至 2010 年末完成了西环路安置房、云冈沟保障性住房项目及住宅小区管网、道路、绿化和照明灯配套设施，合计投资 102300.00 万元。2012 年～2014 年，公司完成的保障性住房项目主要为“11 大同建投债募投项目”、南三环安置房项目、开源街二期安置房项目和滨河西路安置房项目等，合计投资额 646774.46 万元。“11 大同建投债募投项目”包括大同市云波里东侧廉租房项目、大同市南环路南侧廉租房项目和大同市御河西路北段东侧廉租房项目，合计投资额为 271535.50 万元，2014 年末全部竣工。

表 15：截至 2014 年末公司已完工保障房项目累计投资情况

单位：万元

项目名称	投资总额	备注
西环路安置房、云冈沟保障性住房项目	102300.00	-
大同市云波里东侧廉租房项目	23151.00	11 大同建投债募投项目
大同市南环路南侧廉租房项目	132122.52	11 大同建投债募投项目
大同市御河西路北段东侧廉租房项目	96461.98	11 大同建投债募投项目
南三环安置房项目	81312.00	-
开源街二期安置房项目	15106.00	-
滨河西路安置房项目	9353.00	-
同泉路北侧安置房项目	43964.00	-
齐家坡和石家寨廉租房项目	143003.96	-
合计	646774.46	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年，公司建设的保障性住房项目尚处于在建状态，未确认收入。2013 年，公司保障性住房建设确认收入 65627.06 万元，其中“11 大同建投债”募投的保障性住房项目确认回购收入 48839.19 万元，其他保障房项目确认委托代建收入 16787.87 万元。

公司重点在建及拟建项目为本期债券募投项目，具体包括大同市平城街东北角廉租房建设项目、大同市迎宾东街廉租房项目、大同市南环路西延东侧廉租房项目和大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目。上述项目计划总投资额 49.62 亿元，资金来源主要是自有资金和外部融资。截至 2014 年 5 月末，已完成投资 19.82 亿元，尚需投资 29.79 亿元，公司未来筹资压力较大。

表 16：截至 2014 年 5 月末公司在建保障性住房项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已完成投资额	尚需投资
大同市平城街东北角廉租房住房项目	152285.51	18014.73	134270.78
大同市迎宾东街廉租房项目	178320.00	89160.00	89160.00
大同市南环路西延东侧廉租房项目	111232.00	61177.60	50054.40
大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目	54355.00	29895.25	24459.75
合计	496192.51	198247.58	297944.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司保障房建设业务有较强的区域专营性。但公司在建及拟建保障

性住房建设项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

商业银行

公司的商业银行业务由大同商业银行（以下简称为“大同商行”）负责。大同商行前身为大同市城市信用社，于 2001 年正式挂牌营业，先后经过 2007 年和 2009 年增资。截至 2014 年末，大同商行注册资本 64903.705 万元，其中大同建投控股 61.13%，大同市财政局持股 13.87%。

大同商行大力拓展营业网点，截至 2014 年末，大同商行有 1 个营业部、1 个分行（朔州分行）和 36 个支行。截至 2014 年末，大同商行资产总额 280.67 亿元。

从资产和负债业务情况来看，大同商行存贷款规模保持较快增长。2012~2014 年，大同商行贷款余额分别为 102.96 亿元、121.00 亿元和 137.05 亿元，分别同比增长 13.93%、17.52%和 13.27%。同期存款余额分别为 241.97 亿元、257.13 亿元和 260.06 亿元，分别同比增长 14.11%、6.27%和 1.14%，整体规模偏小。2012 年~2014 年，大同商行贷款比分别为 44.55%、47.06%和 52.70%，低于银行业同期水平⁸。

表 17：2012 年~2014 年大同商行存贷款业务规模情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
存款余额	2419715	2571266	2600554
贷款余额	1029592	1210001	1370531
存贷比（%）	42.55	47.06	52.70
营业收入	56838	62662	67651
营业利润	14334	24607	32447
投资收益	35	-80	45
利润总额	12994	24817	32053

资料来源：大同商行审计报告，东方金诚整理

从大同商行贷款投向来看，大同商行贷款主要集中在建筑业、批发零售业、制造业、卫生和社会保障业、电力燃气及水的生产和供应业，投放行业集中度相对不高。

⁸ 根据中国银行业监督管理委员会发布的《中国银行业运行报告（2012 年）》、《中国银行业运行报告（2013 年）》和《中国银行业运行报告（2014 年）》数据计算，2012 年~2014 年，中国银行业存贷比分别为 65.30% 和 66.08%和 68.61%。

表 18：2012 年～2014 年大同商行贷款业务分部情况

单位：万元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
建筑业	119357	11.59	122008	10.08	132463	9.67
批发零售业	109478	10.63	146723	12.13	211331	15.42
制造业	96361	9.36	87826	7.26	107941	7.88
卫生和社会保障业	55692	5.41	55686	4.60	60470	4.41
电力燃气及水的生产和供应业	38915	3.78	38490	3.18	36320	2.65
合计	419803	40.77	450733	37.25	548525	40.03

资料来源：大同商行审计报告，东方金诚整理

从贷款质量来看，大同商行贷款质量逐年提升。2012～2014 年，大同商行贷款总额逐年提高，但不良贷款比例逐年下降，分别为 0.84%、0.69%和 0.60%，不良贷款比例均低于同期银行业平均水平⁹。

表 19：2012 年～2014 年大同商行贷款质量情况

单位：万元、%

贷款分类级别	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	966160	93.84	1187010	98.10	1356647	98.99
关注	54808	5.32	14731	1.22	5689	0.41
次级	8499	0.83	8160	0.67	6018	0.44
可疑	44	0	26	0	2102	0.15
损失	81	0.01	75	0.01	75	0.01
不良贷款总额	8624	0.84	8261	0.68	8195	0.60
贷款总额	1029592	100	1210001	100	1370531	100

资料来源：大同商行审计报告，东方金诚整理

从中间业务来看，2012～2014 年，大同商行票据业务大幅增加，分别实现票据业务利息收入为 2.53 亿元、2.59 亿元和 3.62 亿元。2012～2014 年，大同商行债券投资逐年攀升，债券投资余额分别为 40.30 亿元、41.55 亿元和 48.55 亿元；债务投资业务利息收入分别为 1.54 亿元、1.73 亿元和 2.32 亿元。

⁹ 根据中国银行业监督管理委员会发布的《中国银行业运行报告（2012 年）》、《中国银行业运行报告（2013 年）》和《中国银行业运行报告（2014 年）》，2012 年～2014 年，中国银行业不良贷款比率分别 0.95%、1.00%和 1.25%。

表 20：2012 年～2014 年大同商行中间业务情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
票据业务（笔）	2030	2341	2397
票据业务额	487053	619666	660304
票据业务利息收入	25311	25940	36164
债券投资额	403000	415500	485500
债券投资业务利息收入	15445	17305	23169

资料来源：大同商行审计报告，东方金诚整理

从资本充足性来看，2012 年～2014 年，大同商行资本充足率分别为 11.15%、12.31%和 12.56%，高于银行业同期平均水平¹⁰；同期，大同商行拨备覆盖率增幅较大，分别为 585.87%、634.78%和 639.90%，超过中国银监会规定的拨备覆盖率达到 150.00%的要求，高于银行业同期平均水平。

表 21：2012 年～2014 年大同商行资本充足情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资本充足率（%）	11.15	12.31	12.56
核心资本充足率（%）	10.53	11.21	11.45
拨备覆盖率（%）	585.87	634.78	639.90

资料来源：大同商行审计报告，东方金诚整理

从盈利能力来看，随着大同商行在大同市业务的拓展和深化，营业收入和利润都大幅增加，同期大同商行净资产收益率也大幅增加。

表 22：2012 年～2014 年大同商行收入和盈利情况

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年
营业收入	56838	62662	67651
营业利润	14334	24607	32447
投资收益	35	-80	45
利润总额	12994	24817	32053
净资产收益率（%）	9.76	17.90	17.89

资料来源：大同商行审计报告，东方金诚整理

总体来看，随着业务的不断拓展，大同商行资产规模不断扩大，抵御风险能力的逐年提高，盈利能力提升较大，综合财务实力较强。

航空服务

公司的航空服务业务主要是经营管理大同云冈机场，由子公司大同机场¹¹负责。

¹⁰ 根据中国银行业监督管理委员会发布的《中国银行业运行报告（2012 年）》、《中国银行业运行报告（2013 年）》和《中国银行业运行报告（2014 年）》，2012 年～2014 年，中国银行业资本充足率分别为 13.30%、12.19%和 13.18%，拨备覆盖率分别为 295.50%、282.70%和 232.06%。

¹¹ 大同机场有限公司于 2005 年 4 月成立。截至 2014 年末，大同机场注册资本 12000.00 万元。大同建投持

大同云冈机场位于大同市大同县倍加造镇北，距大同市中心 15.2 公里，占地 143.93 万平方米，飞行区等级为 4C 级，为支线机场，是山西省第四大民用机场。截至 2014 年末，大同云冈机场总投资额 6.30 亿元，通航城市 12 个。

近年来，大同机场积极拓展航空市场。截至 2014 年末，大同已开通香港、北京、上海、南京、深圳、西安等国内重点城市，同时开通省内太原、运城和长治等城市航线。随着大同市经济的发展及旅游资源的开发，旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次都大幅增加。

表 23：大同云冈机场旅客、货邮吞吐量和飞机起降架次

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
旅客吞吐量（人）	282456	30.15%	358910	27.1%	409137	13.99%
货邮吞吐量（吨）	2134	18.57%	1965	-7.9%	2069	5.27%
飞机起降架次（架次）	4294	28.03%	4736	10.29%	5252	10.9%

资料来源：中国民用航空局，东方金诚整理

近年来，大同机场航空业务增幅较大，收入和成本都大幅增加。2012 年~2014 年大同机场营业收入 1767.03 万元、3004.97 万元和 3672.12 万元，同比分别增长 50.77%、70.01%和 22.20%。同期，大同机场营业成本分别为 12053.79 万元、13629.69 万元 14862.42 万元，同比分别增长 69.71%、10.09%和 9.04%。大同机场运营成本较高，主要是向航空公司支付航线补贴规模较大所致。

表 24：大同机场收入、成本和盈利状况

单位：万元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
营业收入	1767	50.77	3005	70.06	3672	22.2
营业成本	12054	69.7	13630	13.07	14862	9.04
利润总额	-1050	-16.54	-1197	-14	-868	27.49
净利润	-1050	-16.54	-1197	-14	-868	27.49
财政补贴	10094	78.43	10284	1.88	11084	7.78
净资产收益率	-4.95	13.74	-5.7	-15.15	-4.34	23.86

资料来源：大同机场审计报告，东方金诚整理

总体来看，随着大同市经济的发展，大同机场航空服务业务逐年增加，但大同机场营运成本较高，盈利能力较差。

政府支持

作为大同市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了大同市政府的大力支持。

资产注入方面，大同市政府注入大量资产来支持企业发展。2003 年~2012 年，公司先后将评估价值 559154.48 万元土地使用权作为对公司投资。2013 年，公司

股 60%，大同煤矿集团有限公司持股 16.67%，山西煤运大同分公司持股 16.67%，大同供电公司送变电安装公司持股 6.66%。

注入资产 587566.15 万元。

财政补贴方面，公司承担的基础设施建设和保障房项目盈利能力较弱，大同市政府每年给予公司一定数额的财政补贴来支持公司发展。2012 年～2014 年，公司获得大同市财政局政补贴分别为 10094.48 万元、49064.08 万元和 22177.88 万元，

考虑到在大同市基础设施建设、保障房建设和金融领域的重要地位，公司未来几年仍将得到大同市政府的大力支持。

产权结构

截至 2014 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.90 亿元人民币，大同市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股权，大同市政府为公司实际控制人。

治理结构

公司按照相关法律、法规要求，制定了公司章程。作为国有独资公司，公司不设股东会，设立了董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 7 人组成，设董事长 1 人，董事长由大同市国资委指定，董事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司监事会设监事 5 人，其中 3 人由股东委派，两名职工监事由职工代表大会选举产生，监事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。总经理统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司下设经营部、财务部、人力资源部和综合办公室 4 个职能部门，部门设置较为合理，职责清晰。

公司建立了董事会会议制度、总经理办公会会议制度，并完善了包括财务管理、投资管理等各项管理制度。

财务管理方面，公司建立统一财务体制，公司全资子公司在公司财务部门指导下实行独立核算。公司对子公司统一实行预算管理、投资管理、担保和保函管理等。

投资管理方面，公司分别制定了债券投资决策管理办法和股权投资决策管理办法，公司建立了对外投资决策权限、程序和管理的具体办法。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

财务质量

财务质量

公司提供了 2012 年～2014 年合并财务报表。大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计公司 2012 年～2014 年财务报表，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共有 9 家，具体见表 1。其中，2014 年，公司新设立 1 家子公司大同市港湾物业管理有限责任公司，同时清算关闭 3 家子公司大同市城祥管网有限责任公司、大同市县域经济发展担保有限责任公司和大同市城方广告有限责任公司。

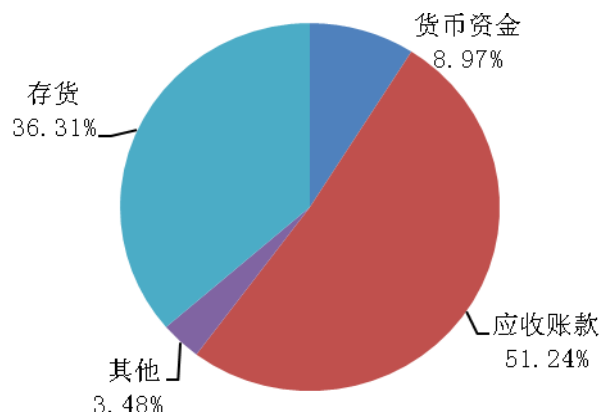
资产构成与资产质量

2012 年~2014 年末，公司资产总额逐年增加，分别为 4930951.46 万元和 5982524.57 万元和 6467285.92 万元。公司资产以流动资产为主，流动资产占总资产的比例分别为 89.30%、79.35%和 80.43%。

1. 流动资产

2012 年~2014 年末，公司流动资产分别为 4403133.87 万元、4747130.36 万元和 5201952.75 万元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 2:截至 2014 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司货币资金分别为 205762.57 万元、341789.97 万元和 466621.83 万元，主要为非受限的银行存款。

2012 年~2014 年末，公司应收账款分别为 2453025.30 万元、2649837.86 万元和 2665532.11 万元。截至 2014 年末，应收账款中的 97.67%为金融业的应收账款。应收账款主要是大同商行企业贷款垫款、存放中央银行法定准备金、超额准备金、财政性存款和个人贷款垫款等，上述五项合计占应收账款的 78.15%，其中企业贷款和垫款余额占到 43.79%。2014 年末，公司对应收账款计提坏账准备 62766.46 万元，计提比例 2.30%。从账龄来看，计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内占比 68.08%、1~2 年的占 6.97%、2~3 年的占 22.60%。

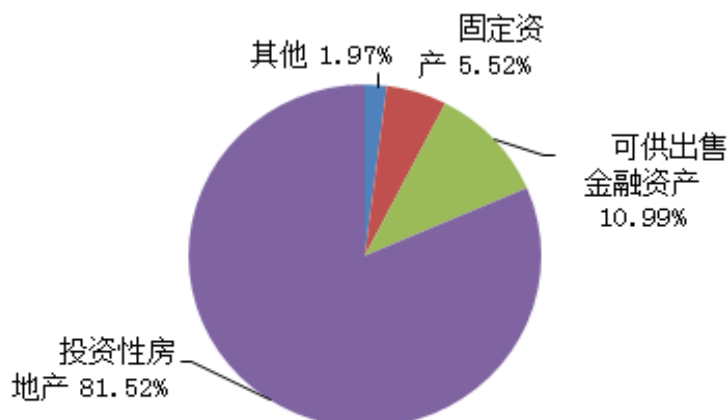
2012 年~2014 年末，公司其他应收款（剔除大同商行）分别为 49166.61 万元、94959.96 万元和 96693.79 万元，主要是应收大同市财政局、城市道路改造指挥部、大同市城乡住房和建设委员会等的往来款。2014 年末，公司应收大同市财政局的往来款金额为 41144.67 万元，主要是公司为大同市财政局垫付的基础设施建设项目建设资金，占其他应收款总额的比例为 41.82%。从账龄看，计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内的占比 57.83%；1~2 年的其他应收款占比 20.38%，2~3 年的其他应收款占比 3.37%，3 年以上的其他应收款占比 18.42%。总体来看，其他应收款对公司营运资金形成一定的占用，存在一定的流动性风险。

2012 年~2014 年末，公司存货 1682712.70 万元、1553951.93 万元和 1888722.95 万元。截至 2014 年末，公司存货中工程施工成本 1888538.96 万元，占比 99.99%，流动性较弱。

2. 非流动资产

2012 年~2014 年末，公司非流动资产分别为 527817.59 万元、1235394.21 万元和 1265333.17 万元，主要由可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产构成。

图 3:截至 2014 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司可供出售金融资产分别为 68944.77 万元、87365.02 万元和 139047.30 万元。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产中 97.65%是可供出售的债务工具。

2012 年~2014 年末，公司投资性房地产分别为 0.00 万元、676427.30 万元和 1031463.69 万元，占非流动资产的比例分别为 0.00%、54.75%和 81.52%。2013 年末，公司投资性房地产按照公允价值计量，合计 676427.30 万元¹²。2014 年末，公司投资性房地产同比大幅增加，主要系房屋及建筑物的公允价值增加 337877.71 万元和增加外购投资性房地产 17158.68 万元所致。截至 2014 年末，公司投资性房地产全部为房屋和建筑物。

2012 年~2014 年末，公司固定资产分别为 31834.86 万元、66430.67 万元和 69900.67 万元。截至 2014 年末，公司固定资产中近 90%是房屋和建筑物。

2012 年~2014 年末，公司无形资产分别为 370013.62 万元、369833.02 万元和 335.82 万元，其中 2012 年末和 2013 年末主要是土地使用权。2014 年末，公司无形资产较上年锐减，系在大同市政府主导下，将 2013 年末价值 369601.73 万元的全部土地使用权置换成投资性房地产。截至 2014 年末，公司无形资产全部为软件。

¹² 根据山西振华资产评估有限公司出具的晋振华评报字[2014]第 0001 号评估报告，公司对自属及下属 4 个子公司所拥有的商铺（含其占用的土地使用权），共计 1407 项，面积共计 449542.64 平方米进行评估，房地产评估价值 676427.30 万元。2013 年，公司将上述房地产转为以公允价值模式计量的投资性房地产核算。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，非流动资产中投资性房地产占比较高，公司资产流动性一般。

资本结构

1. 所有者权益

2012 年~2014 年末，公司所有者权益分别为 677167.32 万元、1333737.02 万元和 1263677.78 万元，主要是由于资本公积和未分配利润逐年增加所致。截至 2014 年末，公司所有者权益中实收资本占比 2.29%，资本公积占比 82.59%，未分配利润占比 8.23%。

表 25: 资本公积变化情况

单位：万元

时间	变化原因	资本公积变动金额
2003 年~2012 年	划拨、资本转增等	559154.48
2013 年	投资性房地产增加	402850.77
2013 年	本期划转子公司增加	10190.49
2013 年	其他流动负债转入	226000.00
2013 年	民航局划转资产	104.75
2013 年	可供出售金融资产公允价值变动	-1630.38
2013 年	资产剥离减少	-75617.00
2013 年	拨入股权	28521.00
合计	-	1146159.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 负债

2012 年~2014 年末，公司负债总额分别为 4253784.14 万元、4648787.55 万元和 5203608.14 万元，其中大同商行负债总额 2465788.11 万元、2634169.30 万元和 2671792.43 万元。同期，公司流动负债占负债总额比例分别为 74.30%、76.07%和 70.87%。

2012 年~2014 年末，公司流动负债分别为 3160497.26 万元、3536163.94 万元和 3687803.80 万元，主要为大同商行的吸收存款和公司的其他应付款（剔除大同商行）。

2012 年~2014 年末，公司大同商行的吸收存款分别为 2379714.99 万元和 2531265.76 万元和 2595468.12 万元，分别占公司流动负债的 75.30%、71.55%和 70.38%。

2012 年~2014 年末，公司其他应付款分别为 558222.19 万元、733481.95 万元和 890715.42 万元¹³。2014 年末，公司其他应付款账龄 1 年以内的占比 51.82%，1~2 年的占比 36.58%，2~3 年的占比 6.02%。

2012 年~2014 年末，公司非流动负债分别为 1093286.88 万元、1112623.61 万元和 1515804.34 万元，主要是长期借款和应付债券。2014 年末，公司长期借款

¹³ 大同商行其他应付款均为 0。

中抵押借款 644915.13 万元¹⁴，同比增加 312995.00 万元；质押借款 120000.00 万元¹⁵，同上年基本持平。2014 年末，公司应付债券为 175000.00 万元，为公司 2011 年 6 月 1 日发行的 25 亿元公司债券“11 大同建投债”¹⁶兑付部分本金后的剩余部分。

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 972033.38 万元、859993.25 万元和 1042508.13 万元，其中长期有息债务占比分别为 86.73%、83.46%和 90.16%。

2012 年~2014 年末，公司资产负债率分别为 86.27%、77.71%和 80.46%，全部债务资本化比率分别为 58.94%、39.20%和 45.20%。

3. 对外担保

截至 2014 年末，公司担保余额 371760.00 万元，担保比例为 29.42%，较上年下降 7.01 个百分点。其中对外担保余额 149165.00 万元（剔除对全资子公司和控股公司的担保），对外担保比例 11.80%，同上年基本持平。

总体来看，公司负债以流动负债为主，全部债务中长期有息债务占比较高，面临较大的偿债压力。

盈利能力

随着公司基础设施建设项目和商业银行公司业务的增加，公司营业收入波动增长，2012 年~2014 年，公司营业收入分别为 102416.54 万元、183969.59 万元和 147147.50 万元。

2012 年~2014 年，公司期间费用分别为 25951.32 万元、28407.23 万元和 31034.74 万元，占营业收入的比重分别为 25.34%、15.44%和 21.09%。公司期间费用持续增加主要系管理费用的增加所致。

2012 年~2014 年，公司利润总额分别为 12179.99 万元、80780.12 万元和 42854.61 万元，其中计入营业外收入的政府补贴分别为 10094.48 万元、49064.08 万元和 22177.88 万元，公司利润对政府财政补贴依赖较大。

2012 年~2014 年，公司总资产收益率分别为 0.51%、3.24%和 1.33%，净资产收益率为 1.23%、5.34%和 2.43%。

总体来看，公司营业收入波动增长，利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱。

现金流

2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入分别为 54487.83 万元、708387.24 万元和 538795.22 万元，主要是大同市财政局支付基础设施回购款，保障房建设项目资金拨付和政府财政补贴形成的现金流入。同期，公司经营活动现金流出分别为 77313.03 万元、471853.62 万元和 498905.42 万元，主要是公司支付的基础设施及

¹⁴ 截至 2013 年末，公司抵押借款中，来自国家开发银行的长期借款 81000.00 万元，中国工商银河北路支行的长期借款 169795.13 万元，中国农业发展银行大同分行的长期借款 81120.00 万元。

¹⁵ 截至 2013 年末，公司质押借款中，来自国家开发银行的长期借款 113000.00 万元，中国工商银河北路支行 169795.13 万元，中国农业发展银行大同分行 81120.00 万元。

¹⁶ 公司于 2011 年 6 月 1 日发行 25.0 亿元 6 年期公司债券（简称“11 大同建投债”），票面利率为 6.50%。“11 大同建投债”计息期限为 2011 年 6 月 1 日至 2017 年 5 月 31 日，采用固定利率形式。债券在 2015 年、2016 年和 2017 年末分别偿还本金的 30%、30%和 40%。

保障房的成本支出及相关单位的往来款的现金流出；公司经营性净现金流分别为-22825.20万元、236533.62万元和39889.80万元。2012年公司无新增城市基础设施建设和保障房项目，公司该年基础设施回购形成的现金流入大幅减少，致使经营性现金流净流出；2013年和2014年，随着过去年度基础设施建设项目回购款资金回笼，公司该年现金流入大幅增加。公司经营性现金流对基础设施回购款的支付、保障房建设资金拨付和政府财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2012年~2014年，公司投资活动产生的现金流入分别为8608.34万元、56590.23万元和651087.22万元，主要来自大同商行投资国债和金融债券等的投资收益；现金流出分别为13403.06万元、51051.44万元和707336.50万元，主要是公司基础设施建设和保障房项目以及大同商行购买国债和金融债券等的投资支出；投资性净现金流分别为-4794.72万元、5538.79万元和-56249.28万元。未来，随着大同基础设施建设和保障房项目的推进，公司投资活动支出将保持较高水平。

2012年~2014年，公司筹资活动现金流入分别为63000.00万元、28785.00万元和226000.00万元，以发行债券和借款为主；筹资活动现金流出分别为169675.13万元、134830.02万元和84808.66万元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流分别为-106675.13万元、-106045.02万元和141191.34万元。考虑到公司在建项目投资规模较大，资本支出会相应增大，公司未来面临较大的筹资压力。

2012年~2014年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为-134295.04万元、136027.40万元和124831.86万元。

总体来看，公司经营性现金流对基础设施建设回购和保障房项目资金的支付、政府财政补贴以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，资本支出较大，公司未来面临较大的筹资压力；公司现金及现金等价物净增加额波动较大，总体现金流状况不佳。

偿债能力

2012年~2014年末，公司流动比率分别为139.32%、134.25%和141.06%，速动比率分别为86.08%、90.30%和89.84%。但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性一般。从长期偿债能力指标来看，2012年~2014年末，公司长期债务资本化比率分别为55.46%、34.99%和42.65%；全部债务/EBITDA分别为67.12倍、10.21倍和22.41倍。公司经营性现金流对波动性较大的基础设施回购款的支付、保障房建设项目资金拨付、政府财政补贴以及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障较弱。

本期债券公司计划募集资金20亿元，是公司2014年末全部债务和负债总额的0.19倍和0.04倍。本期债券发行后，以公司2014年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司的负债总额将上升至5403608.14万元，资产负债率将上升至83.55%，全部债务资本化比率上升至49.58%。

本期债券设置了本金分期偿还条款。即本期债券发行后，公司将在2017年~2021年每年按照本期债券发行总额20%的比例偿还债券本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则本期债券存续期内公司债务期限结构见下表。

表 26：本期债券存续期内公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	现有长期债务本金到期偿还金额 ¹⁷	合计
2015 年	0.00	22793.00	22793.00
2016 年	0.00	265000.00	265000.00
2017 年	40000.00	116000.00	156000.00
2018 年	40000.00	169795.13	209795.13
2019 年	40000.00	81120.00	121120.00
2020 年	40000.00	0.00	40000.00
2021 年	40000.00	0.00	40000.00
2022 年	0.00	120000.00	120000.00
2023 年	0.00	0.00	0.00
2024 年	0.00	120000.00	120000.00
合计	200000.00	894708.13	1094708.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

虽然公司资产及现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到公司作为大同市主要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，大同市政府对公司支持力度很大。鉴于上述，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 3 月 17 日，公司未发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司于 2012 年发行企业债券 25 亿元，尚未到本金兑付日，公司均已按时支付利息。

表 27：截至 2015 年 5 月末“11 大同建投债”本息兑付情况

单位：万元

本息兑付日期	期初本金余额	利息支付	本金支付	期末本金余额
2012 年 6 月 1 日	250000.00	16250.00	-	250000.00
2013 年 6 月 1 日	250000.00	16250.00	-	250000.00
2014 年 6 月 1 日	250000.00	16250.00	-	250000.00
合计	-	48750.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

抗风险能力

基于对大同市地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

¹⁷ 现有长期债务本金到期偿还金额不包括大同商行的长期债务。

增信措施

根据中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）出具的《担保函》，中债增信为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保范围

本次担保范围包括本期债券本金和利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

担保效力

中债增信成立于 2009 年 9 月，是中国首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司等 6 家大型国有企业共同发起设立。截至 2014 年末，中债增信注册资本为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.6 亿元，持有 1% 的股份，其他六名股东均出资 9.9 亿元，各持有 16.5% 的股份。中债增信主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易。

截至 2013 年末，中债增信总资产 86.22 亿元，净资产 70.26 亿元，增信责任余额 898.58 亿元，净资产增信倍数 12.79 倍；2013 年公司实现增信业务收入 7.37 亿元，投资收益¹⁸8.37 亿元，净利润 7.19 亿元。

中债增信主营增信和投资业务。其中，增信业务分为基础类增信业务、区域集优增信业务、创新型增信业务和境外增信业务；投资业务为利用自有资金开展债券为主的投资。

目前，中债增信的基础类增信业务已经涵盖短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、企业债、公司债、定向融资工具等标准化债务融资工具品种以及银行理财产品、信托产品等非标产品。截至 2014 年 3 月末，中债增信存续期内的基础类增信项目 74 个，增信责任余额 818.72 亿元。中债增信的区域集优业务于 2011 年推出，并于 2012 年开始重点推广，2011 年~2013 年区域集优业务增信余额年均复合增长 171.33%。2014 年以来，中债增信区域集优业务的增速明显放缓。截至 2014 年 3 月末，由中债增信提供增信支持、尚在存续期内的区域集优债务融资工具达 45 只，涉及中小企业 138 家，增信责任余额 102.26 亿元，占期末增信责任余额比重为 10.96%。在创新型增信业务方面，中债增信是交易商协会信用衍生产品创新与研究小组的核心成员之一，也是交易商协会认定的信用风险缓释工具（CRM）交易商和信用风险缓释凭证创设机构之一。在境外业务方面，中债增信获得了国家外汇管理局核定的 10 亿美元的境外担保资格。

中债增信的投资业务主要包括各类金融工具投资和同业业务。中债增信金融工具投资标的主要是高流动性、高信用等级的债券，债券投资占中债增信投资类资产

¹⁸ 投资收益中包含公允价值变动损益。

的比重始终在 90%以上。截至 2014 年 3 月末，中债增信各项金融工具投资余额为 73.59 亿元，占期末总资产的比重为 85.14%。在同业业务方面，中债增信分别于 2009 年和 2011 年获得了在全国银行间市场从事债券交易、结算和同业拆借资质，可以开展债券正、逆回购和同业拆借业务。截至 2014 年 3 月末，中债增信已从 13 家银行获得了 360 亿元的同业拆借额度。

中债增信自成立以来，增信业务发展较快，2011 年～2013 年增信责任余额年均复合增长率为 25.12%。截至 2014 年 3 月末，公司提供的信用增进服务项目累计达 206 个，增信金额累计为 1316.86 亿元。其中，已到期信用增进额 383.88 亿元，责任期内项目为 121 个，责任余额 932.98 亿元。2011～2013 年，中债增信分别实现营业收入 6.94 亿元、9.47 亿元和 15.79 亿元。从收入构成看，增信业务收入和投资收益是中债增信最主要的收入来源。

中债增信成立以来，一直致力于建立并完善全面风险管理体系，从组织架构、制度、流程、风险预警与监控、风险管理技术和风险管理文化等方面推进风险管理能力的提升，初步实现了对各类增信业务和投资业务的全覆盖。

增信业务的风险主要来自于基础类增信业务和区域集优业务。在客户质量方面，截至 2013 年末，公司对 AA 级及以上级别企业的增信责任余额占全部增信责任余额的 67.20%，增信客户信用质量较好，增信业务总体信用风险较低。从期限结构来看，截至 2014 年 3 月末，中债增信的增信项目到期期限分布在 1～10 年期不等，按增信责任余额划分，各期限到期的项目金额分布较平均。在客户集中度方面，截至 2014 年 3 月末，公司前十大增信项目增信责任余额为 330 亿元，占净资产的比重为 455.92%，占期末增信责任余额的 35.37%。公司前十大增信项目涉及 9 家客户，全部为国有企业。在行业集中度方面，公司客户所在行业主要分布在城市基础设施建设（地方政府融资平台）、房地产（保障房项目）、金融等多个领域，截至 2014 年 3 月末，城市基础设施建设和房地产（保障房项目）增信业务增信责任余额 493 亿元，占比达到 52.84%。在地区集中度方面，受北京和南京地区保障房项目单笔金额较大影响，公司增信业务存在一定的地区集中风险。中债增信的投资业务风险主要来自债券投资风险。目前，公司债券投资组合以中短久期的债券为主。截至 2014 年 3 月末，中期票据、政策性银行债和企业债券三类债券占债券投资余额的比重分别为 45.44%、24.54%和 13.88%，AA+及以上债券投资占比达 92.43%。

在增信风险缓释措施方面，中债增信主要采用第三方连带责任保证担保、房产、土地、设备抵押、上市公司股权质押和应收账款质押等作为基础类增信业务的风险缓释措施。公司将存续期内增信业务风险状况分为正常、可疑、次级、损失四个不同的类别，截至 2014 年 3 月末，正常类项目增信金额 925.63 亿元，占未到期增信金额的 99.21%。

东方金诚认为，中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，股东实力很强、能够为其提供有力的政策和资金支持；中债增信自成立以来业务发展较快，市场竞争优势明显，风险管理体系不断完善；中债增信资产质量较高，盈利水平稳步提升，所获银行授信额度较大，有利于应对短期流动性需求。同时，中债增信也面临宏观经济增长放缓带来的增信业务风险上升的挑战；中债增信客户信用等级总体分布有下移趋势，对其风险管理能力的稳定性构成考验；随着增信业务规模的迅速扩张，中债增信的资本实力有待进一步增强。总体而言，中债增信具有很强的抗风险能力。

东方金诚评定中债增信主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综上所述，中债增信的综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

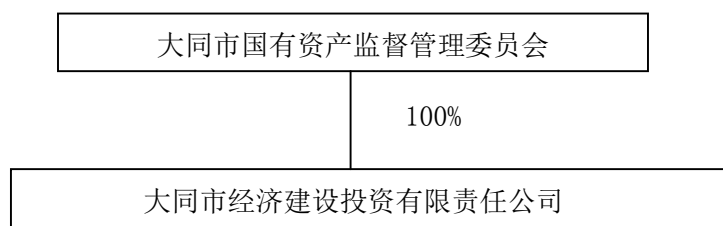
东方金诚认为大同市是国家重点煤炭能源基地之一，已形成煤炭采掘业、机械制造业、电力生产与供应业等支柱产业，经济实力较强；大同市公共财政预算收入逐年增加，财政实力较强；公司主要负责大同市城区的基础设施建设及保障性住房建设投融资工作，业务具有较强的区域专营性；作为大同市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了大同市政府的大力支持；公司子公司大同商行综合财务实力较强。

同时，东方金诚也关注到大同市财政收入对土地出让收入依赖较大，土地出让易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性一般；公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力较弱；公司债务规模较高，偿债压力较大。

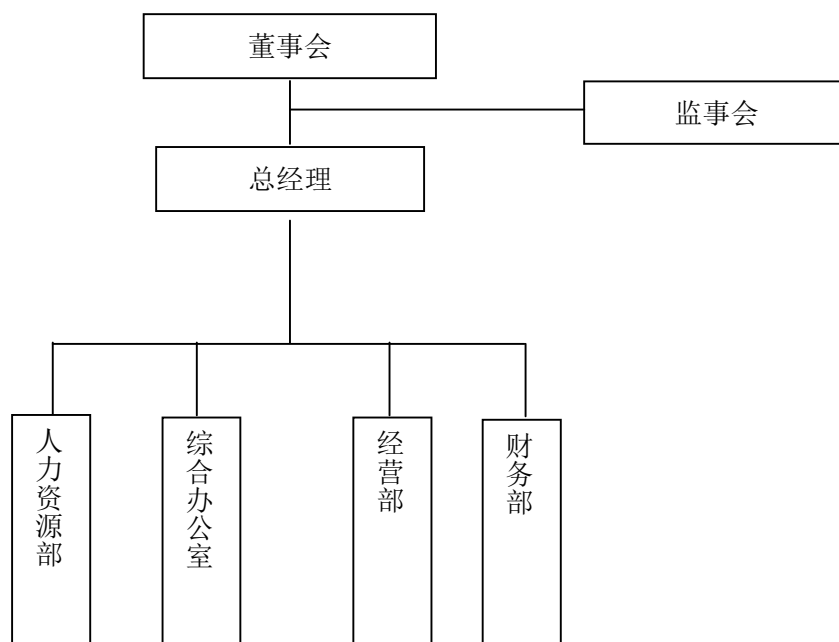
中债增信综合财务实力很强，对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2014 年末公司股权结构图



附件二：截至 2014 年末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
货币资金	205762.57	341789.97	466621.83
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	2453025.30	2649837.86	2665532.11
预付款项	12466.69	106590.65	84382.07
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	49166.61	94959.96	96693.79
存货	1682712.70	1553951.93	1888722.95
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	4403133.87	4747130.36	5201952.75
可供出售金融资产	68944.77	87365.02	139047.30
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2641.50	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	676427.30	1031463.69
固定资产	31834.86	66430.67	69900.67
在建工程	38005.27	18147.40	7330.38
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	370013.62	369833.02	335.82
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	855.25	707.52	759.12
递延所得税资产	15522.33	16483.29	16496.19
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	527817.59	1235394.21	1265333.17
资产总计	4930951.46	5982524.57	6467285.92

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
短期借款	0.00	0.00	4800.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	2468986.80	2646785.91	2679792.48
预收账款	531.45	7373.05	5339.31
应付职工薪酬	1539.83	154.29	161.96
应交税费	2211.87	6088.62	9201.63
应付利息	0.00	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	558222.19	733481.95	890715.42
一年内到期的非流动负债	129005.13	142280.13	97793.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3160497.26	3536163.94	3687803.80
长期借款	593028.25	467713.13	764915.13
应付债券	250000.00	250000.00	175000.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	36499.20	52481.50	52735.02
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	134283.59	219202.05
其他非流动负债	213759.43	206638.15	302415.67
非流动负债合计	1093286.88	1112623.61	1515804.34
负债合计	4253784.14	4648787.55	5203608.14
实收资本（股本）	29000.00	29000.00	29000.00
资本公积	558696.62	1147418.55	1043680.69
减：库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	0.00	938.33	1671.62
一般风险准备	16000.00	16000.00	24340.00
未分配利润	27022.59	90516.29	103942.93
归属于母公司所有者权益	630615.96	1282614.13	1203465.45
少数股东权益	46551.36	51122.89	60212.32
所有者权益合计	677167.32	1333737.02	1263677.78
负债和所有者权益总计	4930951.46	5982524.57	6467285.92

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	102416.54	183969.59	147147.50
其中：营业收入	102416.54	183969.59	147147.50
二、营业总成本	99015.50	152479.99	126181.78
其中：营业成本	55678.43	110387.76	88841.77
营业税金及附加	2805.41	4413.08	3844.05
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	25954.27	28620.89	31505.59
财务费用	-2.95	-213.66	-470.85
资产减值损失	14580.34	9271.92	2461.22
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	35.00	17.51	54.38
三、营业利润	3436.04	31507.11	21020.09
加：营业外收入	10290.15	49308.14	22315.00
减：营业外支出	1546.20	35.14	480.48
四、利润总额（亏损总额为“—”）	12179.99	80780.12	42854.61
减：所得税费用	3846.14	9604.00	12183.92
五、净利润（净亏损以“—”）	8333.85	71176.11	30670.69
归属于母公司所有者的净利润	5040.61	64432.03	22499.93
少数股东损益	3293.24	6744.09	8170.76
六、每股收益	0.00	0.00	0.00
（一）基本每股收益	0.00	0.00	0.00
（二）稀释每股收益	0.00	0.00	0.00
七、其他综合收益	782.39	-1630.38	3123.14
八、综合收益总额	9116.24	69545.73	33793.83
归属于母公司所有者的综合收益总额	5595.25	63276.25	24589.18
归属于少数股东的综合收益总额	3520.99	6269.48	9204.64

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	44197.68	116430.66	129419.50
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	10290.15	591956.58	409375.72
经营活动现金流入小计 1	54487.83	708387.24	538795.22
购买商品、接受劳务支付的现金	47452.34	73619.82	144056.93
支付给职工以及为职工支付的现金	11602.74	16618.29	21618.16
支付的各项税费	2921.97	11325.40	13308.42
支付的其他与经营活动有关的现金	15335.97	370290.12	319921.92
经营活动现金流出小计 1	77313.03	471853.62	498905.42
经营活动产生的现金流净额	-22825.20	236533.62	39889.80
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	8573.34	38131.38	629765.07
取得投资收益收到的现金	35.00	17991.45	21312.59
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	467.40	9.56
投资活动现金流入小计 2	8608.34	56590.23	651087.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13403.06	7051.44	7676.83
投资所支付的现金	0.00	44000.00	699659.67
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计 2	13403.06	51051.44	707336.50
投资活动产生的现金流量净额	-4794.72	5538.79	-56249.28
三、筹资活动产生的现金流			
借款所收到的现金	63000.00	28785.00	226000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计 3	63000.00	28785.00	226000.00
偿还债务所支付的现金	169675.13	133500.13	80110.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	0.00	1329.89	4698.66
筹资活动现金流出小计 3	169675.13	134830.02	84808.66
筹资活动产生的现金流量净额	-106675.13	-106045.02	141191.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-134295.04	136027.40	124831.86

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2012 年	2013 年	2014 年
净利润	8333.85	71176.11	30670.69
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
加：资产减值准备	14580.34	9271.92	2461.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2301.51	3059.29	3365.95
无形资产摊销	0.00	293.89	246.61
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.05	73.98	50.26
投资损失	-35.00	-17.51	-54.38
递延所得税资产减少	3184.62	-960.96	-12.90
递延所得税负债增加	0.00	134283.59	-592.01
存货的减少	-265276.33	-154382.94	-334771.02
经营性应收项目的减少	105364.51	-429072.24	-41670.42
经营性应付项目的增加	108721.26	602808.50	380195.80
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-22825.20	236533.62	39889.80
现金的期末余额	205762.57	341789.97	466621.83
减：现金的期初余额	340057.61	205762.57	341789.97
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-134295.04	136027.40	124831.86

附件七：公司主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
盈利能力			
营业利润率(%)	42.90	37.60	37.01
总资本收益率(%)	0.51	3.24	1.33
净资产收益率(%)	1.23	5.34	2.43
偿债能力			
资产负债率(%)	86.27	77.71	80.46
长期有息债务资本化比率(%)	55.46	34.99	42.65
全部债务资本化比率(%)	58.94	39.20	45.20
流动比率(%)	139.32	134.25	141.06
速动比率(%)	86.08	90.30	89.84
经营现金流动负债比(%)	-0.72	6.69	1.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	37.67	8.59
全部债务/EBITDA(倍)	67.12	10.21	22.41
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	0.56	0.42
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	6.76	213.55	81.74
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.07	0.06
存货周转次数(次)	-	0.07	0.05
总资产周转次数(次)	-	0.03	0.02
现金收入比(%)	43.15	63.29	87.95
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	21.33	14.52
营业收入年平均增长率(%)	-	96.96	36.61
利润总额年平均增长率(%)	-	79.63	19.86
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.36	2.11	1.16
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.36	17.71	13.47
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.57	5.91	1.00
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.81	11.93	11.07

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额度	EBITDA/本期债券摊还额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：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+一年内到期的长期负债+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

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，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。

关于大同市经济建设投资有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在大同市经济建设投资有限公司2015年公司债券的存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

大同市经济建设投资有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。大同市经济建设投资有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注大同市经济建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现大同市经济建设投资有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整大同市经济建设投资有限公司主体及债券信用等级。

如大同市经济建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至大同市经济建设投资有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年6月12日

