



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

2019年大同市经济建设投资有限责任公司 社会领域产业专项债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2017】1111 号

大公国际资信评估有限公司通过对大同市经济建设投资有限责任公司主体及其拟发行的 2019 年大同市经济建设投资有限责任公司社会领域产业专项债券的信用状况进行分析和评估，确定大同市经济建设投资有限责任公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2019 年大同市经济建设投资有限责任公司社会领域产业专项债券的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月五日



评定等级

发债主体：大同市经济建设投资有限公司

企业债券信用等级：AAA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况

本期发债额度：不超过 10 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设

担保方式：连带责任保证

担保单位：晋商信用增进投资股份有限公司

担保单位信用等级：AAA

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2018	2017	2016
总资产	792.22	763.79	717.48
所有者权益	141.65	138.09	129.69
总有息债务	44.64	41.69	41.89
营业收入	19.09	17.01	12.77
净利润	1.06	1.72	1.56
经营性净现金流	4.51	21.26	22.17
毛利率	55.31	45.77	39.23
总资产报酬率	0.44	0.61	0.47
资产负债率	82.12	81.92	81.92
债务资本比率	23.96	23.62	24.42
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	3.78	2.70	4.51
经营性净现金流/总负债	0.71	3.51	3.81

注：公司提供了 2016~2018 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016~2018 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：王泽

评级小组成员：王晶 李倩

电话：010-51087768

传真：010-84583355

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

本次评级结果表明大同市经济建设投资有限公司（以下简称“大同经建投”或“公司”）作为大同市重要的城市基础设施和保障房建设投融资主体，具有重要地位，大同银行股份有限公司（以下简称“大同银行”）存贷款业务持续增长，同时也反映了大同银行存贷业务不良贷款率增长较快，公司整体盈利能力较弱，资产流动性一般。晋商信用增进投资股份有限公司（以下简称“晋商信用”）为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很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，大同市经济保持稳定发展，财政实力不断增强，公司面临较好的外部环境；
- 公司作为大同市重要的城市基础设施建设和保障房建设投融资主体，承担大量的基础设施建设任务，在全市建设和经济发展中具有重要地位；
- 大同银行存贷款业务持续增长，营业收入规模不断增加；
- 晋商信用为本期债券提供的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。

主要风险/挑战：

- 公司总资产报酬率和净资产收益率较低，整体盈利能力较弱；
- 大同银行存贷业务不良贷款率增长较快，信贷资产质量存在一定下行压力；
- 公司受限资产规模较大，资产流动性一般。

展望

预计未来，大同市地区经济稳定发展，公司作为大同市重要的城市基础设施建设和保障房建设投融资主体，在全市建设领域仍处于重要地位，并继续得到大同市政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年大同经建投的信用评级展望为稳定。



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期企业债到期兑付日有效，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、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是公司发行的专项债券，发行金额为不超过 10 亿元人民币，发行期限为 7 年，债券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的方式公开发行，本期债券为固定利率，每年付息一次，分次还本，即在债券存续期的第 3~7 年末，每年偿还债券发行本金的 20%。

本期债券由晋商信用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（二）募集资金用途

本期募集资金不超过 10 亿元，全部用于项目建设；受建设进度、旅游人次等因素影响，未来收益具有一定的不确定性。

本期债券拟募集资金不超过 10 亿元人民币，用于 2 个项目建设，分别为山西省大同市阳高县白登河生态康养小镇土地整理及基础配套设施建设项目（以下简称“白登河康养小镇项目”）和大同市佳润生态旅游示范区（以下简称“佳润旅游项目”）。

表 1 本期债券募投项目情况 单位（亿元）

项目	项目批复	建设用地规划批复	环评批复	总投资	募集资金使用额度
白登河康养小镇项目	阳发改政务函【2017】15 号、阳发改函字【2017】18 号	选字第 140221201701055 号	阳环审函【2017】20 号	10.03	6.3
佳润旅游项目	阳发改备案【2016】93 号	村镇选字第 140221201712081 号	阳环审函【2017】21 号	10.44	3.7
合计	-	-	-	20.47	10

数据来源：根据公司提供资料整理

白登河康养小镇项目位于阳高县县城南天黎高速阳高出口向北约 500 米，该项目包括土地平整、旅游康养服务设施、旅游步道及配套设施和绿地景观工程的建设，涉及总投资 10.03 亿元，拟使用募集资金 6.30 亿元。根据该项目可研报告，项目建设期为 2 年，预计 2019 年底完工建设，项目收入主要为旅游项目收入、停车场及经营项目收入，根据该项目可行性研究报告，该项目的内部收益率为 13.89%，全部投资静态回收期为 7.72 年。本工程总工期为 2 年，预计建设期为 2018-2019 年，目前已开工。按照工程总体规划，该项目已完成前期勘察设计、土地平整、景观绿化工程、主体工程临时设施布建。截至 2019 年 5 月，本项目已累计完成工程进度的 30.5%，后续将开展游客服务中心主体建筑及配套旅游康养服务设施等建设。预计本项目将于 2019 年建成，2020 年进入试运营。

佳润旅游项目位于山西省阳高县马家皂乡安家皂村，佳润旅游项目涉及总投资



11.82 亿元，其中，本期募集资金涉及的旅游康养配套设施项目投资 10.44 亿元，拟使用募集资金 3.70 亿元，投资的项目包括农产品种植及加工中心、农田景观改造、温泉康养、农产品及手工艺品展示、交易中心、健康养老及功能性服务中心和滨湖休闲、运动娱乐区。根据该项目可研报告，项目投资的回收来自于农业种植及加工项目销售收益、休闲旅游度假项目经营收益、康养项目经营收益和手工业项目销售收益四方面，该项目投资回收期约 8.1 年。本工程工期为 2.5 年，建设期为 2016-2019 年，总施工内容包括土木建安工程、给排水工程、电力电信工程、消防工程及休闲旅游设施建设。截至 2019 年 5 月，该项目已完成前期设计、主要建筑物的土建及安装工程等，已累计完成工程进度的 70.5% 左右，后续将开展部分建筑的内部管网线路铺设、装饰、消防工程等建设，预计于 2019 年下半年进入试运营期。

本期债券募投项目受建设进度、旅游人次等因素影响，未来收益存在一定的不确定性。

发债主体

（一）主体概况

大同经建投原名为大同市城市建设经营投资有限责任公司，系经同政发【2003】18 号文批准，由大同市人民政府出资组建，原注册资本为 2,000.00 万元人民币。2003 年，根据国委发【2003】2 号，公司注册资本从人民币 2,000.00 万元变更为 2.90 亿元。2006 年 9 月，根据《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），公司更为现名。2018 年 12 月 29 日，大同市人民政府国有资产监督管理委员会增资 0.64 亿元。

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.54 亿元人民币，大同市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大同国资委”）持股 100%，实际控制人为大同市人民政府。

（二）公司治理结构

公司依照《公司法》及相关法律法规建立了规范化公司治理结构，成立了董事会、监事会、经营班子，形成了决策权、监督权、经营管理权三权分离的法人治理结构。董事每届任期三年，可以连任。职工代表出任的董事由职工代表大会选举产生，其他董事由出资人按董事会的任期委派和更换。公司监事会成员 5 名，职工代表出任的监事由职工代表大会选举产生，其他监事由出资人委派。公司下设人力资源部、综合办公室、经营部和财务部四个部门，以保障公司日常经营的正常运转和管理层决议与决策的执行。

（三）征信信息

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 2019 年 5 月 31 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。



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，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。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。2018 年全社会融资规模增量达 19.26 万亿元，其中，实体经济融资规模增加 15.67 万亿元，同比增加 1.83 万亿元。截至 2018 年末，广义货币（M2）余额为 182.67 万亿元，同比增长 8.1%，增速比 2017 年下降 0.1 个百分点。整体来看，我国宏观经济调控目标完成较好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度增强，稳妥应对中美经贸摩擦，充分释放与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力，保持了经济持续健康发展。但外需增长动力不足，美国贸易保护主义、单边主义引致全球贸易摩擦加剧，美欧等发达经济体持续收紧货币政策，我国对外贸易发展面临更加严峻的挑战。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。发挥逆周期调节作用，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，2018 年以来，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》提出加快地方政府专项债的发行和使用进度，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用，2019 年中央经济工作会议进一步强调要较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券资金使用效率，有效防范地方政府债务风险；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的



能力,2019 年中央经济工作会议明确强调要更好解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题,2 月国务院发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放,完善股票发行和再融资制度,推进民营企业首发上市和再融资制度实施,同时,中国银保监会发布的《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》强调着力提升民营企业信贷服务效力,以进一步切实解决民营企业融资难融资贵问题。产业政策方面,提升制造业发展水平,推动其与现代服务业的融合发展,增强制造业技术创新能力,构建开放、协同、高效的共性技术研发平台,健全产学研一体化创新机制,紧密布局国家实验室,重组国家重点实验室体系,加强对中小企业创新支持;推动传统产业优化升级,推进产能过剩行业加快出清,降低全社会各类营商成本,加大基础设施投资力度,完善公共服务体系建设。结构性政策方面,坚持以供给侧结构性改革为主线,强化体制机制建设,深化各领域改革:一是切实转变政府职能,改变政府资源配置方式,直接配置方式大幅减少;二是加快国资国企改革,着力破除体制机制弊端,推进优化重组和公司制改革,做强做优做大国有资本,推进国有资本投资公司改组,积极推进混合所有制改革;三是放宽非公有制经济市场准入,完善产权保护制度,支持民营企业发展,构建公平透明的市场规则,保护民营企业家人身安全和财产安全;四是推进财税体制改革,健全地方税体系,规范政府举债融资机制,严控地方政府债务风险;五是深化金融体制改革,以金融体系结构调整优化为重点,发展民营银行和社区银行,完善金融基础设施,增强监管和服务能力,打造规范透明开放活力的资本市场,进一步完善上市交易制度,引导更多中长期资金进入,推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。区域发展政策方面,稳步推进区域协调发展战略,统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展,促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展,推动这些地区成为引领高质量发展的重要动力源;推动城镇化发展,提高城市精细化管理水平;推进“一带一路”建设,带动贸易发展;推进乡村振兴战略,改善小农户经营困境,培育新型经营主体,逐步实现农业现代化发展的大格局。

从外部环境来看,世界经济增长放缓,不确定性因素增多。美欧等发达经济体开始收紧货币政策,全球维持经济增长的宏观政策强度正在削弱,新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企,受美国加息、减税、缩表影响,货币贬值和资本外流严重,新兴市场面临的金融风险显著加大,美国单边挑起贸易争端加剧世界经济发展的不确定性风险增加。预计 2019 年,我国经济仍将面临下行压力,外部环境复杂多变,仍需警惕经济下行风险,关注中美贸易摩擦走向,防范金融风险尤其是债市信用风险。



（二）产业/行业环境

1、基础设施建设

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；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，促进了地方经济社会发展。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。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。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。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）（以下简称“101 号文”）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、



自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

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的要求。

2、商业银行

商业银行监管体制机制建设取得重要进展，强监管、扩开放的政策环境在夯实银行业长期稳健发展基础的同时，客观上也使商业银行特别是部分规模驱动型中小商业银行财富创造能力和流动性管理承压，转变发展模式的需求迫切。

包括商业银行在内的中国银行业金融机构¹总体保持稳健运行，资产和负债规模保持增长，信贷资产质量下行压力趋缓，风险抵补能力继续增强，流动性水平整体保持稳定。2018 年末，商业银行总资产为 209.96 万亿元，同比增长 6.70%，在银行业金融机构资产总额中的占比为 78.27%。2018 年，商业银行实现净利润 1.83 万亿元，同比增长 4.72%；平均资产利润率为 0.90%，平均资本利润率为 11.73%²。

表 2 2016~2018 年末我国商业银行主要监管指标情况（单位：%）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
不良贷款率	1.83	1.74	1.74
拨备覆盖率	186.31	181.42	176.40
贷款拨备率	3.41	3.16	3.08
流动性比例	55.31	50.03	47.55
人民币超额备付金率	2.64	2.02	2.33
核心一级资本充足率	11.03	10.75	10.75
一级资本充足率	11.58	11.35	11.25
资本充足率	14.20	13.65	13.28
杠杆率	6.73	6.48	6.25

数据来源：银保监会

另一方面，全球贸易保护主义抬头、主要发达经济体货币政策调整、中国经济金融体系中累积的周期性、体制机制性矛盾和风险逐渐显现，中国金融体系仍处于风险的易发高发期，风险点多面广，呈现隐蔽性、复杂性、突发性、传染性、危害性特点，商业银行面临的风险形势依然严峻复杂。

随着防控金融风险被摆到更加重要位置，国家从政策、体制、人事等多个层面做出安排部署，包括将以防控金融风险为重点的防范化解重大风险列为三大攻坚战之一；确立金融改革发展和维护金融稳定的大政方针和顶层架构，成立国务院金融稳定发展委员会；以建立现代金融监管框架为目标，组建中国银行保险监督管理委员会；以中国人民

¹ 银行业金融机构包括政策性银行、大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村合作金融机构、邮政储蓄银行、外资银行、民营银行、中德住房储蓄银行、非银行金融机构、新型农村金融机构（不含信托业保障基金公司）。

² 数据来源：银保监会。



银行为核心的宏观审慎管理理念和框架逐步确立，系统性风险防范机制进一步强化。

面对银行业风险形势和国家决策部署，在有序出台流动性风险、内部控制、业务规范等领域多项基础性制度的同时，2018 年以来银保监会稳步扎实地开展了进一步深化整治银行业市场乱象工作，银行业金融机构回归本源态势持续巩固，脱虚向实服务实体经济质效持续提升，重点风险隐患得到有效管控，银行业合规意识持续增强。

2018 年 2 月，为提高银行业金融机构资本的损失吸收能力，中国人民银行[2018]第 3 号公告规范了银行业金融机构发行资本补充债券的行为，丰富了商业银行资本补充工具。此外，为落实国家大幅放宽金融业市场准入的要求，中国人民银行于 2018 年 4 月发布进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表，8 月银保监会发布《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定》。2018 年 12 月，国务院金融稳定发展委员会办公室召开专题会议，研究多渠道支持商业银行补充资本有关问题，推动尽快启动永续债发行。

总体而言，随着以防范化解金融风险为核心的金融监管力度增强和以强化综合监管为主要特征的金融监管体制机制建设推进，中国银行业发展基础得到夯实，总体上有望保持平稳运行态势。但另一方面，复杂的国内外经济形势，以及强监管、扩开放的政策环境客观上也使商业银行转变经营、发展模式和提高风险防控能力的需求迫切。

受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，我国银行体系流动性将保持合理充裕，市场利率将保持合理稳定，货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通。

2018 年，货币政策调控较好把握了支持实体经济和兼顾内外部均衡之间的平衡，在不搞“大水漫灌”的同时更好地服务实体经济，促进了国民经济的平稳健康发展。中国人民银行 2018 年以来通过定向降准、中期借贷便利（MLF）等操作，增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕；在保持总量适度的同时，运用和创新结构性货币政策工具，加大对小微、民营企业的支持；适时调整和完善宏观审慎政策，充分发挥宏观审慎评估（MPA）的逆周期调节和结构引导作用，在宏观审慎评估中增设小微企业和民营企业融资、债转股情况等专项指标，鼓励金融机构加大对实体经济的支持力度；继续深入推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。

2018 年以来，中国货币市场运行整体平稳，银行间回购、拆借交易量较快增长。从融资主体结构看，中资大型商业银行仍是资金的主要净融出方，证券业和保险业机构下半年融入资金明显增加。从融资利率上看，银行体系流动性合理充裕，货币市场利率下行。作为拓宽银行业存款类金融机构重要融资渠道的同业存单发行规模在 2018 年继续扩大，银行间市场发行同业存单 27,306 只，发行总量为 21.1 万亿元，二级市场交易总量为 29,149.85 万亿元，同业存单发行交易全部参照 Shibor 定价；同期，金融机构发行大额存单共 39,961 期，发行总量为 9.23 万亿元，同比增加 2.99 万亿元，大额存单



发行的有序推进，进一步扩大了金融机构负债产品市场化定价范围，有利于培养金融机构的自主定价能力，健全市场化利率形成和传导机制。

（三）区域环境

大同市区位条件较好，工业基础良好，经济总量居山西省中下游水平；近年来，大同市经济持续增长，为公司发展提供良好的外部环境。

大同市北与内蒙古自治区乌兰察布市的兴和县、丰镇市、凉城县毗邻，西、南与朔州市的右玉县、怀仁县、应县及忻州市的繁峙县相连，东与河北省张家口市的怀安县、阳原县、蔚县及保定市的涞源县、阜平县相接，截至 2018 年末，大同市下辖 4 区 6 县，总面积 14,056.00 平方公里，常住人口 345.60 万人。

大同市区位优势突出，地处晋、冀、内蒙的三角带中，是全国 42 个综合交通枢纽城市之一。京大高速公路、大运高速公路在同交汇，大呼、荣乌、天大、灵山、同源、广源 6 条高速公路和大同绕城高速公路连通运营，与北京、太原、呼和浩特、张家口等城市已实现 3 小时公路互通。京包铁路、同蒲铁路、大秦线、大准铁路等线路在大同交汇，大张高铁于 2015 年开工建设，完工后，大同将融入首都 2 小时经济圈和“一带一路”2 小时经济圈。此外，大同云冈民航机场进一步完善了大同市交通体系。

2018 年，大同市实现地区生产总值 1,271.8 亿元，在山西省各地级市中处于中下游水平。

表 3 2018 年山西省各地级市主要经济指标对比（单位：亿元、%）

城市	GDP		人均 GDP（元）	公共财政预算收入
	数额	增速		
山西省	16,818.11	6.7	45,328.00	2,292.6
太原市	3,884.48	9.2	-	373.2
长治市	1,645.60	7.4	47,540.00	150.7
运城市	1,509.60	7.0	28,229.00	80.7
晋中市	1,447.60	7.1	42,910.00	150.8
临汾市	1,440.00	2.8	32,066.00	126.0
吕梁市	1,420.30	5.2	36,585.00	174.8
晋城市	1,351.90	7.4	57,819.00	125.3
大同市	1,271.80	6.8	36,874.00	119.7
朔州市	1,065.60	2.7	59,914.00	90.4
忻州市	989.10	6.7	31,209.00	81.5
阳泉市	733.70	5.0	51,976.00	57.6

数据来源：2018 年山西省各地级市国民经济和社会发展统计公报

2016~2018 年，大同市地区生产总值分别为 1,025.3 亿元、1,121.8 亿元和 1,271.8 亿元，经济总量持续增长。2018 年，人均地区生产总值为 36,874.0 元，同比增长 6.0%，公共财政预算收入同比增加 10.5%。

大同市作为国家重要的能源基地，工业基础较好，以同煤集团、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为引领企业，形成了能源工业、消费品工业、材料与化学工业、装备制造业及其他工业五大行业。2016~2018 年，大同市规模以上工业增加值增速有所波动。2017~2018 年，大同市规模以上工业增加值增速均为 5.7%。

2018 年，大同市三次产业产业结构比例由 2016 年的 5.8:36.5:57.7 调整为 5.1:36.5:58.4，第三产业比重较高，为带动大同市经济发展的主要力量。

表 4 2016~2018 年大同市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,271.8	6.8	1,121.8	6.5	1,025.3	-
人均地区生产总值（元）	36,874	6.0	32,687	6.0	30,032	0.8
公共财政预算收入	119.7	10.5	108.3	21.8	88.9	-3.8
规模以上工业增加值	334.9	5.7	-	5.7	-	-14.5
社会消费品零售总额	700.0	8.1	654.5	7.5	609.0	7.3
进出口总额	37.6	52.5	24.6	4.3	23.6	-8.3
三次产业结构	5.1:36.5:58.4		5.6:36.8:57.6		5.8:36.5:57.7	

数据来源：2016~2018 年大同市国民经济和社会发展统计公报

根据《大同市 2019 年政府工作报告》和《大同市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，未来大同市将不断的加强基础设施建设，开工建设城市快速路、跨线立交桥、地下综合管廊，推进综合客运枢纽建设。加快县城新区开发建设和旧区综合整治，加大县城市公用设施和公共设施建设力度，推进新型城镇化建设，促进城乡和区域协调发展。重点抓好能源革命重大突破工程、工业大振兴工程、古城复兴和“五区”联动发展工程和文旅振兴工程。

总体来看，大同市区位优势条件较好，经济总量居山西省中下游水平；2016 年以来，大同市经济持续增长。

近年来，大同市一般预算收入逐年增长；政府性基金收入逐年增长较快，但易受房地产政策影响，未来面临一定的不确定性。

2016~2018 年，大同市地方财政收入持续增长，从构成来看，以一般预算收入为主。2016~2018 年，一般预算收入持续增长，在地方财政收入中的占比分别为 79.11%、65.48% 和 59.67%，占比持续下降但仍处于较高水平。税收收入是一般预算收入的主要构成，在一般预算收入中的占比分别为 74.44%、67.31% 和 74.10%，占比有所波动。从税种来看，增值税和企业所得税在税收收入中的占比较高，2018 年，上述税种合计占税收总额的 56.62%。2016~2018 年，大同市非税收入有所波动。

以土地出让收入为主的政府性基金收入是地方财政收入的重要组成部分，其变动对地方财政收入增长的影响较大。2016~2018 年，全市政府性基金收入逐年增加，在地方财政收入中的占比分别为 20.90%、34.52% 和 40.33%。2017~2018 年，受土地出让收入大幅增加影响，政府性基金收入同比大幅增长。由于土地出让收入受宏观经济形势、土



地出让计划等因素的影响较大，长期来看，政府性基金收入具有一定的不确定性。

表 5 2016~2018 年大同市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年
本年 收入	财政本年收入合计	-	-	279.36	-	-	88.89
	地方财政收入	200.60	165.40	112.42	151.30	121.60	77.26
	一般预算	119.70	108.30	88.93	76.10	72.80	59.49
	税收收入	88.70	72.90	66.20	56.60	47.00	44.19
	非税收入	31.00	35.40	22.73	19.50	25.80	15.30
	政府性基金	80.90	57.10	23.50	75.20	48.80	17.78
	转移性收入	-	-	166.94	-	-	11.62
	一般预算	-	-	164.62	-	-	16.08
	政府性基金	-	-	2.32	-	-	-4.46
本年 支出	财政本年支出合计	-	-	323.28	-	-	115.41
	地方财政支出	433.30	385.80	313.52	191.10	155.20	107.28
	一般预算	334.00	325.50	285.89	110.80	116.00	91.20
	政府性基金	99.30	60.30	27.63	80.30	39.20	16.08
	转移性支出	-	-	9.76	-	-	8.13
收支 净额	本年收支净额	-	-	-43.92	-	-	-26.52
	地方财政收支净额	-232.70	-160.10	-201.10	-39.80	-43.20	-30.02
	转移性收支净额	-	-	157.18	-	-	3.50

数据来源：2016 年数据根据大同市财政局提供资料整理；2017 年数据根据《关于大同市 2017 年全市和市本级预算执行情况与 2018 年全市和市本级预算（草案）的报告》整理；2018 年数据根据《关于大同市 2018 年全市和市本级预算执行情况与 2019 年全市和市本级预算（草案）的报告》整理

2016~2018 年，大同市市本级地方财政收入规模逐年增长。2016~2018 年，市本级一般预算收入在地方财政收入中的比重分别为 77.00%、59.87%和 50.30%，呈逐年下降趋势。

综合而言，大同市一般预算收入持续增长；政府性基金收入增长较大且易受房地产政策影响，未来面临一定的不确定性。

近年来，大同市一般预算支出规模逐年增加，广义刚性支出占比持续降低但仍处于较高水平，财政支出弹性不高。

2016~2018 年，大同市一般预算支出规模逐年增加。支出结构方面，狭义刚性支出规模逐年增加，在一般预算支出中占比有所波动。广义刚性支出在一般预算支出中占比持续降低但依然较高，财政支出弹性不高。

**表 6 2016~2018 年大同市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	334.00	100.00	325.50	100.00	285.89	100.00
狭义刚性支出 ³	153.70	46.02	149.40	45.90	138.54	48.46
社会保障和就业	44.50	13.32	43.50	13.36	39.44	13.80
医疗卫生	29.80	8.92	28.10	8.63	23.89	8.36
一般公共服务	27.50	8.23	23.70	7.28	20.97	7.33
教育	51.90	15.54	54.10	16.62	54.24	18.97
广义刚性支出 ⁴	190.10	56.92	192.40	59.11	172.22	60.24

数据来源：2016 年数据根据大同市财政局提供资料整理；2017 年数据根据《关于大同市 2017 年全市和市本级预算执行情况与 2018 年全市和市本级预算（草案）的报告》整理；2018 年数据根据《关于大同市 2018 年全市和市本级预算执行情况与 2019 年全市和市本级预算（草案）的报告》整理

根据《关于大同市 2018 年全市和市本级预算执行情况与 2019 年全市和市本级预算（草案）的报告》，截至 2018 年末，全市政府债务限额 334.5 亿元，政府债务余额 320.5 亿元，其中市本级政府债务限额 278.1 亿元，债务余额 269.9 亿元。

总体来看，大同市一般预算支出规模持续增长，广义刚性支出占比持续降低但仍处于较高水平，财政支出弹性不高。

财富创造能力

作为大同市城市基础设施建设项目投融资和国有资产运营主体，公司主要从事大同市开发建设业务、商业银行和航空服务等业务；近年来，公司营业收入持续增长，商业银行利息收入是营业收入的主要来源，整体毛利率水平较高且持续增长。

公司主要从事大同市开发建设业务、商业银行和航空服务等业务。2016~2018 年，公司营业收入和毛利润逐年增加，商业银行利息是公司营业收入的主要来源，在营业收入中的占比分别为 90.79%、87.54%和 85.81%。同期，受毛利率较高的工程项目建设业务逐年增加以及占比较高的商业银行利息毛利率增长的影响，公司毛利率水平逐年增长。

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、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



表 7 2016~2018 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.09	100.00	17.01	100.00	12.77	100.00
工程项目建设	1.47	7.68	1.27	7.46	0.62	4.87
商业银行利息	16.38	85.81	14.89	87.54	11.60	90.79
商业银行手续费及佣金	0.09	0.45	0.08	0.44	0.10	0.81
航空服务	0.57	3.00	0.45	2.64	0.36	2.81
房产出租	0.19	0.98	0.17	1.02	0.01	0.10
其他	0.40	2.08	0.15	0.91	0.08	0.63
毛利润	10.56	100.00	7.78	100.00	5.01	100.00
工程项目建设	1.47	13.89	1.27	16.29	0.62	12.41
商业银行利息	8.90	84.31	7.72	99.22	5.93	118.32
商业银行手续费及佣金 ⁵	-0.02	-0.15	0.00	-0.06	0.04	0.90
航空服务	-0.09	-0.89	-1.47	-18.88	-1.65	-32.87
房产出租	0.18	1.71	0.17	2.22	0.01	0.26
其他	0.12	1.14	0.09	1.20	0.05	0.99
毛利率	55.31		45.77		39.23	
工程项目建设	100.00		100.00		100.00	
商业银行利息	54.35		51.88		51.12	
商业银行手续费及佣金	-18.85		-6.64		43.64	
航空服务	-16.46		-327.01		-459.50	
房产出租	96.20		100.00		100.00	
其他	30.28		60.73		61.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

工程项目建设收入为公司获得的开发建设业务收入，于每年年末结算收入，近年来逐年增加。商业银行利息收入来源于大同银行发放贷款、贴现、债券、存放同业等业务。2016 年以来，商业银行利息收入逐年增加。航空服务收入主要来源于大同机场的航运服务收入、场地使用收入和航空训练收入等，2016 年以来，由于航线增加，旅客吞吐量持续上升，航空服务收入逐年增加，减亏效果明显。房屋出租收入主要为商铺、办公楼等出租收入。2016~2018 年，公司商业银行手续费及佣金、航空服务和房屋出租收入在营业收入中的占比较小，合计占比分别为 3.72%、4.10%和 4.43%。

从毛利率来看，近年来，公司整体毛利率水平逐年增长。2016~2018 年，公司工程项目建设毛利率为 100%，主要是因为确认的全部为管理费收入，无成本结转。2016~2018 年，商业银行利息毛利率分别为 51.12%、51.88%和 54.35%，毛利率逐年增长。同期，机场业务受折旧以及向航空公司支付航线补贴规模较大等因素影响，持续处于亏损状态，但 2018 年减亏效果明显。

综合来看，近年来，公司营业收入持续增长，商业银行利息收入是营业收入的主要

⁵ 2017 年，公司商业银行手续费及佣金毛利润为-50 万元。



来源，整体毛利率水平较高且持续增长。

（一）开发建设业务

公司作为大同市重要的投融资主体，承建了大同市大量廉租房、道路、棚户区改造等基础设施建设项目，未来随着大同市的发展，在基建和保障房方面公司将面临良好的机遇。

公司作为大同市重要的投融资主体，长期以来承建了大同市大量廉租房、道路、棚户区改造等基础设施建设项目，在大同市建设和经济发展中具有重要地位。

公司开发建设业务主要由子公司大同市城市发展投资有限公司（以下简称“大同发投”）、大同市城市发展开发有限责任公司（以下简称“大同城开”）、大同市开发建设集团有限公司、大同市御东新区建设项目管理公司（以下简称“大同御东建设公司”）、大同市御东建设工程有限公司（以下简称“大同御东工程公司”）和大同市房地产建筑开发公司（以下简称“大同房地公司”）负责。公司主要负责为开发建设项目提供管理服务，包括专项建设资金所投入的工程项目的招投标、项目进度跟踪监管和项目建设款项的支付。根据公司与大同市人民政府签订的委托代建合同，按照工程造价的一定比例收取管理费，待相关工程建设完工移交时统一进行结算。

2018 年，大同市共实施城建工程 89 项，涵盖市政道路、桥梁、场馆、广场、快速路、高架桥、机场口岸、交通客运枢纽等十大类工程，截至 2018 年末，总实施投资 130.85 亿元。

表 8 截至 2018 年末公司在建及拟建基建项目情况（单位：万元）

在建项目			
投资项目	投资总额	已投资	建设期间 ⁶
大同市恒安新区生活污水处理厂工程	29,185.15	16,841.56	2017.5~2018.1
大同市御河生态湿地建设工程	12,973.93	7,835.32	2017.3~2018.8
大同桑干湖原生态旅游度假区建设项目	10,025.73	1,086.07	2017.9~2018.1
文兴路东侧公共停车场项目（南）	1,503.90	890.37	2017.1~2018.9
文兴路东侧公共停车场项目（北）	1,222.90	804.38	2017.1~2018.1
大同黄花产业园区建设项目	31,800.00	15,443.00	2017.1~2019.7
合计	86,711.61	42,900.70	-
拟建项目			
投资项目	投资总额	建设期间	
大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目	379,723.00	2019.8~2021.8	
大同市御河两侧绿化工程	113,281.50	2019.4~2021.4	
大同古城西南隅民居修复工程	36,498.55	2019.3~2022.2	
大十字街北侧地块项目	67,229.21	2019.4~2020.12	
合计	596,732.26	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 截至 2018 年末，大同市恒安新区生活污水处理厂工程、大同市御河生态湿地建设工程和文兴路东侧公共停车场项目已竣工，待财政局结算。



截至 2018 年末，公司在建项目主要包括大同市恒安新区生活污水处理厂工程、大同市御河生态湿地建设工程和大同黄花产业园区建设项目等，计划投资 8.67 亿元，已投资 4.29 亿元，尚需投入 4.38 亿元。同期，公司拟建项目为大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目等，计划投资总额为 59.67 亿元，未来仍面临较大的资本支出压力。

总体来看，公司作为大同市重要的投融资主体，长期以来承建了大同市大量廉租房、道路、棚户区改造等基础设施建设项目，未来随着大同市的发展，在基建和保障房方面公司将面临良好的机遇。

（二）银行业务

大同银行存款业务持续增长，营业收入规模不断增加；但其不良资产规模增长较快，不良贷款率持续增长且 2018 年高于全国平均水平，信贷资产质量存在一定下行压力。

公司银行业务由大同银行负责，截至 2018 年末，公司是大同银行的最大股东，持股 61.63%。2016 年以来，大同银行总资产规模和营业收入逐年增长，截至 2018 年末，大同银行总资产 414.09 亿元，其中发放贷款及垫款 178.04 亿元，占比 42.99%；现金及存放中央银行款项 108.53 亿元，占比 26.21%；应收款项类投资 84.90 亿元，占比 20.50%。同期，大同银行负债总额 393.70 亿元，其中吸收存款 377.53 亿元，占比 95.89%。2018 年，大同银行营业收入 8.91 亿元，利润总额 3.27 亿元，净利润 2.45 亿元。

大同银行存款业务主要来源于个人客户，贷款主要构成为票据贴现。2016~2018 年末，大同银行吸收存款总额分别为 322.82 亿元、349.96 亿元和 377.53 亿元，逐年上升；贷款总额中票据贴现的占比较高，分别为 54.53%、53.38%和 53.61%。从贷款及垫款的主要投向行业来看，主要为批发和零售业、制造业、建筑业、房地产业、住宿和餐饮业、卫生、社会保障和社会福利业，截至 2018 年末，该六类产业合计占比为 18.85%，投放行业集中度相对不高。

表 9 2016~2018 年末大同银行主要贷款及垫款行业分布（单位：亿元）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
批发和零售业	8.05	8.83	9.80
制造业	7.40	7.19	9.59
建筑业	4.88	4.81	6.56
房地产业	5.96	3.97	1.29
住宿和餐饮业	5.33	3.61	3.35
卫生、社会保障和社会福利业	3.00	2.73	1.59
合计	34.62	31.14	32.18

数据来源：根据大同银行审计报告整理

大同银行注重加强信贷业务风险控制，但受国内经济增速放缓等因素影响，大同市部分民营中小企业偿债能力下降，大同银行面临的信用风险有所上升。2016~2018 年末，大同银行不良贷款余额分别为 1.93 亿元、1.93 亿元和 3.38 亿元，不良贷款率分别为



1.18%、1.19%和 1.84%，2016 年以来，不良贷款率上升较快，且 2018 年高于全国平均水平⁷，信贷资产质量存在一定下行压力。

表 10 2016~2018 年末大同银行贷款五级分类情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	179.42	97.70	158.93	97.94	161.87	98.37
关注类	0.84	0.46	1.42	0.87	0.73	0.45
次级类	2.86	1.56	1.41	0.87	0.09	0.06
可疑类	0.52	0.28	0.52	0.32	1.84	1.12
损失类 ⁸	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
不良贷款合计	3.38	1.84	1.93	1.19	1.93	1.18
贷款总额	183.64	100.00	162.27	100.00	164.53	100.00

数据来源：2016 年根据公司提供资料整理；2017~2018 年根据大同银行审计报告整理

近年来，大同银行不断加大贷款损失准备的计提力度，2016~2018 年末，拨备覆盖率分别为 270.57%、271.40%和 165.70%，截至 2018 年末，因不良贷款规模有所上升，贷款拨备覆盖率整体有所下降，低于银行业同期水平。2016 年以来，大同银行成本收入整体上升，成本控制能力有待增强。2016~2018 年，大同银行存贷比率分别为 52.19%、47.80%和 49.79%，均低于银行业同期水平⁹。

表 11 2016~2018 年末大同银行主要指标（单位：亿元，%）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
不良贷款率	1.84	1.18	1.17
拨备覆盖率	165.7	271.4	270.57
贷款损失准备充足率	468.74	395.55	453.32
资本利润率	12.78	12.07	12.1
资产利润率	0.63	0.6	0.61
成本收入比	54.57	54.65	56.39
流动性比率	44.28	51.57	45.77
存贷款比例（含贴现）	49.79	47.8	52.19
资本充足率	14.28	14.52	12.58
一级资本充足率	10.53	10.57	11.45
核心一级资本充足率	10.53	10.57	11.45

数据来源：2016 年及 2018 年根据公司提供资料整理；2017 年根据大同银行 2017 年信息披露报告整理

⁷ 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（2016 年）》、《中国银行业运行报告（2017 年）》和《中国银行业运行报告（2018 年）》，2016 年~2018 年，中国银行业不良贷款比率分别 1.74%、1.74%和 1.83%。

⁸ 2016 年末，大同银行损失类贷款 7.60 万元。2017 年末，大同银行损失类贷款 7.60 万元。2018 年末，大同银行损失类贷款为 7.60 万元。

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（2016 年）》、《中国银行业运行报告（2017 年）》和《中国银行业运行报告（2018 年）》数据计算，2016 年~2018 年，中国银行业拨备覆盖率分别为 176.40%、181.42%和 186.31%，存贷比分别为 69.99%、70.55%和 74.34%。



根据《商业银行资本管理办法（试行）》提出的资本计量新规范，2016~2018 年末，大同银行资本充足率分别为 12.58%、14.52%和 14.28%，一级资本充足率和核心一级资本充足率为 11.45%、10.57%和 10.53%，逐年下降，整体面临一定的资本补充压力。

总体来看，大同银行存款业务持续增长，营业收入逐年增加；不良贷款率持续上升，不良资产增长较快，信贷资产质量存在一定下行压力。

（三）机场业务

近年来，大同机场旅客吞吐量逐年大幅增长；未来随着乌兰察布机场的不断完善，大同机场在旅客运输方面或将受到一定的分流影响。

公司机场业务由大同机场负责，截至 2018 年末，公司持有大同机场 60.00%的股权。

表 12 2018 年民用机场主要运营指标（单位：人次、吨）

机场	旅客吞吐量		货邮吞吐量		起降架次	
	名次	吞吐量	名次	吞吐量	名次	次数
大同/云冈	93	1,016,273	97	1,615	76	28,216
乌兰察布/集宁	148	395,951	168	151	147	5,461

数据来源：根据中国民用航空局 2018 年民航机场吞吐量排名整理

大同机场位于大同县倍加造镇北，距离大同市 15.2 公里，占地面积 2,159 亩，是山西省第四大民用机场，飞行区等级为 4C 级。现有 T1 国际（6,328 平方米）和 T2 国内（10,854 平方米）两座航站楼，可满足年旅客吞吐量 90 万人次、高峰小时 518 人次。2018 年，大同机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次在全国民用机场中分别排名第 93 位、97 位和 76 位。乌兰察布市距离大同较近，2016 年，乌兰察布机场建成，未来随着乌兰察布机场的不断完善，大同机场在旅客运输方面或将受到乌兰察布机场一定的分流影响。

表 13 2016~2018 年大同机场主要运营指标（单位：人、吨）

年份	旅客吞吐量	货邮吞吐量
2018 年	1,016,273	1,615
2017 年	640,095	1,704
2016 年	544,530	1,655

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，大同云冈机场的旅客吞吐量持续增加，2018 年 12 月，大同机场旅客吞吐量首次突破 100.00 万人次，成功跨入全国中型机场行列，成为山西省第三个百万级机场。截至 2018 年末，大同云冈机场有通达北京、上海、广州、武汉、曼谷等 17 个国内国际城市的航线。货邮吞吐量方面，近年来，随着公路、铁路等运输方式的快速发展，且受经济环境和航空运输成本较高影响，大同云冈机场货邮吞吐量有所波动。

综合来看，2016 年以来，大同云冈机场旅客吞吐量逐年大幅增长，货邮吞吐量有所波动；未来随着乌兰察布机场的不断完善，大同云冈机场在旅客运输方面或将受到一定



的分流影响。

偿债来源

近年来，大同经建投营业收入逐年增长，并持续获得政府在财政补贴方面的支持；可变现资产规模较大，稳定性和安全度较高；但 2018 年安全度较高的经营性净现金流规模大幅下降，可用偿债来源的结构有待进一步改善。

（一）盈利

公司营业收入和毛利率水平均逐年增长；期间费用占比较高，一定程度制约公司盈利水平；总资产报酬率和净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力较弱；政府补助收入是公司利润总额的重要补充。

近年来，公司营业收入持续增长，主要来自于商业银行利息收入；公司期间费用规模较大，且占比持续上升；公司持续获得政府补助，是其利润总额的重要补充。

表 14 2016~2018 年公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	190,853	170,083	127,721
期间费用	78,346	68,885	50,695
其中：销售费用	2,379	806	-
管理费用	63,112	47,411	41,828
财务费用	12,855	20,668	8,867
期间费用/营业收入	41.05	40.51	39.69
投资收益	260	-1,159	9,835
营业利润	19,447	26,778	8,800
政府补助	-	-	15,968
其他收益	1,627	26,077	-
利润总额	19,025	25,831	24,848
净利润	10,589	17,159	15,554
毛利率	55.31	45.77	39.23
总资产报酬率	0.44	0.61	0.47
净资产收益率	0.75	1.24	1.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司期间费用整体规模逐年增加，分别为 5.07 亿元、6.89 亿元和 7.83 亿元，主要以管理费用为主。2016 年以来，管理费用逐年增加，主要系大同银行人员支出成本增加所致；同期，公司财务费用随着有息债务规模的变动而有所波动。2016~2018 年，公司期间费用在营业收入中的占比分别为 39.69%、40.51%和 41.05%，呈现逐年小幅上涨趋势，期间费用对营业收入的削弱作用逐年增加，一定程度制约公司盈利水平。公司的投资收益主要包括长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益。2017 年，公司投资收益大幅下降，主要是由于权益法核算长期股权投资产生的投资收益



转正为负，2018 年，由于处置部分长期股权投资导致投资收益同比增长较多，整体由负转正。政府补助是公司利润总额的重要补充，其中 2016 年，公司获得政府补助收入 1.60 亿元计入营业外收入，2017~2018 年分别获得 2.61 亿元和 0.16 亿元计入其他收益，占利润总额的比重分别为 65.95%、101.16%和 8.55%，根据省航空集团要求，2018 年改变会计核算，航空补贴不再计入其他收益，通过其他往来核算，所以 2018 年公司政府补助大幅下降。2016~2018 年，公司利润总额分别为 2.48 亿元、2.58 亿元和 1.90 亿元，规模整体呈波动下降态势。

2016~2018 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

综合来看，近年来，公司利润总额波动下降，期间费用对营业收入的削弱作用逐年增加，一定程度制约公司盈利水平，政府补助收入是公司利润的重要补充。

（二）自由现金流

2016~2018 年，公司经营性净现金流规模逐年下降，对债务的保障能力持续减弱；投资性净现金流持续净流出，且公司在建工程规模较大，未来资本支出压力较大，经营性净现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

2016~2018 年，公司经营性净现金流分别为 22.17 亿元、21.26 亿元和 4.51 亿元，2018 年同比下降 16.75 亿元主要系相关经营费用增加及偿还往来款所致。2016~2018 年，经营性净现金流/流动负债分别为 5.27%、4.87%和 1.00%，经营性净现金流利息保障倍数分别为 24.69 倍、10.08 倍和 2.87 倍，对债务的保障能力持续减弱。截至 2018 年末，公司在建工程计划投资 8.67 亿元，已投资 4.29 亿元，尚需投入 4.38 亿元；拟建项目为大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设等项目，计划投资总额为 59.67 亿元。整体看来，公司未来资本性支出规模仍较大。总体看，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱；2016~2018 年，投资性现金流持续净流出。

表 15 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	4.51	21.26	22.17
投资性净现金流	-15.97	-29.80	-17.22
筹资性净现金流	3.76	-3.76	-21.42
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.87	10.08	24.69
经营性净现金流/流动负债	1.00	4.87	5.27

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2016~2018 年，公司经营性净现金流逐年下降；投资性净现金流持续净流出，且公司在建工程规模很大，未来资本支出压力较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。



（三）债务收入

公司融资渠道以发行债务融资工具为主，规模有所波动，借款期限结构以长期为主，债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

公司融资渠道主要以发行债务融资工具为主，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司短期借款规模很小，长期借款规模有所波动，截至 2018 年末，公司长期借款中信用借款、质押借款和抵押借款占比分别为 12.71%、76.95%和 10.33%。截至 2018 年末，公司应付债券主要为公司发行的“15 大同建投债 / PR 大同债”和大同银行发行的“17 大同银行二级”。

表 16 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	17.12	16.16	12.24
借款所收到的现金	12.99	11.02	4.54
筹资性现金流出	13.35	19.92	33.66
偿还债务所支付的现金	12.31	17.93	32.34

数据来源：根据公司提供资料整理

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司对借新偿旧的依赖程度，2016~2018 年，公司筹资性现金流入分别为 12.24 亿元、16.16 亿元和 17.12 亿元，筹资性现金流出分别为 33.66 亿元、19.92 亿元和 13.35 亿元。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为大同市重要的投融资主体，公司持续得到大同市政府在资本注入和财政补贴等方面的支持。

公司作为大同市重要的投融资主体，在大同市具有重要作用，得到了政府在财政补贴方面的支持。2016~2018 年，公司分别获得了 1.60 亿元、2.61 亿元和 0.16 亿元政府补助收入。2018 年 12 月 29 日，大同市人民政府国有资产监督管理委员会增资 0.64 亿元。预计未来 1~2 年，公司将继续承担大同市的基础设施建设业务，在大同市基础设施建设中的重要地位不会改变，仍将得到大同市政府资本注入和财政补贴方面资金支持。

（五）可变现资产

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；公司受限资产主要为抵押或质押的土地使用权、应收账款和大同银行股权，对资产流动性产生一定影响

2016~2018 年末，公司总资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，占比分别为 81.29%、78.29%和 79.89%，占比有所波动。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2016 年以来，



由于支付大额工程款及土地竞买保证金,公司货币资金逐年下降,主要为银行存款,2018年末,公司货币资金持续大幅下降,主要系日常经营费用增加以及到期偿还“15 大同建投债 / PR 大同债”4 亿本金所致。2016~2018 年末,公司应收账款主要由大同银行业务产生,规模逐年增加。截至 2018 年末,应收账款主要为应收企业贷款和垫款、存放中央银行法定准备金、存放中央银行超额存款准备金和民航清算中心结算款、个人贷款和垫款,合计 285.97 亿元,在应收账款¹⁰中的占比为 72.83%,从账龄上看,一年以内占比 53.27%。公司存货主要为基建项目和保障房项目的开发成本,规模基本维持稳定,2016~2018 年末在总资产中占比分别为 27.36%、26.73%和 25.40%,占比逐年下降但依旧较高,对资产流动性产生一定影响。

表 17 2016~2018 年末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	792.22	100.00	763.79	100.00	717.48	100.00
流动资产合计	632.90	79.89	597.98	78.29	583.27	81.29
货币资金	12.98	1.64	20.67	2.71	32.97	4.59
应收账款	385.83	48.70	344.46	45.10	312.84	43.60
其他应收款 ¹¹	16.97	2.14	11.40	1.49	12.06	1.68
存货	201.24	25.40	204.14	26.73	196.31	27.36
非流动资产合计	159.32	20.11	165.81	21.71	134.21	18.71
投资性房地产	104.15	13.15	104.09	13.63	103.98	14.49
可供出售金融资产	14.15	1.79	20.23	2.65	16.67	2.32
在建工程	6.38	0.80	11.47	1.50	0.85	0.12
固定资产	17.30	2.18	8.44	1.11	7.61	1.06
持有至到期投资	7.98	1.01	7.96	1.04	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、可供出售金融资产、在建工程、固定资产和持有至到期投资构成。公司投资性房地产全部为房屋和建筑物,近年来,投资性房地产规模基本维持稳定。2016~2018 年末,可供出售金融资产规模有所波动,主要为可供出售债务工具,在可供出售金融资产中的占比分别为 98.04%、92.45%和 89.21%。公司在建工程主要为煤污水处理厂、停车场、小区综合治理等项目,2017 年末,公司在建工程同比大幅增加 10.62 亿元,主要是因为机场基建设、佳峪文化产业园、周士庄园区和同煤污水处理厂项目投入增加,2018 年末,在建工程同比大幅减少 5.09 亿元,公司固定资产大幅增加 8.86 亿元,主要系佳峪文化产业园项目转固所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备,截至 2018 年末,上述两项合计在固定资产中的占比为 92.78%。2018 年末,公司持有至到期投资为 7.98 亿元,基本保持稳定,全部为控股子

¹⁰ 为应收账款余额。

¹¹ 其他应收款合计,包括应收股利和应收利息。



公司大同银行持有到期的金融债券和企业债券。

由于公司非货币资产中应收账款占比大且变现能力强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2018 年末，公司可变现资产价值¹²为 652.89 亿元，清偿性偿债来源较为充足，公司受限资产 61.16 亿元，为票据保证金以及抵押或质押的土地使用权、应收账款和子公司股权，受限资产在总资产和净资产中的占比分别为 7.72% 和 43.17%，受限资产规模较大，资产流动性一般。

总体来看，近年来，公司经营性现金流对债务和利息的保障能力有所减弱，但融资渠道较通畅，整体偿债来源较为充足。

公司可用偿债来源包括盈利、经营性收入、可变现资产、债务收入和外部支持等构成。2016~2018 年，公司净利润有所波动；经常性收入规模不大，对债务的保障能力较弱；债务收入是可用偿债来源的重要组成，公司融资渠道以发行债务融资工具为主；可变现资产金额较大，对债务的覆盖程度较高；公司持续获得大同市政府的支持，是偿债来源的重要补充。

从公司偿债来源结构来看，经营性现金流对债务和利息的保障能力有所减弱，外部支持是公司可用偿债来源的重要补充，可变现资产规模较大，稳定性和安全度均较高。综合来看，公司可用偿债来源结构有待进一步完善。

偿债能力

近年来，公司负债规模不断增加，有息债务占比较低，但资产负债率维持较高水平，整体存在一定偿付压力。

2016~2018 年末，公司负债规模逐年增长，从负债结构上看，主要以流动负债为主；同期，公司资产负债率为 81.92%、81.92% 和 82.12%，持续保持较高水平。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，短期借款为 3.06 亿元，同比下降 0.89 亿元，主要是到期偿还 0.95 亿元的质押借款所致。2016~2018 年末，应付账款逐年大幅增加，主要为大同银行吸收存款。其中 2016~2018 年末，大同银行吸收存款分别为 322.82 亿元、349.96 亿元和 377.53 亿元，在应付账款中的占比分别为 97.43%、96.58% 和 96.82%。公司其他应付款主要为与第三方公司的日常往来和合并报表子公司大同市城市发展投资有限公司负责的大同市城市道路建设项目收到的财政拨付资金，同比有所下降，从账龄结构来看，截至 2018 年末，1 年以内的占比 66.66%，1~2 年的占比 26.10%。公司一年内到期的非流动负债包括一年到期的长期借款和一年内到期的应付债券，截至 2018 年末，上述两项分别为 0.01 亿元和 4.00 亿元。

¹² 未经专业评估

**表 18 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	650.57	100.00	625.71	100.00	587.79	100.00
流动负债合计	458.25	70.44	439.41	70.23	433.45	73.74
短期借款	3.06	0.47	3.95	0.63	0.00	0.00
应付票据及应付账款	389.96	59.94	-	-	-	-
其中：应付票据	0.04	0.01	1.00	0.16	0.00	0.00
应付账款	389.92	59.93	362.34	57.91	331.33	56.37
其他应付款 ¹³	58.72	9.03	66.29	10.60	87.89	14.95
一年内到期的非流动负债	4.01	0.62	4.01	0.64	12.52	2.13
非流动负债合计	192.32	29.56	186.30	29.77	154.33	26.26
长期借款	15.02	2.31	12.74	2.04	9.37	1.59
应付债券	17.00	2.61	21.00	3.36	20.00	3.40
长期应付款 ¹⁴	74.15	11.40	66.02	10.55	10.70	1.82
其他非流动负债	63.54	9.77	64.28	10.27	92.06	15.66
有息债务合计	44.64	6.86	41.69	6.66	41.89	7.12
短期有息债务	10.93	1.68	7.96	1.27	12.52	2.13
长期有息债务	33.71	5.18	33.74	5.39	29.37	4.99
资产负债率	82.12		81.92		81.92	

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成，其中专项应付款在负债总额中占比较高。2016~2018 年末，公司长期借款持续增长，截至 2018 年末，公司长期借款中质押借款占比较高，占比为 76.95%。2018 年末，应付债券同比减少 19.05%，主要是系偿还“15 大同建投债 / PR 大同债”4 亿本金所致。公司长期应付款和其他非流动负债主要为收到的用于项目建设的财政拨款和项目建设支出产生的财政专项拨款，2016 年以来，长期应付款规模和占比均持续增长，其他非流动负债规模和占比均持续下降。

近年来，公司有息债务占总负债比重有所波动；有息债务期限分布较为分散，短期偿付压力较小。

2016~2018 年末，公司有息债务在总负债中的占比分别为 7.12%、6.66%和 6.86%，占比有所波动。截至 2018 年末，公司有息债务 44.64 亿元，公司短期有息债务为 10.93 亿元，占全部有息债务规模的比重为 24.48%；长期有息债务为 33.71 亿元，占全部有息债务规模的比重为 75.52%，其中 1~2 年占比较高，为 29.90%。总体看有息债务期限分布较为分散，短期偿付压力较小。

¹³ 其他应付款合计，包含应付利息及应付股利。

¹⁴ 长期应付款合计，包含专项应付款。

**表 19 截至 2018 年末公司有息负债期限结构（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	10.93	13.35	5.75	4.58	3.15	6.88	44.64
占比	24.48	29.90	12.88	10.27	7.06	15.42	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司担保金额及担保比率较低，总体风险可控。

截至 2018 年末，公司对外担保金额合计 2.20 亿元，主要为对大同新成新材料股份有限公司（以下简称“新成新材”）和大同市第六人民医院（以下简称“大同第六医院”）担保，担保比率 1.55%，担保比率较低。新成新材于 2014 年在新三板上市，截至 2018 年末，总资产规模为 11.42 亿元，2018 年实现营业收入 6.68 亿元，净利润为 1.26 亿元。大同第六医院是山西省最大的精神病专科医院之一，在大同及周边地区享有很高声誉。大同经建投担保对象均经营状况稳定、信誉良好。

表 20 截至 2018 年末大同经建投对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保类型	担保期限
大同新成新材料股份有限公司	1.50	保证	2018.03.31~2023.03.29
大同市第六人民医院	0.70	保证	2010.10.22~2020.10.21
合计	2.20	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司所有者权益持续增加，主要得益于未分配利润增加及注册资金的增加。

2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 129.69 亿元、138.09 亿元和 141.65 亿元，2017 年末增加主要因未分配利润增多，2018 年末增加主要因资本金注入及一般风险准备增加所致；其中，资本公积分别为 104.18 亿元、104.31 亿元和 104.23 亿元。

公司流动性偿债来源以投资收入为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力有待提高，综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 20.67 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 17.12 亿元、经营性现金流入为 94.06 亿元、投资性现金流入为 132.04 亿元，支付的筹资性现金流出为 13.35 亿元、经营性现金流出为 89.55 亿元、投资性现金流出为 148.01 亿元。2018 年，公司流动性来源为 263.89 亿元，流动性消耗为 250.91 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.05 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖程度较好。

公司清偿性偿债来源以应收账款、存货和投资性房地产等可变现资产为主，可变现价值较高，公司 2018 年末可变现资产价值为 652.89 亿元，同期总负债为 650.57 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.00 倍。



2016~2018 年,公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.51 倍、2.70 倍和 3.78 倍,2018 年同比有所提升主要因当年偿还“15 大同建投债 / PR 大同债”4 亿元本金导致计入财务费用的利息支出减少所致。公司下属商业银行收益性较高,预计未来 1~2 年,受益于商业银行利息及商业银行利息及工程项目建设业务的增长,以及机场业务的进一步减亏,将进一步提高盈利对利息保障能力。

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;较为稳定的经营性现金流预期、较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障;盈利对利息的覆盖能力很强,公司总体偿债能力很强。

担保分析

晋商信用为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用。

晋商信用成立于 2016 年 9 月,由山西金融投资控股集团有限公司(以下简称“山西金控集团”)、山西能源交通投资有限公司、山西省黄河万家寨水务集团有限公司、山西路桥建设集团有限公司、山西建筑工程(集团)总公司、山西省交通开发投资集团有限公司、山西省高速公路集团有限责任公司等 7 家国有企业共同发起设立,是我国第一家省级债券信用增进机构。2017 年,山西金控集团将持有的晋商信用 52.50%的股份全部转让至山西省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“山西省国资委”),并由山西省国资委作价注入山西省国有资本投资运营有限公司(以下简称“山西省国投运营”)。截至 2018 年末,晋商信用注册资本和实收资本均为 40.00 亿元;其中,山西省国投运营认缴 21.00 亿元,持股比例为 52.50%,为晋商信用控股股东;其余股东合计出资 19.00 亿元,持股比例合计 47.50%。晋商信用的控股股东山西省国投运营成立于 2017 年 7 月,注册资本 500.00 亿元,是山西省政府出资设立的省属国有独资公司。截至 2018 年末,晋商信用拥有两家控股子公司,分别为晋商资产管理股份有限公司和晋信资本投资管理有限公司,持股比例分别为 46.00%和 50.00%。

晋商信用的经营范围包括企业信用增进服务;信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广;信用产品的创设和交易;金融和非金融股权投资、资产投资、投资策划、投资咨询;财富管理及三方财富管理;资产管理及资产受托管理;互联网金融服务、金融市场及金融同业资金交易业务、综合金融服务;经济信息咨询;人员技术培训;会议服务。晋商信用通过商业化运作,帮助企业在金融市场持续融资,为企业增信提供多种类的信用增进服务产品。

截至 2018 年末,晋商信用总资产为 176.67 亿元,所有者权益为 62.74 亿元;增信责任余额为 353.00 亿元,增信责任放大比例为 5.63 倍。2018 年,晋商信用实现营业收入 6.00 亿元,其中信用增进收入 2.38 亿元;净利润 4.34 亿元。

**表 21 2016~2018 年（末）晋商信用主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	176.67	111.12	40.3
净资产	62.74	60.49	40.17
实收资本	40.00	40.00	40.00
营业收入	6.00	1.90	0.13
净利润	4.34	3.22	0.07
增信责任余额	353.00	213.34	35.1
增信责任放大比例（倍）	5.63	3.53	0.87
净资产收益率	7.05	6.39	-

数据来源：根据晋商信用提供资料整理

晋商信用的增信业务主要包括基础类增信业务和创新性增信业务。其中，基础类信用增进业务主要涵盖公司债、债务重组、超短期融资券、信托贷款和基金产品等，创新类增信业务主要为信用风险缓释工具。截至 2018 年末，晋商信用增信责任余额为 353.00 亿元，其中公司债、超短期融资券和资产重组为最主要增信产品。

截至 2018 年末，晋商信用实收资本为 40.00 亿元，雄厚的资本实力为晋商信用的风险抵御提供了有力保障。此外，晋商信用还积极拓展与其他机构的合作，得到了国内多家商业银行的授信支持。

综合来看，作为我国第一家省级专业债券信用增进机构，晋商信用拥有实力雄厚的股东背景和较强的资本实力，并能从多家商业银行获得授信支持，有利于未来业务的进一步拓展和风险抵御能力的增强。晋商信用具有极强的增信代偿能力。

晋商信用为大同经建投发行的 2019 年大同市经济建设投资有限公司社会领域产业专项债券提供的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

综合来看，公司的抗风险能力很强。本期债券到期不能偿付的风险极小，抗风险能力极强。近年来，大同市经济保持稳定发展，财政实力不断增强，公司面临较好的外部环境；作为大同市重要的城市基础设施建设和保障房建设投融资主体，承担大量的基础设施建设任务，在全市建设和经济发展中具有重要地位，公司持续得到政府支持；但大同银行存贷业务不良贷款率增长较大，资产质量存在一定下行压力；公司总资产报酬率和净资产收益率较低，整体盈利能力较弱；受限资产规模较大，资产流动性一般。

预计未来 1~2 年，公司仍将在大同市基础设施建设中发挥重要作用。因此，大公对大同经建投评级展望为稳定。



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”）将对大同市经济建设投资有限责任公司（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，在每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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。

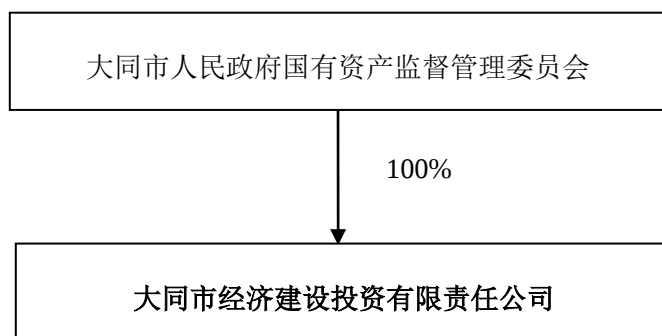
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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。



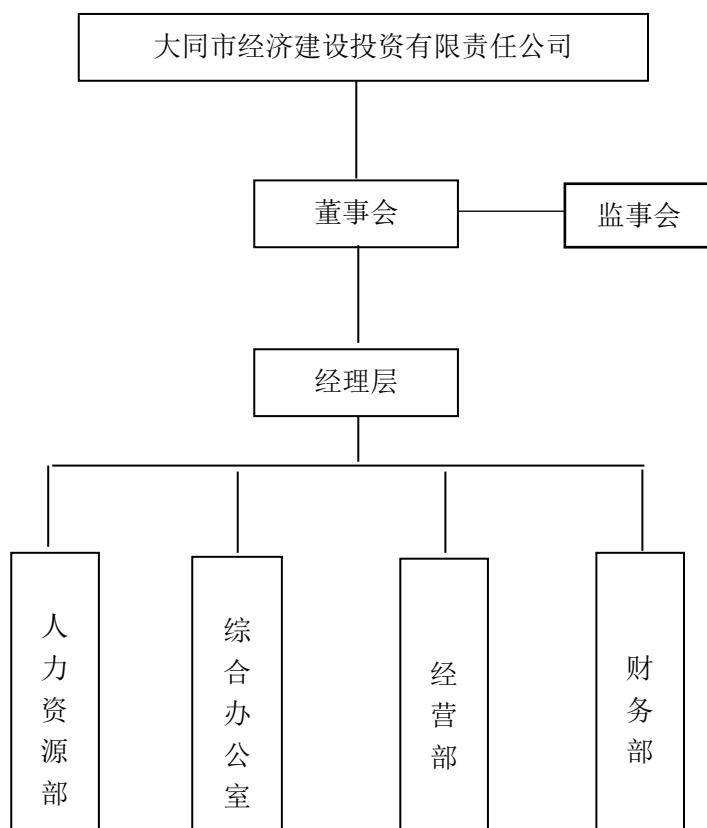
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末大同市经济建设投资有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末大同市经济建设投资有限责任公司组织结构图





1-3 截至 2018 年末大同市经济建设投资有限责任公司二级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	子公司类型	持股比例
1	大同开发建设集团有限公司	全资子公司	100.00
2	大同市御水生态环境治理有限公司	全资子公司	100.00
3	大同市城市发展投资有限公司	全资子公司	100.00
4	天镇县城天开发有限公司	全资子公司	100.00
5	大同市港湾工程建设有限公司	全资子公司	100.00
6	大同安泰文化旅游置业发展有限公司	全资子公司	100.00
7	大同市伟远房地产开发有限责任公司	全资子公司	100.00
8	阳高县新乐源文化旅游开发有限公司	控股子公司	90.00
9	大同银行股份有限公司	控股子公司	61.63
10	大同机场有限责任公司	控股子公司	60.00
11	大同盘古保障性住房投资管理中心(有限合伙)	控股子公司	92.88
12	大同宜民产业发展有限公司	控股子公司	80.00
13	大同盘古生态环保投资管理中心(有限合伙)	控股子公司	75.29
14	大同市佳峪文化旅游有限责任公司	控股子公司	51.00
15	大同市御东建设工程管理有限公司	控股子公司	71.28
16	山西经雄新能源科技投资有限公司	控股子公司	80.00
17	大同能源革命科技创新产业投资有限公司	全资子公司	100.00
18	大同颐锦投资管理中心(有限合伙)	控股子公司	60.00
19	天镇安家皂古堡文旅开发有限公司	控股子公司	50.82

数据来源: 根据审计报告整理

备注: 2018 年二级全资子公司大同绿色金融投资管理公司被划走; 同时新增 6 家二子公司, 分别为大同安泰文化旅游置业发展有限公司、大同市伟远房地产开发有限责任公司、山西经雄新能源科技投资有限公司、大同能源革命科技创新产业投资有限公司、大同颐锦投资管理中心(有限合伙)和天镇安家皂古堡文旅开发有限公司; 大同宜民有道科技有限公司由二级子公司变更为三级子公司。



附件 2 主要财务指标

2-1 大同市经济建设投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年 ¹⁵
资产类			
货币资金	129,771	206,706	329,676
应收账款	3,858,334	3,444,581	3,128,395
其他应收款	169,707	113,963	120,610
应收利息	613	536	0
预付款项	152,517	122,260	98,045
存货	2,012,371	2,041,439	1,963,108
流动资产合计	6,328,993	5,979,826	5,832,709
可供出售金融资产	141,534	202,300	166,658
投资性房地产	1,041,458	1,040,869	1,039,810
固定资产	172,994	84,416	76,074
在建工程 ¹⁶	63,786	114,750	8,544
非流动资产合计	1,593,224	1,658,086	1,342,083
总资产	7,922,216	7,637,912	7,174,792
占资产总额比 (%)			
货币资金	1.64	2.71	4.59
应收账款	48.70	45.10	43.60
其他应收款	2.14	1.49	1.68
应收利息	0.01	0.01	0.00
预付款项	1.93	1.60	1.37
存货	25.40	26.73	27.36
流动资产合计	79.89	78.29	81.29
可供出售金融总资产	1.79	2.65	2.32
投资性房地产	13.15	13.63	14.49
固定资产	2.18	1.11	1.06
在建工程	0.80	1.50	0.12
非流动资产合计	20.11	21.71	18.71

¹⁵ 2016 年末采用 2017 年期初数。¹⁶ 在建工程合计，包括工程物资。



2-2 大同市经济建设投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
负债类			
短期借款	30,600	39,500	0
应付票据及应付账款	3,899,647	3,633,424	3,313,263
其中：应付票据	450	10,000	0
应付账款	3,899,197	3,623,424	3,313,263
预收款项	7,284	6,916	5,490
其他应付款 ¹⁷	587,193	662,942	878,859
应交税费	12,512	9,264	9,470
一年内到期的非流动负债	40,050	40,050	125,200
流动负债合计	4,582,519	4,394,071	4,334,526
长期借款	150,225	127,354	93,749
应付债券	170,000	210,000	200,000
长期应付款	741,516	660,153	107,035
递延所得税负债	222,104	221,957	221,643
其他非流动负债	635,387	642,817	920,644
非流动负债合计	1,923,202	1,862,983	1,543,339
负债合计	6,505,721	6,257,054	5,877,865
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.47	0.63	0.00
应付票据及应付账款	59.94	58.07	56.37
其中：应付票据	0.01	0.16	0.00
应付账款	59.93	57.91	56.37
其他应付款	9.03	10.60	14.95
应交税费	0.19	0.15	0.16
一年内到期的非流动负债	0.62	0.64	2.13
流动负债合计	70.44	70.23	73.74
长期借款	2.31	2.04	1.59
应付债券	2.61	3.36	3.40
长期应付款	11.40	10.55	1.82
递延所得税负债	3.41	3.55	3.77
其他非流动负债	9.77	10.27	15.66
非流动负债合计	29.56	29.77	26.26

¹⁷ 其他应付款合计，包括应付股利及应付利息。



2-3 大同市经济建设投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
权益类			
实收资本（股本）	35,398	29,000	29,000
资本公积	1,042,356	1,043,097	1,041,811
盈余公积	1,672	1,672	1,672
未分配利润	113,521	115,422	108,445
归属于母公司所有者权益	1,237,356	1,227,260	1,218,333
少数股东权益	179,140	153,597	78,595
所有者权益合计	1,416,495	1,380,858	1,296,927
损益类			
营业收入	190,853	170,083	127,721
营业成本	85,283	92,239	77,619
销售费用	2,379	806	0
管理费用	63,112	47,411	41,828
财务费用	12,855	20,668	8,867
营业利润	19,447	26,778	8,800
营业外收支净额	-422	-947	16,116
利润总额	19,025	25,831	24,848
所得税	8,436	8,672	9,294
净利润	10,589	17,159	15,554
归属于母公司所有者的净利润	4,601	9,825	8,143
占营业收入比（%）			
营业成本	44.69	54.23	60.77
管理费用	33.07	27.88	32.75
财务费用	6.74	12.15	6.94
营业利润	10.19	15.74	6.89
利润总额	9.97	15.19	19.46
所得税	4.42	5.10	7.28
净利润	5.55	10.09	12.18
归属于母公司所有者的净利润	2.41	5.78	6.38
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	45,101	212,641	221,720
投资活动产生的现金流量净额	-159,682	-298,014	-172,188
筹资活动产生的现金流量净额	37,645	-37,596	-214,190



2-4 大同市经济建设投资有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT	34,747	46,930	33,828
EBITDA	59,507	57,001	40,495
总有息债务	446,448	416,904	418,949
毛利率 (%)	55.31	45.77	39.23
营业利润率 (%)	10.19	15.74	6.89
总资产报酬率 (%)	0.44	0.61	0.47
净资产收益率 (%)	0.75	1.24	1.20
资产负债率 (%)	82.12	81.92	81.92
债务资本比率 (%)	23.96	23.62	24.42
长期资产适合率 (%)	209.62	195.64	211.63
流动比率 (倍)	1.38	1.36	1.35
速动比率 (倍)	0.94	0.90	0.89
保守速动比率 (倍)	0.03	0.05	0.08
存货周转天数 (天)	8,556.05	7,814.64	9,269.48
应收账款周转天数 (天)	6,887.63	6,956.54	8,658.55
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.00	4.87	5.27
经营性净现金流/总负债 (%)	0.71	3.51	3.81
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.87	10.08	24.69
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.21	2.22	3.77
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.78	2.70	4.51
现金比率 (%)	2.83	4.70	7.61
现金回笼率 (%)	208.51	228.97	306.36
担保比率 (%)	1.55	0.51	4.01



2-5 晋商信用增进投资股份有限公司主要财务数据和指标

(单位：万元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末 (母公司口径)
资产类			
货币资金	97,221	93,674	124,039
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	122,067	116,896	26,500
其他应收款	71,844	12,524	795
可供出售金融资产	631,807	287,400	251,364
长期股权投资	2,300	-	-
固定资产	418	218	0
预付款项	4,020	10,089	295
资产总计	1,766,712	1,111,194	402,994
负债类			
短期借款	433,881	284,320	-
应付职工薪酬	1,481	401	9
应交税费	8,949	2,646	260
递延所得税负债	2,714	2,474	323
预收账款	4,000	10,254	703
负债合计	1,139,334	506,317	1,297
权益类			
实收资本 (或股本)	400,000	400,000	400,000
盈余公积	5,172	2,929	67
未分配利润	33,287	28,011	606
其他综合收益	71	-	1,023
归属于母公司所有者权益合计	441,392	430,940	401,697
所有者权益合计	627,378	604,866	401,697
负债和所有者权益总计	1,766,712	1,111,183	402,994



2-6 晋商信用增进投资股份有限公司主要财务数据和指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年(母公司口径)
损益类			
营业收入	59,953	19,011	1,290
投资收益	92,887	30,407	-
营业成本	96,200	16,385	392
营业税金及附加	563	447	206
管理费	11,020	5,481	186
未到期责任准备金	3,853	3,956	-
营业利润	57,516	42,929	898
利润总额	57,475	42,907	898
所得税费用	14,066	10,730	225
净利润	43,410	32,177	674
现金流量类			
经营活动产生的现金流净额	9,279	36,587	1,410
投资活动产生的现金流量净额	-470,340	-782,703	-277,370
筹资活动产生的现金流量净额	465,609	713,730	400,000



2-7 晋商信用增进投资股份有限公司主要财务数据和指标

(单位：亿元、%)

项目	2018 年	2017 年	2016 年（母公司口径）
主要财务指标			
增信责任余额	353	213	35
增信责任放大比例（倍）	5.63	3.53	0.87
流动资产占比	54	65	100
净资产收益率	7	6	-



附件 3 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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出



附件 4 担保主要指标计算公式

1. 增信放大比例=增信余额/净资产
2. 增信责任放大比例=增信责任余额/净资产
3. 累计代偿率=累计代偿支出/累计解除增信额 $\times 100\%$
4. 总资产收益率=(同期)净利润/平均总资产 $\times 100\%$
5. 净资产收益率=(同期)净利润/平均净资产 $\times 100\%$
6. 准备金拨备率=计提的各项准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
7. 增信业务收入比重=(同期)增信业务收入/(同期)总收入 $\times 100\%$



附件 5 企业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：大公企业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。