



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

朔州市投资建设开发有限公司

2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



◆ 评定等级

发债主体：朔州市投资建设开发有限公司			
公司债券信用等级	AA	评级展望	稳定
主体信用等级	AA		
债项概况：			
发债规模：9 亿元		债券期限：7 年	
偿还方式：每年付息一次、分次还本		发行目的：项目建设、补充营运资金	

◆ 主要观点

大公确定朔州市投资建设开发有限公司（以下简称“朔州投建”或“公司”）信用等级为 AA，评级展望为稳定，2018 年公司债券信用等级为 AA。本次评级结果反映了朔州投建面临良好的偿债环境，财务创造能力很强，偿债来源结构有待进一步改善，整体偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司外部偿债环境有所优化。近年来，中国经济持续稳健发展，朔州市主要经济指标受当地煤炭产业市场行情影响有所波动，但整体向好，为公司的发展提供了较好的外部偿债环境。

2、公司财富创造能力较强。作为朔州市重要的基础设施建设投资主体，在朔州市建设发展中具有重要地位。公司营业收入全部来源于基础设施建设业务，业务结构较为单一，未来发展具备一定的不确定性。

3、公司偿债来源整体充裕。近年来，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，对偿债来源贡献度较小；公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，偿债来源偏离度较小。公司清偿性偿债来源主要为存货和应收账款等可变现资产，对债务偿还形成有力保障。

4、公司偿债能力很强。公司存量债务规模较小，债务负担较小；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力很好。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、作为朔州市重要的城市基础设施建设和运营主体，公司承担大量基础设施建设工程项目，在城市建设中具有重要地位；
- 2、公司持续获得政府在资本金注入和政府补贴等多方面的支持。

主要风险/挑战:

- 1、作为资源型城市，朔州市税收来源较为单一，近年来部分经济指标有所波动，财政收入较不稳定；
- 2、朔州市政府债务规模很高，政府债务负担很重；
- 3、公司营业收入和营业利润全部来源于基础设施建设，业务结构单一；
- 4、公司存货占比较大且变现能力较弱，公司资产流动性较差。

◆ 展望

预计未来 1~2 年，公司在朔州市城市基础设施建设中的地位不会改变，政府对公司的支持力度不会减弱。综合来看，大公对朔州投建的评级展望为稳定。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	76.18	78.31	59.49
所有者权益	67.74	64.94	49.82
总有息债务	7.70	9.81	7.40
营业收入	5.38	6.25	5.62
净利润	1.54	1.60	1.46
经营性净现金流	-0.78	0.26	0.07
毛利率	4.55	4.55	9.09
总资产报酬率	2.13	2.26	2.69
债务资本比率	10.21	13.12	12.93
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	3.38	5.63	3.93
经营性净现金流/总负债	-7.14	2.28	0.63

注：公司提供了 2015 年~2017 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2017 年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。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：郝冬琳 佟晨菲
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年八月三十一日





发债情况

本期债券概况

本期债券是朔州投建面向在中央国债登记公司开户的中国境内机构投资者及在中国证券登记公司上海分公司开立合格基金证券账户或 A 股证券账户的机构投资者发行的公司债券，发行金额 9 亿元人民币，发行期限为 7 年，面值为 100 元，本期债券采取簿记建档、集中配售方式发行，单利按年计息，不计复利，每年计息一次。本期债券附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年末至第 7 年末逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金共计 9 亿元，其中 6 亿元用于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目，3 亿元用于补充公司营运资金。

朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目建设内容主要包括房屋主体、外装饰工程、小区道路工程、绿化工程、给排水工程及其附属设施等，改造安置项目 6,045 套安置房，合计 544,000 平方米已列入朔州市 2017 年保障性安居工程计划。该项目总用地面积 263,388.82 平方米，总建筑面积 781,346.3 平方米，计入容积率建筑面积 605,794.3 平方米，其中住宅面积 544,000 平方米；服务性商业建筑面积 60,500 平方米；物管用房建筑面积 1,294.3 平方米。不计入容积率建筑面积 175,552 平方米，其中地下车库面积 173,052 平方米，地下设备用房 2,500 平方米。地下停车位 5,016 个，绿化率 35%，容积率 2.3。

朔州市发展和改革委员会于 2016 年 12 月 30 日出具了《朔州市发展和改革委员会关于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目可行性研究报告的批复》（朔发改审办发【2016】55 号）：对项目建设规模及内容、建设地点、总投资及资金来源、建设期限等进行了批复并于 2016 年 12 月 29 日出具了《朔州市发展和改革委员会关于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目节能审查的批复》（朔发



改能审【2016】）57号）和《朔州市发展和改革委员会关于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目社会稳定风险评估报告的批复》（朔发改审办【2016】10号）分别对项目节能评估情况和项目社会稳定风险评估情况进行了批复。朔州市环境保护局于2016年12月27日出具了《朔州市环境保护局关于对朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目环境影响报告书的批复》（朔环审【2016】42号），对项目整体的环境影响情况进行了审批。朔州市国土资源局于2016年12月26日出具了《关于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目用地预审的批复》（朔国土资函【2016】40号），对项目建设用地情况进行了批复。朔州市规划局于2016年12月22日出具了《建设项目选址意见书》（选字第140600201600039号），批准了项目建设选址规划。

表 1 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

项目名称	审批情况	总投资额	拟使用募集资金	占总投资比例
朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目	朔发改审办发【2016】55号	25.06	6.00	23.44
	朔发改能审【2016】57号			
	朔发改审办【2016】10号			
	朔环审【2016】42号			
	朔国土资函【2016】40号			
	选字第140600201600039号			
补充营运资金	-	-	3.00	-
合计	-	-	9.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

基本经营

（一）主体概况与公司治理

朔州投建成立于2003年11月23日，由朔州市人民政府、朔州市自来水公司和朔州市土地储备中心分别以货币4,000万元、5,000万元实物、3,000万元实物出资共同设立，初始注册资本为12,000万元。2009年12月，根据朔政函【2009】207号、【2009】210号文件规定，朔州市人民政府将朔州市自来水公司和朔州市土地储备中心所持有的公司股权划转至朔州市财政局。2012年12月，朔州市人民政府将其持有的公司33%的股权划转至朔州市财政局。2013年3月，公司由资本公积转增资本增加注册资本94,000万元。

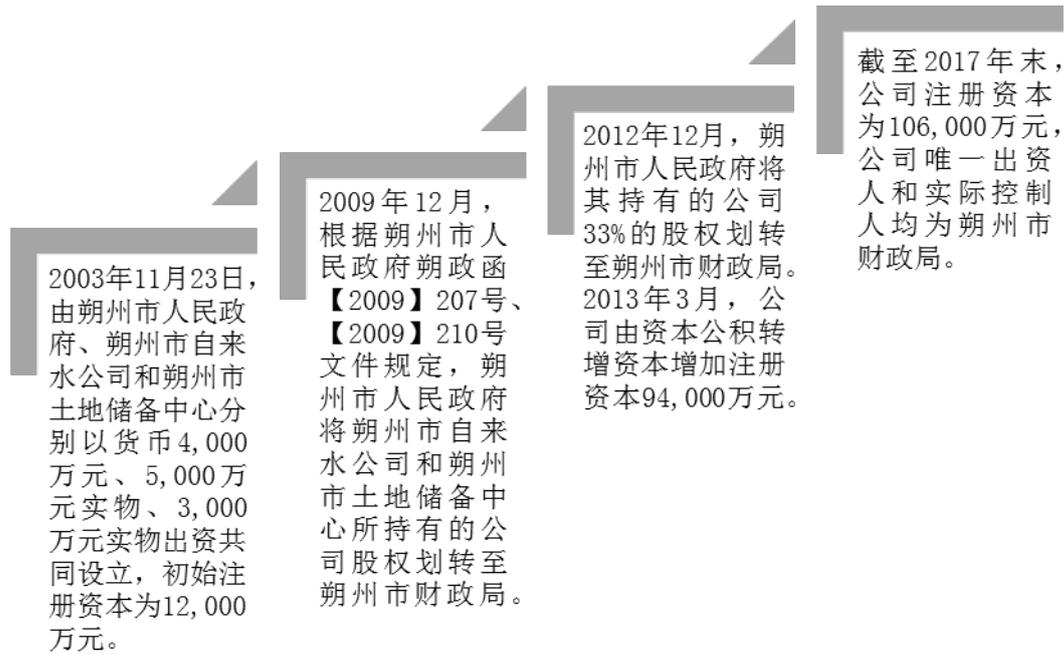


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司注册资本为 106,000 万元，公司唯一出资人和实际控制人均为朔州市财政局。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块和主要的收入来源为基础设施建设。未来该板块仍将是公司的主要发展板块。

公司是朔州市重要的基础设施建设和运营主体，主要从事筹措、管理和使用城市建设资金；授权经营国有资产，开展资本运营；从事市、区土地开发及城市基础设施、基础产业和支柱产业的投资等，在朔州市具有重要地位，政府补助为公司利润的主要来源。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本为 106,000 万元，朔州市财政局持有公司 100%的股权，为公司实际控制人。截至 2017 年末，公司无下辖子公司。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源主要为银行借款，总有息债务为 7.70 亿元，占总负债比重 91.20%。公司共获得国家开发银行股份有限公司山西省分行银行授信 11.20 亿元，尚未使用银行授信额度 3.50



亿元。

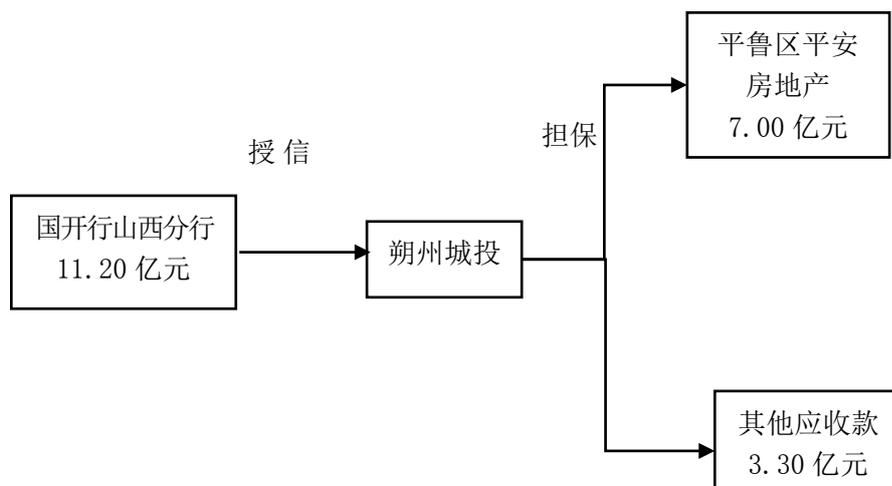


图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 7 月 20 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司尚未在债券市场发行过债券。

偿债环境

中国宏观政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主

线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

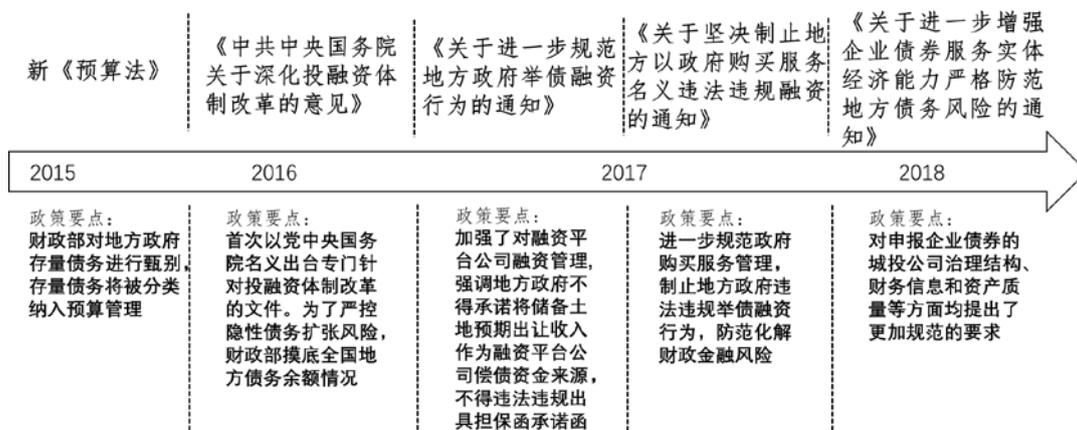


图 3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理



预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

朔州市经济总量在山西省排名靠后，近年来主要经济指标有所波动；朔州市位于山西省北部，矿产资源丰富，煤炭行业为支柱产业。

山西省总面积为 15.67 万平方千米，分布有丰富的矿产资源，是我国资源开发利用大省，在全国矿业经济中占有重要的地位。山西省经济和财政实力较强，但受宏观经济整体放缓以及山西省产业结构调整影响，2015~2017 年，地区生产总值分别为 12,802.6 亿元、12,928.3 亿元和 14,973.5 亿元，按可比价格计算，增速分别为 3.1%、4.5%和 7.0%，其中 2017 年全省 GDP 增速高于全国平均水平¹。煤炭市场的回暖使山西省 2017 年一般预算收入 1,866.8 亿元，同比增长 19.9%。

表 1 2017 年山西省各地级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP	GDP 排名	人均 GDP（元）	一般预算收入	一般预算收入排名
太原市	3,382.2	1	28,935	311.9	1
长治市	1,477.5	2	42,887	132.3	3
临汾市	1,320.1	3	29,534	97.1	7
吕梁市	1,310.3	4	33,886	138.8	2
晋中市	1,284.9	5	38,274	118.1	4
晋城市	1,151.5	6	49,487	101.4	6
大同市	1,121.8	7	32,687	108.3	5
朔州市	980.2	8	55,316	73.2	9
忻州市	874.5	9	27,665	73.3	8
阳泉市	672.0	10	47,790	50.0	10

数据来源：山西省各地级市 2017 年国民经济和社会发展统计公报

朔州市位于山西省北部，下辖两区四县，总面积 1.07 万平方公里，总人口 172.60 万。朔州区位优越，东距首都北京约 500 公里，南距省会太原约 220 公里，北距呼和浩特市约 260 公里，北同蒲铁路、大运高速公路、208 国道和 206 省道纵贯南北，荣乌高速公路横穿东

¹ 2015~2017 年全国 GDP 增速分别为：6.0%、6.7%和 6.9%。



西，神朔、朔黄铁路和 109 国道经过境内。2017 年，朔州市主要经济指标在山西省 10 个地级市中排名较为靠后，其中地区生产总值同比增长 7.3%，比全国和全省分别高 0.4 个百分点和 0.3 个百分点，增速有所提高。

近年来，朔州市经济规模保持增长，2015~2017 年，朔州市分别实现地区生产总值 901.1 亿元、918.1 亿元和 980.2 亿元。三次产业结构由 2016 年的 6.1:43.0:50.9 调整为 2017 年的 5.7:40.9:53.4，第二产业所占比重有所下降。朔州市经济以第二、第三产业为主，矿产资源丰富，煤电工业实力雄厚，是我国重要的动力煤基地、电力工业基地以及全国最大的日用瓷生产基地之一，同时朔州被列为全国工业固废综合利用示范基地、全国工业绿色转型试点城市和资源综合利用“双百”示范基地，此外，朔州市冶金、化工、制药、建材等工业也有较好的基础。2017 年朔州市全年规模以上工业主营业务收入实现收入 908.5 亿元，其中，煤炭行业实现主营业务收入为 674.8 亿元，增长 37.0%；电力、热力生产和供应业实现 98.7 亿元，增长 11.0%。

2017 年，朔州市实现规模以上工业增加值增长 6.3%，其中，煤炭行业增长 5.2%，非煤行业增长 8.6%。规模以上工业中，战略性新兴产业增长 10.3%，占全市规模以上工业增加值的比重为 1.5%。2017 年，朔州市实现全社会固定资产投资 214.2 亿元²；同期，朔州市进出口总额 8,081 万美元，同比增长 1.8%。

表 2 2015~2017 年朔州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	980.2	7.3	918.1	4.2	901.1	-2.3
人均地区生产总值（元）	55,316	-	52,010	-	51,256	-
全市规模以上工业增加值	-	6.3	213.1	-	254.9	-5.9
全社会固定资产投资	214.2	3.1	637.7	-31.9	937.1	14.9
进出口总额（万美元）	8,081	1.8	7,939	44.5	5,859	-35.9
三次产业结构	5.7:40.9:53.4		6.1:43.0:50.9		6.2:45.1:48.7	

数据来源：2015~2017 年朔州市国民经济与社会发展统计公报

² 2017 年朔州市全社会固定资产投资使用新口径。



综合来看，朔州市经济总量在山西省排名靠后，近年来，主要经济指标有所波动；朔州市矿产资源丰富，煤炭电力行业构成了当地的支柱产业。

近年来，朔州市地方财政收入有所波动；作为资源型城市，税收来源较为单一；受煤矿行业走向的影响，朔州市一般预算收入和政府性基金收入规模均有所波动，市本级财政实力较弱。

2015~2017 年，受地方财政收入波动影响，朔州市财政本年收入有所波动。朔州市地方财政收入在财政本年收入中的占比分别为 51.27%、48.19%和 56.46%，占比有所波动；转移性收入分别为 67.02 亿元、65.60 亿元和 72.75 亿元，占比分别为 48.73%、51.81%和 43.64%，转移性收入金额和财政本年收入中占比均有所波动，朔州市财政对上级补助的依赖较大。

表 3 2015~2017 年朔州市财政收支情况（单位：亿元）

项 目	全市			市本级			
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年	
财政本年收入	财政本年收入合计	167.09	126.62	137.51	27.00	19.05	18.11
	地方财政收入	94.34	61.02	70.50	26.54	19.52	21.47
	一般预算	73.22	49.12	54.30	26.43	18.26	20.97
	其中：税收收入	56.06	37.77	36.29	21.81	14.23	13.74
	基金预算	21.12	10.81	15.06	0.11	1.26	0.50
	预算外	-	1.09	1.14	-	-	-
	转移性收入	72.75	65.60	67.02	0.46	-0.47	-3.36
	一般预算	70.88	64.16	65.00	-0.22	0.06	-2.96
	基金预算	1.87	1.44	2.01	0.68	-0.53	-0.40
财政本年支出	财政本年支出合计	173.83	146.52	161.25	32.98	29.16	30.52
	地方财政支出	172.10	144.97	159.11	32.93	29.00	30.33
	一般预算	141.72	127.66	138.29	31.83	28.22	29.39
	基金预算	30.38	16.20	19.76	1.10	0.77	0.94
	预算外	0.00	1.12	1.06	0.00	-	-
	转移性支出	1.73	1.55	2.13	0.05	0.16	0.19
收支净额	本年收支净额	-6.75	-19.90	-23.73	-5.98	-10.11	-12.41
	地方财政收支净额	-77.77	-83.95	-88.62	-6.38	-9.48	-8.85
	转移性收支净额	71.02	64.05	64.88	0.41	-0.64	-3.55

数据来源：根据朔州市财政局提供资料整理

2015~2017 年，朔州市地方一般预算收入分别为 54.30 亿元、49.12 亿元和 73.22 亿元，受非税收入波动的影响，收入规模有所波



动。2015~2017 年，朔州市税收收入分别为 36.29 亿元、37.77 亿元和 56.06 亿元，整体有所上升。由于朔州市作为资源型工业城市，经济结构较为单一，“一煤独大”的工业格局很难在短时间内打破，受煤炭行业走向的影响 2016 年税收收入小幅上涨 1.47 亿元，非税收入同比大幅下降 8.50 亿元，带动一般预算收入同比下降 7.02 亿元；2017 年受煤炭行业回暖趋势的影响，朔州市税收和非税收入同比分别增加 18.29 亿元和 7.66 亿元。从税源来看，煤炭及采矿业是主要税源行业，公司未提供朔州市纳税前十名企业情况；2015~2017 年，增值税、资源税和城市建设维护税三税之和占税收收入的 49.71%、64.04%和 76.08%，占比逐年提高，是朔州市的主要税种。

2015~2017 年，朔州市政府性基金收入分别为 15.06 亿元、10.81 亿元和 21.12 亿元，规模波动，在地方财政收入中的占比分别为 21.71%、18.04%和 22.38%，占比有所波动，主要是受国家宏观调控政策的影响，土地成交量、平均成交价格持续波动所致。未来，政府性基金收入仍受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等因素的影响，存在很大的不确定性，从而制约地方财政收入的稳定增长。

转移性收入在朔州市财政收入中占比较高，近年来，在朔州市财政本年收入持续下降的情况下，转移性收入始终维持在较高水平。2015~2017 年，朔州市分别实现转移性收入 67.02 亿元、65.60 亿元和 72.75 亿元，在财政本年收入中占比分别为 48.74%、51.81%和 43.54%，规模和占比均有所波动，主要是专项转移支付收入有所波动所致。

朔州市市本级地方财政收入主要由以税收收入为主的一般预算收入构成，市本级财政实力较弱，受朔州市煤炭行业走势影响，近年来朔州市市本级财政收入有所波动。2017 年，朔州市市本级税收收入 21.81 亿元，同比上升 7.58 亿元，受此影响，朔州市 2017 年一般预算收入 26.43 亿元，同比有所增加。近年来朔州市市本级转移性收入由负转正，其中 2017 年转移性收入 0.46 亿元。



总体来看，2015~2017 年，受税收收入及非税收收入共同影响，朔州市一般预算收入有所波动；以国有土地出让金为主的基金收入规模有所波动，制约地方财政的稳定增长，朔州市市本级财政实力较弱。

近年来，朔州市一般预算支出和基金支出均有所波动；朔州市政府债务规模很高，政府债务负担很重。

受一般预算收入的波动的影响，朔州市一般预算支出也同步波动，2015~2017 年，朔州市一般预算支出规模分别为 138.29 亿元、127.66 亿元和 141.72 亿元，其中由教育、医疗卫生、社会保障和就业及一般公共服务组成的狭义刚性支出³占比分别为 47.43%、52.04%和 51.80%，广义刚性支出⁴占比分别为 59.45%、63.57%和 63.62%。

表 4 2015~2017 年朔州市一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	141.72	100.00	127.66	100.00	138.29	100.00
狭义刚性支出	73.42	51.80	66.44	52.04	65.60	47.43
社会保障和就业	21.40	15.10	17.64	13.82	14.46	10.46
医疗卫生	13.75	9.70	12.71	9.95	12.89	9.32
教育	23.35	16.47	24.02	18.82	26.04	18.83
一般公共服务	14.92	10.53	12.06	9.45	12.21	8.83
广义刚性支出	90.16	63.62	81.15	63.57	82.22	59.45

数据来源：根据朔州市市财政局提供资料整理

2015~2017 年，朔州市政府性基金支出规模有所波动，分别为 19.76 亿元、16.20 亿元和 30.38 亿元，在地方财政支出中的占比分别为 12.42%、11.17%和 17.65%，占比有所波动。

截至 2017 末，朔州市全口径政府债务中，一般债务余额为 91.69 亿元，专项债务余额为 16.26 亿元；截至 2017 年末，朔州市市本级政府债务中，一般债务余额为 43.54 亿元，专项债务余额为 3.04 亿元，总体债务压力很大。

综合来看，近年来朔州市财政支出规模持续增长，政府债务负担很重。

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输、资源勘探电力信息事务等科目。



财富创造能力

公司是朔州市重要的基础设施建设建设和运营主体，承接朔州市大量基础设施建设工程项目，在城市建设中具有重要地位，面临的市场需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于基础设施建设业务。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

“十三五”期间，朔州市不断加大城市基础设施建设力度，公司作为朔州市重要的基础设施建设主体，未来承接项目将保持增长。

“十三五”期间，朔州市将加大城市基础设施建设力度。整合资源，充分利用现有条件，增强公益性设施、交通、环保等利于提高居民生活水平等基础设施的建设。公司作为朔州市重要的基础设施建设主体，参与了朔州市供热项目、道路改造、绿化工程和新村整改项目等多个板块的基础设施建设工程，公司未来将建立现代化企业制度和政策性支持体制，按照“安全稳定促和谐、抢抓机遇树标杆、整体工作上台阶”的总体要求，科学合理的尝试企业的转型跨越发展。

公司将重点介入与城市发展关联度高，且自身具有一定比较优势的业务领域，包括地产开发、工程建谁、资产经营与资源开发、文化旅游及金融投资等，推动多元化业务布局的完成；公司将依托作为地方国企的独特优势，进一步整合区域内国有资产，增大资产规模，在稳步推进政策性银行、商业银行贷款等传统融资方式的基础上，积极与区内外金融机构对接，探索更多的融资方式，降低融资成本；公司将以科学发展观为指导，以全面深化改革，以发展为第一要务，继续深入推进朔州市城镇化建设，提高社会经济效率，推动朔州市社会经济快速发展。随着未来朔州市基础设施业务的不断发展公司的未来前景向好。



(二) 产品和服务竞争力

作为朔州市重要的城市基础设施建设和运营主体,近年来公司承担大量基础设施建设工程项目,在城市建设中具有重要地位;公司在建项目金额较大,未来面临一定的资本支出压力。

作为朔州市重要的城市基础设施建设和运营主体,近年来公司承担大量基础设施建设工程项目,在城市建设中具有重要地位。公司的基础设施建设业务以与朔州市人民政府签订《项目建设合作协议书》授权进行建设。公司每年按照政府的年度建设计划进行投资建设,对于承建的基础设施建设工程项目,由公司负责项目的融资、项目建设以及项目管理等事宜,政府每年按照建设工程完工进度与公司结算,在项目竣工验收后,公司与政府相关部门办理移交,公司依据每年财政局出具的收入成本确认函确认当年度结算的项目,并收取基础设施建设工程收入,相关建设收入按项目成本上浮 10%进行付款。近年来,公司先后承担了朔州市民福立交桥工程项目、朔州市大运南、北线工程项目、朔州市恢河大桥工程项目、城市供水管网建设改造、张辽路南城段两侧拆迁项目、市府街改造工程项目、朔州市校安工程项目等。根据《建设项目 2015 年度成本收入确认函》(朔财办函【2015】52 号)、《建设项目 2016 年度成本收入确认函》(朔财办函【2016】28 号)和《建设项目 2017 年度成本收入确认函》(朔财办函【2017】25 号),2015~2017 年,公司分别实现营业收入 5.62 亿元、6.25 亿元和 5.38 亿元。

表 5 截至 2017 年末公司重点承担在建的基础设施项目概况 (单位:万元)

项目名称	投资概算	已完成投资	计划完工日期
张辽路大运路绿化工程	7,521.29	7,080.67	2019 年
高速路出入口绿化工程	3,208.00	3,003.67	2019 年
安泰街景观绿化工程	2,335.69	1,996.17	2019 年
朔州市校安工程项目	51,000.00	50,170.04	2019 年
七里河生态环境综合治理工程	179,706.27	50,167.16	2023 年
合计	243,771.25	112,417.71	-

数据来源:根据公司提供资料整理

公司不断推进基础设施建设,截至 2017 年末,公司在建基础设施建设工程项目投资概算为 24.38 亿元,已完成投资 11.24 亿元,尚需投资 13.14 亿元,公司在建项目金额较大,未来面临一定的资本支出压



力。公司未提供拟建项目情况。

（三）盈利能力

近年来，受益于公司承接的基础设施建设项目有所增加，公司营业收入小幅波动；公司营业收入全部来源于基础设施建设，业务结构单一。

作为朔州市重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，公司担负着朔州市范围内保障房建设、市政设施建设和国有资产经营管理的重要任务。公司营业收入全部来源于基础设施建设，业务结构单一，对营业收入的稳定增长产生一定影响。近年来，公司营业收入小幅波动，2015~2017 年，公司营业收入分别为 5.62 亿元、6.25 亿元和 5.38 亿元。毛利润方面，近年来持续下降，2016 年公司毛利润同比下降 0.23 亿元，主要是公司承接的项目建设成本上升所致；2017 年公司受营业收入下降的影响毛利润小幅下降 0.03 亿元。

表 6 2015~2017 年公司营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.38	100.00	6.25	100.00	5.62	100.00
基础设施建设	5.38	100.00	6.25	100.00	5.62	100.00
毛利润	0.24	100.00	0.28	100.00	0.51	100.00
基础设施建设	0.24	100.00	0.28	100.00	0.51	100.00
综合毛利率	4.55		4.55		9.09	
基础设施建设	4.55		4.55		9.09	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，近年来公司业务毛利率有所波动。2015 年，公司基础设施建设业务毛利率较高为 9.09%；2016 年，受“营改增”影响，公司毛利率同比下降 4.54 个百分点；2017 年公司毛利率较 2016 年保持稳定。

总体来看，受益于公司承接的基础设施建设项目有所增加，近年来公司营业收入逐年增长；公司营业收入全部来源于基础设施建设，业务结构单一，对收入的稳定性产生一定影响。



偿债来源

公司业务获现能力较强，经营性净现金流由净流入转为净流出，对债务的保障能力不稳定，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小；公司融资渠道主要依靠银行借款、可获得一定的外部支持，流动性偿债来源进一步丰富；可变现资产规模较大，清偿性来源偿债来源充足。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

近年来，受公司承接的基建项目规模波动的影响，公司营业收入有所波动；补贴收入是公司利润的主要来源。

2015~2017 年，受公司承接的基础设施项目规模波动的影响，公司营业收入有所波动，受 2016 年全面施行“营改增”影响，公司 2016 年业务毛利率有所下滑。

表7 2015~2017 年公司收入和盈利概况（单位：万元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	53,833	62,483	56,219
毛利率	4.55	4.55	9.09
期间费用	522	1,495	1,162
其中：管理费用	226	163	97
财务费用	296	1,332	1,065
营业利润	1,602	971	801
补贴收入	14,193	15,225	13,769
利润总额	15,793	16,196	14,778
净利润	15,393	15,953	14,577
总资产报酬率	2.07	2.26	2.69
净资产收益率	2.27	2.46	2.93

2015~2017 年，公司期间费用以财务费用为主，分别为 0.12 亿元、0.15 亿元和 0.05 亿元，占营业收入的比重分别为 2.14%、2.40% 和 0.93%，受财务费用波动的影响，期间费用规模和占比均有所波动。截至 2016 年末，公司财务费用同比增加 267 万元，主要是公司业务范围的扩大和有息债务的增加所致；截至 2017 年末，公司财务费用同比下降 77.78%，主要由于 2017 年公司的利息大部分通过资本化计



入项目成本中所致，2017 年末，利息资本化的部分项目已完工移交政府。

受公司承接的基础设施项目规模波动的影响，公司营业收入有所波动，导致近年来公司利润总额和净利润均出现波动；2015~2017 年，公司获得的政府补助分别为 1.38 亿元、1.52 亿元和 1.42 亿元，全部为财政局拨付的专项补贴，在公司利润总额中占比依次为 94.59%、93.83%和 89.87%，占比很高，是公司利润的主要来源。

综合来看，受公司承接的基础设施项目规模波动的影响，公司营业收入有所波动；公司持续得到朔州市政府的有力支持，补贴收入是公司利润的主要来源。预计未来 1~2 年，作为朔州市重要的基础设施建设投融资主体，公司将继续得到政府补贴的支持。

（二）自由现金流

近年来，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，对债务的保障能力不稳定。

2015~2017 年，受公司收到的财政补贴及相关财政往来款有所波动影响，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，对债务的保障能力不稳定。2016 年公司经营性净现金流大幅增加，主要是收到政府划拨的项目回款增加所致；2017 年公司经营性净现金流由净流入状态转为净流出状态，主要是公司承接的七里河生态环境综合治理工程项目前期垫支大量工程款所致。公司投资性现金流近年来持续净流出，主要为购建固定资产等所支付的现金，公司投资性净现金流流出规模较小。

表 8 2015~2017 年公司现金流情况（单位：万元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	-7,785	2,630	703
投资性净现金流	-6	-4	-1
经营性净现金流/流动负债	-23.15	5.98	2.13
经营性净现金流利息保障倍数	-1.62	0.84	0.17

截至 2017 年末，公司主要在建工程计划投资总投资 24.38 亿元，尚需投资 13.14 亿元；公司未提供拟建项目情况。同时，公司待开发土地规模很大，未来仍需一定投入。整体看来，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出



的覆盖程度很弱。

（三）债务收入

公司融资渠道以银行借款为主，债务融资能力较强，公司主要依靠外部融资来满足项目资金投入的需求，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行借款为主，债务融资能力较强。2015~2017年，公司筹资性净现金流波动较大，主要是由于公司近年来项目建设需求资金有所波动，导致公司借款力度不稳定所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数分别为 0.17 倍、0.84 倍和-1.62 倍，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。

表9 2015~2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	3.26	4.50	0.08
借款所收到的现金	2.00	4.50	0.00
筹资性现金流出	4.58	2.40	4.14
偿还债务所支付的现金	4.10	2.09	3.74

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来，公司主要依靠外部融资来满足项目资金投入的需求。

（四）外部支持

作为朔州市重要的基础设施建设和运营主体，公司在资本金注入以及政府补贴等方面得到政府的大力支持。

作为朔州市重要的基础设施投资建设主体，公司承担朔州市的大型基础设施建设项目，在朔州市建设发展中具有重要地位。除公司外，另一家为朔州市政银城市建设投资有限公司（以下简称“政银城建”），政银城建成立于 2017 年 2 月，目前由朔州市财政局 100% 持股，与公司同为市级平台，根据公司提供资料，政银城建主要负责朔州市老城区的中小型基础设施建设项目。

2015~2017 年，朔州市财政局先后下发文件朔财预【2014】118 号、朔财建一【2015】80 号和朔财办【2017】20 号，分别为公司下发资本金 1.38 亿元、0.08 亿元和 1.26 亿元，用于补充公司单位资本金，同时于 2016 年下发朔财办【2016】29 号，将 2014~2016 年



财政拨款形成的政府性资产 13.53 亿元作为资本金注入公司；2015 ~ 2017 年，朔州市财政局分别拨付公司 1.40 亿元、1.52 亿元和 1.42 亿元财政补贴，用以支持公司开展城市基础设施建设业务；根据朔财办函【2018】3 号文件，朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目将于 2020 年和 2021 年分别获得朔州市财政局拨付的财政补贴 4.20 亿元和 4.20 亿元，共计 8.40 亿元，增强了公司的资本实力和发展潜力，同时也提升了公司的经营能力。

综合来看，作为朔州市重要的基础设施建设和运营主体，公司在资本金注入以及政府补贴等方面持续得到政府支持。预计未来 1~2 年，随着基础设施建设和安置房建设的不断推进，公司将继续得到朔州市政府的支持。

（五）可变现资产

近年来，公司资产规模有所波动，应收账款增长较快，账龄期持续增加；公司存货占比较大，资产流动性一般。

近年来，受公司存货波动影响，公司总资产有所波动，公司资产构成以流动资产为主，2015 ~ 2017 年末，公司流动资产占总资产比重均在 99% 以上。

表 10 2015~2017 年末公司资产构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22,854	3.00	43,933	5.61	20,330	3.42
应收账款	157,772	20.71	149,559	19.10	83,951	14.11
其他应收款	33,041	4.34	31,408	4.01	20,408	3.43
存货	548,151	71.95	558,160	71.28	470,207	79.04
流动资产合计	761,818	100.00	783,061	100.00	594,897	100.00
固定资产 ⁵	19.00	0.00	19.91	0.00	23.12	0.00
非流动资产合计	19.00	0.00	19.91	0.00	23.12	0.00
总资产	761,838	100.00	783,081	100.00	594,920	100.00

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款以及存货构成。2015 ~ 2017 年末公司货币资金波动较大，2016 年末，公司货币资金同比增加 2.36 亿元，主要系公司取得的银行借款增加所致；2017 年末，公司货币资金同比下降 47.98%，主要是公司偿还部分借款所致。

⁵ 2015~2017 年末公司固定资产占总资产比重分别为 0.0039%、0.0052%和 0.0025%。



公司应收账款为应收财政局的工程结算款，受公司近年来承接项目增加影响，公司应收账款逐年大幅增加；2017 年末，公司应收账款同比增加 5.49%，主要是工程项目结算款增加较多所致；从账龄上看，2015~2017 年末一年以内应收账款占比分别为 66.97%、37.59%和 35.83%；公司其他应收款主要是与市财政局、市公交公司和朔州市土地整理开发公司的项目往来款，随着近年来公司基础设施业务的项目增加，公司往来款呈逐年上升趋势；根据《朔州市人民政府关于安排资金偿还朔州市投资建设开发有限公司的通知》，为了确保应付公司款项的及时足额支付，市政府将以未来土地出让收入作为对公司应付款的偿债资金来源。公司存货全部是工程建设成本和土地开发成本，其中土地使用权共计 1 宗，为朔国用(2013)第 9 号，账面价值 19.88 亿元，近年来公司存货所有波动。

表 11 2017 年末公司其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占总额的比例
朔州市财政局	2.27	1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上	68.82
朔州市公交公司	1.00	3 年以上	30.27
朔州市土地整理开发公司	0.03	3 年以上	0.91
合计	3.30	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要是固定资产，2015~2017 年末，公司固定资产小幅下降，固定资产均由办公设备和运输工具构成，占总资产比重很小，影响较小。

截至 2017 年末，公司受限资产为土地使用权，共抵押 1 宗土地，土地证编号为朔国用（2013）第 9 号，面积 642 亩，抵押物账面价值为 19.88 亿元，占总资产的 26.10%，占净资产的 29.36%。

综合来看，公司资产规模有所波动，应收账款增长较快，公司存货占比较大，资产流动性一般。预计未来 1~2 年，随着公司业务规模的持续扩张，公司资产规模将进一步扩大，并仍以流动资产为主。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 70.68⁶ 亿元，清偿性偿债来源较为充足。由于公司非货币资产中存货、应收帐款等占比大且具有一定的变现能力，公司可通过抵质押方式获得银行

⁶ 报告内涉及的可变现资产数据均未经专业机构评估。



及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产总额为 19.88 亿元，主要是计入存货开发成本中用于融资抵押的土地使用权，占同期总资产的 26.10%，净资产的 29.36%。

公司可用偿债来源中，经营性净现金流波动较大，偿债来源对财富创造能力的偏离度较低；公司融资渠道主要依靠银行借款，可获得一定的外部支持；受限资产占总资产规模较小，清偿性偿债来源充足，对债务有一定程度的保障作用。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流为-0.78 亿元；筹资性活动流入为-1.33 亿元；获得外部支持 1.42 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流和获得政府投资是其债务偿付的主要来源，公司融资渠道主要依靠银行借款的形式获得，未来通过政府投资作为公司偿还债务的重要来源，对缓解公司流动性压力贡献作用较大。此外，作为公司流动性偿债来源的重要补充，公司还获得来自当地政府在项目资本金方面的大力支持，使得公司流动性偿债来源进一步丰富。

清偿性偿债来源主要指利用可变现资产形成的偿债途径，由于公司受限资产规模较小，截至 2017 年末，公司可变现资产为 70.68 亿元，清偿性偿债来源较为充裕。总体来看，公司偿债来源较为充盈，偿债来源安全度一般，偏离度为 1.12，公司整体债务保障能力较强。

偿债能力

公司货币资金较充裕、业务获现能力较强，拥有较强的债务融资能力，流动性还本付息能力较好；受限资产占总资产比例不高，可变现资产对公司存量债务保障能力较强；伴随公司代建业务及安置房销售业务的发展，盈利对债务和利息的覆盖能力有望继续维持较好水平

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）存量债务分析

2015~2017 年末，受长期借款波动影响，公司负债规模有所波动；公司有息负债期限较为分散，短期偿债压力较小。

2015~2017 年末，公司负债总额分别为 9.68 亿元、13.37 亿元和 8.45 亿元，规模有所波动，以非流动负债为主。2017 年末，受其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅下降的影响，公司负债总额同比下降 36.80%。

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司其他应付款主要是应付朔州市财政局的往来款，近年来大幅波动。2016 年末，公司其他应付款共计 2.69 亿元，主要是财政局拨付的朔州市校安工程项目的项目资本金，由于政府未出具相关证明，暂时计入其他应付款项目；账龄方面，账龄在 1 年以内的其他应付款金额为 0.90 亿元，占比 33.63%；2017 年末，公司其他应付款同比下降 72.35%，主要是 2017 年公司对冲了大部分计入其他应收款的财政局往来款所致。同期，公司一年内到期的非流动负债小幅波动，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年末，公司非流动负债均为长期借款。近年来，公司长期借款有所波动，主要由抵押借款和信用借款构成，公司信用借款全部来自国家开发银行山西省分行。

表 12 2015~2017 年末公司负债构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	7,429	8.79	26,866	20.10	17,832	18.43
一年内到期的非流动负债	9,883	11.70	14,360	10.74	15,245	15.75
流动负债	17,318	20.50	49,946	37.37	38,053	39.32
长期借款	67,163	79.50	83,724	62.63	58,713	60.68
非流动负债	67,163	79.50	83,724	62.63	58,713	60.68
负债总额	84,481	100.00	133,670	100.00	96,765	100.00
有息负债合计	77,046	91.20	98,084	73.38	73,957	76.43

公司有息债务整体规模不大，占总债务比例较高，期限较分散，短期偿债压力较小。

截至 2017 年末，公司总有息负债为 7.70 亿元，同比下降 21.45%；公司有息负债在总负债中占比 91.20%，占比较高，但有息负债期限



较为分散，短期偿债压力较小。

表 13 截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	0.99	1.52	0.81	0.81	0.81	2.76	7.70
占比	12.83	19.68	10.55	10.55	10.55	35.86	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保公司均为国有企业及事业单位，规模一般，区域和业务较为集中，存在的或有风险一般。

截至 2017 年末，公司对外担保余额 15.04 亿元，担保比率 22.20%，规模一般，被担保公司区域和业务较为集中，存在的或有风险一般。公司未提供被担保企业财务报表及审计报告。

表 14 截至 2017 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保企业	担保期限	保证金额
朔州市平鲁区平安房地产开发有限公司	2016.03.28~2036.03.27	70,000.00
朔州市市政工程公司	2016.05.31~2031.05.30	44,200.00
	2016.06.30~2031.06.29	6,200.00
应县建筑安装工程总公司	2016.03.28~2031.03.27	30,000.00
合计	-	150,400.00

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，受财政局持续注资增加公司资本公积的影响，公司所有者权益持续增长。

2015~2017 年末，公司实收资本均为 10.60 亿元，资本公积分别为 28.76 亿元、42.29 亿元和 43.55 亿元，其中 2016 年公司增加资本公积 13.53 亿元，主要是根据朔财办【2016】29 号朔州市财政局向公司注入财政拨款形成的政府性资产 13.53 亿元所致；2017 年公司增加资本公积 1.26 亿元，主要是根据朔财办【2017】20 号朔州市财政局向公司注入资本金所致。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主，公司经营性净现金流有所波动对债务的保障能力不稳定；清偿性偿债来源变现能力较好，由于公司债务规模较小，清偿性来源对公司存量债务保障能力很强。

2017 年初，公司期初现金余额为 2.29 亿元，2017 年获得筹资性现



金流入为 3.26 亿元、经营性现金流入为 4.12 亿元、未获得投资性现金流入，支付的筹资性现金流出为 4.58 亿元、经营性现金流出为 4.90 亿元、投资性现金流出为 5.80 万元。2017 年，公司流动性来源为 9.67 亿元，流动性消耗为 8.67 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.12 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对流动性损耗的覆盖倍数为 1.81 倍。

公司的清偿性偿债来源为公司可变现资产，截至 2017 年末公司可变现资产价值为 70.68 亿元，公司 2017 年末总负债为 8.45 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 3.54 倍。

2015~2017，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.93 倍、5.63 倍和 3.38 倍。预计 2018 年随着公司基础设施建设业务的发展，公司盈利对利息保障能力维持较好水平。

预计 2018 受基础设施建设业务的发展，将带动公司利润提高，最大安全负债上限受此影响将有所提升，盈利对利息保障能力总体较好。

表 15 2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.12	1.81
清偿性还本付息能力	3.54	3.57
盈利对利息覆盖能力	3.38	2.89

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

结论

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。公司主要从事朔州市土地开发及城市基础设施、基础产业和支柱产业的投資，是朔州市重要的基础设施建设投資主体。近年来，受煤炭行业行情的影响，朔州市地方财政收入有所波动，且稅收来源较为单一，一般預算收入有所波动，朔州市政府債務规模很高，政府債務负担很重。公司作为朔州市重要的基础设施建设和运营主体，在



城市建设中具有重要地位，近年来公司营业收入有小幅波动，公司在资本金注入和财政补贴等方面得到政府的一定支持。

预计未来 1~2 年，公司仍将承担市内基础设施项目的建设投资，并继续得到政府的支持。因此，大公对朔州投建的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对朔州市投资建设开发有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1

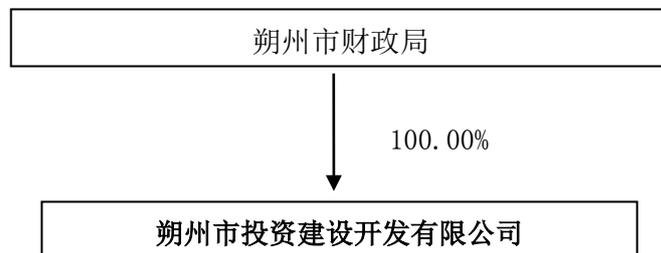
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

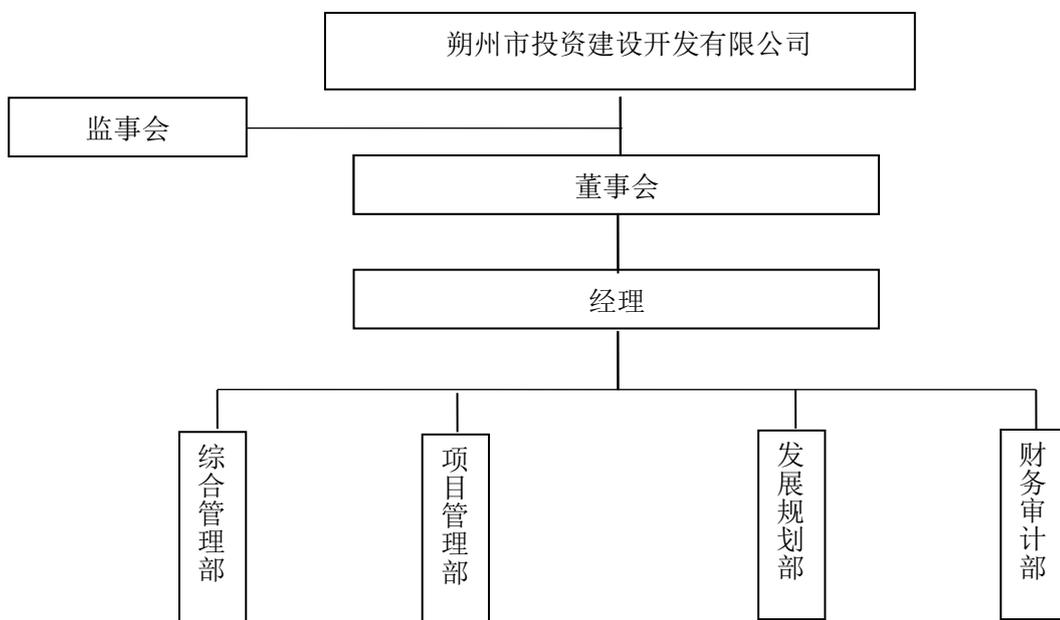
截至 2017 年末朔州市投资建设开发有限公司股权结构图





附件 3

截至 2017 年末朔州市投资建设开发有限公司组织结构图





附件 4

朔州投建（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	22,854	43,933	20,330
应收账款	157,772	149,559	83,951
其他应收款	33,041	31,408	20,408
存货	548,151	558,160	470,207
流动资产合计	761,818	783,061	594,897
固定资产	19	20	23
非流动资产合计	19	20	23
总资产	761,838	783,081	594,920
占资产总额比 (%)			
货币资金	5.61	3.42	9.90
应收账款	19.10	14.11	4.56
其他应收款	4.01	3.43	1.71
存货	71.28	79.04	83.83
流动资产合计	100.00	100.00	99.99
固定资产 ⁷	0.00	0.00	0.01
非流动资产合计	0.00	0.00	0.01
负债类			
其他应付款	7,429	26,866	17,832
一年内到期的非流动负债	9,883	14,360	15,245
流动负债合计	17,318	49,946	38,053
长期借款	67,163	83,724	58,713
非流动负债合计	67,163	83,724	58,713
负债合计	84,481	133,670	96,765
占负债总额比 (%)			
其他应付款	8.79	20.10	18.43
一年内到期的非流动负债	11.70	10.74	15.75
流动负债合计	20.50	37.37	39.32
长期借款	79.50	62.63	60.68
非流动负债合计	79.50	62.63	60.68

⁷ 2015~2017 年末公司固定资产占总资产比重分别为 0.0038%、0.0025%和 0.0025%。



附件 4-1

朔州投建（合并）主要财务指标

（单位：万元）

权益类			
实收资本（股本）	106,000	106,000	106,000
资本公积	435,470	422,917	287,614
盈余公积	13,589	12,049	10,454
未分配利润	122,298	108,444	94,087
所有者权益合计	677,357	649,410	498,155
损益类			
营业收入	53,833	62,483	56,219
营业成本	51,386	59,643	51,109
营业税金及附加	1	1	6
销售费用	0	0	0
管理费用	226	163	97
财务费用	296	1,332	1,065
营业利润	1,602	971	801
营业外收支净额	14,191	15,225	13,976
利润总额	15,793	16,196	14,778
净利润	15,393	15,953	14,577
占营业收入比（%）			
营业成本	95.45	95.45	90.91
营业税金及附加	0.60	0.60	5.60
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.42	0.26	0.17
财务费用	0.55	2.13	1.89
营业利润	2.98	1.55	1.43
营业外收支净额	26.36	24.37	24.86
利润总额	29.34	25.92	26.29
净利润	28.59	25.53	25.93
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-7,785	2,630	703
投资活动产生的现金流量净额	-6	-4	-1
筹资活动产生的现金流量净额	-13,289	20,977	-40,637



附件 4-2

朔州投建（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	16,230	17,718	15,995
EBITDA	16,236	17,725	16,004
总有息债务	77,046	98,084	73,957
毛利率（%）	4.55	4.55	9.09
营业利润率（%）	2.98	1.55	1.43
总资产报酬率（%）	2.13	2.26	2.69
净资产收益率（%）	2.27	2.46	2.93
资产负债率（%）	11.09	17.07	16.27
债务资本比率（%）	10.21	13.12	12.93
长期资产适合率（%）	3,851,693.46	3,682,886.57	2,408,857.05
流动比率（倍）	43.99	15.68	15.63
速动比率（倍）	12.34	4.50	3.28
保守速动比率（倍）	1.32	0.88	0.53
存货周转天数（天）	968.82	3103.55	3452.95
应收账款周转天数（天）	256.90	672.69	357.58
经营性净现金流/流动负债（%）	-23.15	5.98	2.13
经营性净现金流/总负债（%）	-7.14	2.28	0.63
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.62	0.84	0.17
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.38	5.62	3.93
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.38	5.63	3.93
现金比率（%）	131.97	87.96	53.43
现金回笼率（%）	33.51	0.00	0.00
担保比率（%）	22.20	24.13	0.00



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
23. 流动性损耗 = $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 6

公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		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，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。