

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】315号

大同市经济建设投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“15大同建投债/PR大同建”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“15大同建投债/PR大同建”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年六月十六日



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集团有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月16日

大同市经济建设投资集团有限责任公司 主体及“15大同建投债/PR大同建”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/16	AA/稳定	刘暮菡	黄一戈

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
15大同建投债/PR大同建	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

大同市经济建设投资集团有限责任公司是大同市重要的基础设施建设主体，主要从事大同市城区的基础设施建设业务。大同市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东，大同市人民政府为公司实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00
	GDP总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	3.60
	人均GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
上级补助收入	4.00%	3.20					

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	无
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-		
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8档	AA	AA-	A+								
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		

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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，大同市地区经济保持增长，经济实力较强；公司主营业务区域专营性较强，得到股东和相关各方的持续支持；中债增信为“15大同建投债/PR大同建”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，大同银行的划出对公司收入及盈利水平将产生一定影响，公司全部债务有所增长。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15大同建投债/PR大同建”的信用等级为AAA。

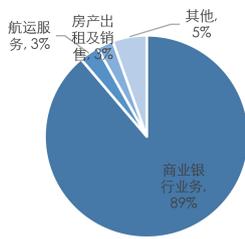
同业对比

项目	大同市经济建设投资集团有限责任公司	运城城市投资建设开发集团有限公司	淮南市城市建设投资有限责任公司	怀化市城市建设投资有限公司
地区	大同市	运城市	淮南市	怀化市
GDP (亿元)	1369.90	1643.60	1337.20	1671.87
GDP 增速 (%)	4.3	5.2	3.3	3.9
人均 GDP (元)	44111	30641	44081	36443
一般公共预算收入 (亿元)	135.40	90.03	104.00	99.57
一般公共预算支出 (亿元)	388.18	417.66	288.10	481.77
资产总额 (亿元)	529.92	215.94	543.82	344.85
所有者权益 (亿元)	164.74	62.36	242.45	158.94
营业收入 (亿元)	16.11	40.41	31.80	21.77
利润总额 (亿元)	-0.39	0.93	4.72	3.48
资产负债率 (%)	68.91	71.12	55.42	53.91
全部债务资本化比率 (%)	28.85	60.03	43.67	47.29

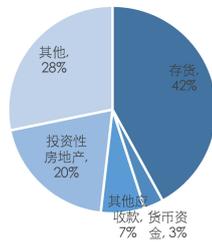
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司。表中数据年份均为2020年。
数据来源：公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



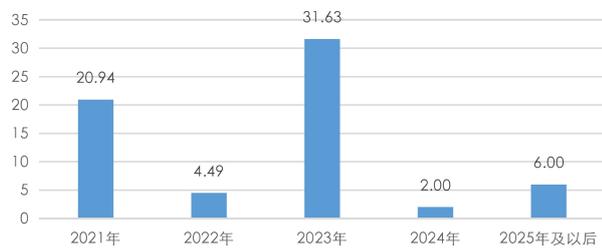
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	792.22	855.93	529.92
所有者权益	141.65	150.17	164.74
营业收入	19.09	19.24	16.11
利润总额	1.90	1.94	-0.39
全部债务	44.78	60.33	66.79
资产负债率	82.12	82.46	68.91
全部债务资本化比率	24.02	28.66	28.85

截至2020年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



注: 2021年全部债务含2021年3月已偿还“19同经债”10亿元。

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	大同市		
GDP总量	1271.80	1318.80	1369.90
GDP增速	6.8	6.7	4.3
人均GDP(元)	36874	38122	44111
一般公共预算收入	119.70	130.13	135.04
一般公共预算收入增速	10.5	8.7	3.8
上级补助收入	181.30	204.77	253.14

优势

- 跟踪期内,大同市地区经济保持增长,主要产业发展态势良好,经济实力较强;
- 公司继续从事大同市基础设施建设业务,区域专营性较强;
- 公司作为大同市重要的基础设施建设主体,在资产划拨及财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持;
- 中债增信为“15大同建投债/PR大同建”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高,资产流动性较弱;
- 随着大同银行的划出,未来公司不再从事商业银行业务,收入及盈利水平将受到较大影响;
- 公司全部债务规模有所增长,且面临一定的短期偿付压力。

评级展望

预计大同市经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营性,能够得到股东及相关各方的持续支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (15大同建投债/PR大同建)	2020/08/21	高路 刘暮蕊 彭筱桐	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA (15大同建投债/PR大同建)	2015/06/12	杜艺中 李梦吟	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
15 大同建投债 /PR 大同建	2020/08/21	20.00	2015/10/22~2022/10/22	连带责任保证担保	中债信用增进投资股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2015 年大同市经济建设投资有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”或“15 大同建投债/PR 大同建”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于大同市经济建设投资集团有限责任公司（以下简称“大同建投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

大同建投是经大同市人民政府（以下简称“大同市政府”）批准，并由大同市政府出资，于 2003 年 6 月 28 日设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 2000.00 万元。2020 年 6 月，公司更为现名。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币 6.54 亿元。大同市国有资产监督管理委员会（以下简称“大同市国资委”）持有公司 100% 股权，大同市政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为大同市重要的基础设施建设主体，继续从事大同市城区的基础设施建设业务。同时，公司是大同机场有限责任公司（以下简称“大同机场”）的控股股东，业务范围还涉及航空服务。随着大同银行股份有限公司（以下简称“大同银行”）不再并表，公司未来将不再涉及商业银行业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围二级子公司共 25 家（详见附件二），其中全资子公司 12 家，控股子公司 13 家。2020 年，新纳入合并范围的二级子公司共 4 家，为公司投资设立的大同经开投资管理中心（有限合伙）、大同市万家惠扶贫产业发展有限公司以及通过无偿划拨取得的大同经济发展投资有限公司¹（以下简称“大同经发投”）和大同市平城投资集团有限公司（以下简称“大同平城投”）。

2020 年，大同银行通过新设合并的方式参与组建山西银行股份有限公司（以下简称“山西银行”）²，重组完成后公司成为山西银行第二大股东，大同银行将不再纳入公司合并报表范围³。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“15 大同建投债/PR 大同建”为 20.00 亿元、7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 4.49%，起息日为 2015 年 10 月 22 日，到期日为 2022 年 10 月 22 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，本期债券到期本息均已按期支付。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）为“15 大同建投债/PR 大同建”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“15 大同建投债/PR 大同建”所募集资金用于大同市平城街东北角廉租住房项目等。截至

¹ 大同经济发展投资有限公司成立于 2010 年 8 月，是经市国资委批准并出资成立的国有独资公司，注册资本 74296 万元，实收资本为 74296 万元。大同经发投下设大同国建科技管理有限公司、大同市通航产业园管理有限公司、魏都基金管理有限公司、大同绿色金融投资管理有限公司等多家子公司。截至 2020 年末，资产总额为 563207.75 万元，负债总额为 319309.43 万元，所有者权益为 243898.32 万元。

² 2021 年 3 月 30 日，中国银保监会向山西银行筹备组出具了《中国银保监会关于筹建山西银行股份有限公司的批复》（银保监复〔2021〕232 号），同意大同银行、晋城银行股份有限公司、晋中银行股份有限公司、阳泉银行股份有限公司、长治银行股份有限公司合并重组设立山西银行股份有限公司，银行类别为城市商业银行。

³ 大同银行 2020 年末资产负债表数据已不再纳入公司合并报表范围；2020 年 1~11 月收入、费用和利润纳入利润表合并范围，现金流量纳入现金流量表合并范围。

2020年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，具体情况见图表1。

图表1 截至2020年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用金额
大同市平城街东北角廉租住房项目	152285.51	65000.00	65000.00
大同市迎宾东街廉租住房项目	178320.00	65000.00	65000.00
大同市南环路西延东侧廉租住房项目	111232.00	40000.00	40000.00
大同市南环路西延东侧公共租赁住房项目	54355.00	30000.00	30000.00
合计	496192.51	200000.00	200000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都

再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

跟踪期内，大同市地区经济继续保持增长，主要产业发展态势良好，经济实力较强

跟踪期内，大同市地区经济继续保持增长，经济实力较强。2020年，大同市实现地区生产总值1369.90亿元，同比增长4.3%；根据常住人口计算，2020年大同市人均地区生产总值为44111元，同比有所增长。

作为传统煤炭工业基地，大同市能源工业基础较好，经济增长对煤炭相关产业发展的依赖程度相对较高。2020年，大同市规模以上工业增加值同比增长7.7%，其中，煤炭工业增加值同比增长7.9%。跟踪期内，大同市继续推进产业结构调整，2020年，非煤工业规模以上工业增加值同比增长7.6%，高技术产业和战略性新兴产业同比分别增长3.4%和8.8%。

大同市第三产业保持良好发展态势。2020年，大同市第三产业增加值为792.70亿元，同比增长2.8%。受疫情影响，2020年大同市旅游收入大幅下降。2020年，大同市共接待游客3328.8万人次，同比大幅下降60.3%；实现旅游总收入290.9亿元，同比下降61.8%。2020年，大同市社会消费品零售总额为655.40亿元，同比下降4.7%。

图表2 大同市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1271.80	6.8	1318.80	6.7	1369.90	4.3
人均地区生产总值（元）	36874	6.0	38122	6.4	44111	-
三次产业结构	5.1: 36.5: 58.4		5.4: 37.2: 57.4		5.1: 37.0: 57.9	
规模以上工业增加值	-	5.7	-	6.0	-	7.7
第三产业增加值	742.80	8.2	757.10	6.9	792.70	2.8
全社会固定资产投资	549.20	12.3	606.90	10.5	670.20	10.4
社会消费品零售总额	700.00	8.1	755.00	7.9	655.40	-4.7
进出口总额	37.60	52.5	51.70	37.5	43.30	-16.1

资料来源：2018年~2020年大同市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

财政状况

跟踪期内，大同市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力较强

2020年，大同市一般公共预算收入为135.04亿元，同比增长3.8%。从构成看，税收收入99.92亿元，占一般公共预算收入的比重为74.0%，占比有所下降。跟踪期内，大同市政府性基金收入有所下降，上级补助收入继续扩大，是地区财力的重要补充。总体来看，大同市综合财政实力依然较强。

2020年，大同市一般公共预算支出为388.18亿元，保持持续增长；政府性基金支出128.28亿元；地方财政自给率⁴为34.79%，地方财政收支平衡能力依然较弱。

截至2020年末，大同市地方政府债务余额为416.50亿元，其中专项债务余额为156.00亿元，一般债务余额260.50亿元。

图表3 大同市财政收支情况（单位：亿元）

科目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	119.70	130.13	135.04
其中：税收收入	88.70	103.28	99.92
非税收入	31.00	26.85	35.12
上级补助收入	181.30	204.77	253.14
政府性基金收入	80.90	110.28	96.54
一般公共预算支出	334.00	363.36	388.18
政府性基金支出	99.30	110.28	128.28
地方财政自给率（%）	35.84	35.81	34.79

资料来源：2018年~2020年大同市财政预算执行情况报告，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，受大同银行出表影响，公司营业收入有所下降，毛利润和毛利率均大幅下降

跟踪期内，公司作为大同市重要的基础设施建设主体，继续从事大同城区的基础设施及保障性住房建设业务。此外，公司作为大同机场的控股股东，继续从事航空服务等相关业务。大同银行参与合并重组山西银行后不再纳入公司合并报表范围，公司不再从事商业银行业务。

2020年，公司营业收入有所下降。从收入构成上看，2020年1月~11月大同银行实现的营业收入（银行利息收入、银行手续费及佣金收入）占公司全年营业收入的比重为88.9%，对公司营业收入影响较大。2020年，公司新增子公司大同经发投实现营业收入1.00亿元，主要来自于物业收入、租金和文化旅游收入；大同平投主要负责城市开发建设、商业贸易物流、房屋租赁、土地开发整理等业务，同期实现营业收入0.11亿元。考虑大同银行营业收入金额远大于新并入子公司合计营业收入，公司未来营业收入可能会出现较明显下滑。

受大同市政府资金结算进度影响，公司基础设施建设项目2020年末确认收入。公司其他业务主要包括航空服务、房产出租收入等，占比较小。

2020年，公司毛利润和毛利率同比大幅下降，综合毛利率仍处于较高水平，房产出租及销

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

售业务和银行业务的贡献较大。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.09	100.00	19.24	100.00	16.11	100.00
商业银行业务	16.46	86.26	17.28	89.80	14.32	88.87
基础设施和保障房代建	1.47	7.68	-	-	-	-
航运服务	0.57	3.00	0.68	3.53	0.50	3.12
房产出租及销售	0.19	0.98	0.38	1.96	0.42	2.61
其他	0.40	2.08	0.91	4.71	0.87	5.40
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	10.56	55.31	10.20	53.01	7.39	45.85
商业银行业务	8.88	53.97	9.54	55.20	7.03	49.09
基础设施和保障房代建	1.47	100.00	-	-	-	-
航运服务	-0.09	-16.46	-0.11	-16.46	-0.24	-47.45
房产出租及销售	0.18	96.20	0.38	100.00	0.24	57.69
其他	0.12	30.28	0.40	43.72	0.35	40.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事大同市基础设施建设，业务范围有所扩大，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事大同市基础设施建设项目，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设业务负责主体除本部及子公司大同市城市发展投资有限公司和大同市御东建设工程管理有限公司（以下简称“御东工程”）外，还新增子公司大同经发投和大同平城投。其中，大同经发投主要负责大同市内文旅类项目，大同平城投主要负责城市开发建设、土地开发整理等业务，公司业务体量有所扩大。

公司基础设施建设业务采用代建模式、PPP 模式等，资金来源于外部融资、财政资金等。2020 年，受大同市政府资金结算进度影响，公司基础设施建设项目未确认收入。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2020 年末，公司重要在建基础设施项目包括大同市御河流域生态修复与保护项目之十里河入御河交汇生态湿地、大十字街北侧地块项目、大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目、大同古城西南隅民居修复项目等，计划总投资合计为 109.27 亿元，已投资合计为 40.05 亿元，尚需投资合计为 69.22 亿元。其中左云县乡村环境提升及乡村旅游基础设施建设工程项目和浑源县扶贫产业园项目为 PPP 模式，大同市国际能源革命科技创新园项目资金来源为市财政资金，有配套政府专项债，建成后将由公司负责运营。

图表 5 截至 2020 年末公司重要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资额	尚需投资额
大同市御河流域生态修复与保护项目之十里河入御河交汇生态湿地	35.27	16.56	18.71
大十字街北侧地块项目	6.72	2.78	3.94
大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目	37.30	14.96	22.34
大同古城西南隅民居修复项目	3.65	0.36	3.29
山西省大同市阳高县国家农业产业融合发展示范园项目	13.36	3.04	10.32
阳高县阳高南站通道道路（杏韵大道）	1.32	0.52	0.79
阳高县阳高南站站前广场	1.01	0.51	0.50
左云县乡村环境提升及乡村旅游基础设施建设工程 PPP 项目	2.89	0.94	1.95
浑源县扶贫产业园 PPP 项目	7.76	0.38	7.38
合计	109.27	40.05	69.22

注：表中未包含大同经发投及大同平城投的在建项目；资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要拟建项目为大同经济技术开发区双创园区（一期）PPP 项目、高山古城修复一期 PPP 项目、大同天镇县高铁站配套建设工程 PPP 项目等，业务模式均为 PPP 模式，公司作为社会资本方，计划总投资合计为 8.05 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2020 年末公司重要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划投资额
大同经济技术开发区双创园区（一期）PPP 项目	PPP 模式	4.42
高山古城修复一期 PPP 项目	PPP 模式	1.58
大同天镇县高铁站配套建设工程 PPP 项目	PPP 模式	2.06
合计	-	8.05

注：表中未包含大同经发投及大同平城投的拟建项目；资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障性住房建设

受政府建设计划影响，公司保障性住房建设业务暂无拟建项目，该业务可持续性面临不确定性

公司保障性住房建设业务由子公司大同市城市发展开发有限责任公司（以下简称“大同城开”）、大同开发建设集团有限公司（以下简称“大同建设”）、大同市房地建筑开发公司（以下简称“大同房地”）、大同市御东新区建设管理有限公司（以下简称“御东建设”）和御东工程负责，其中大同城开和大同建设负责大同城区保障性住房建设，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业务采用委托代建模式，跟踪期内未发生变化。

受大同市政府建设计划及资金结算进度影响，2020 年，公司保障性住房建设业务未确认收入。截至 2020 年末，公司无在建和拟建的保障性住房建设项目，该业务可持续性面临不确定性。

航空服务

跟踪期内，大同机场航空服务收入受疫情影响有所下降，且营运成本较高，仍呈亏损状态

公司的航空服务业务主要来自于大同云冈机场，由子公司大同机场⁵负责经营。大同云冈机场距大同市中心 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，是山西省第二大民用机场。大同机场现有 T1 国际（6328.2 平方米）和 T2 国内（10854 平方米）两座航站楼，总面积达 17182.2 平方米。2019 年，大同机场与 13 家国内航空公司经营国内航线 23 条，通航国内城市 29 个，国际航线 2 条，国际城市 2 个。

图表 7 大同云冈机场运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
旅客吞吐量（万人）	101.63	130.71	74.54
货邮吞吐量（吨）	1615	1923	1635.
飞机起降架次（万架）	2.82	2.35	0.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年，大同机场航空服务收入受疫情影响有所下降；同期，大同机场运营成本依然较高，主要系向航空公司支付航线补贴规模较大所致，航空服务业务仍呈亏损状况。为缓解大同机场运营压力，大同市政府在财政补贴方面给予有力支持，2020 年，大同机场收到财政补贴⁶0.28 亿元，其中计入其他收益 32.00 万元。

图表 8 大同机场盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	0.57	0.68	0.50
营业成本	0.67	0.79	0.73
利润总额	-0.12	-0.09	-0.17
净利润	-0.12	-0.09	-0.17
财政补贴	1.95	2.46	0.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为大同市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨及财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持

公司是大同市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资产划拨及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的持续支持。

资产划拨方面，2020 年大同市国资委将大同经发投和大同平城投股权划转至公司，增加资本公积 19.60 亿元。

财政补贴方面，2020 年，公司获得政府补助收入 0.23 亿元。另外，2020 年，子公司大同机场收到财政补贴 0.28 亿元，其中计入其他收益 32.00 万元。

考虑到公司在大同市基础设施建设领域中的重要地位，预计仍将得到股东及相关各方的持续支持。

⁵ 大同机场有限责任公司于 2005 年 4 月 30 日成立。截至 2020 年末，大同机场注册资本 12000.00 万元。大同建投持股 60%，大同煤矿集团有限责任公司持股 16.67%，山西煤炭运销集团大同有限公司持股 16.67%，大同市人民政府国有资产监督管理委员会持股 6.66%。

⁶ 根据省航空集团要求，公司 2018 年改变会计核算，收到航线补贴不再计入其他收益，通过其他往来核算。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化；大同市国资委仍为公司唯一股东，大同市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司管理层发生变更，除此之外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围二级子公司共25家（详见附件二），其中全资子公司12家，控股子公司13家。2020年，新纳入合并范围的二级子公司共4家，为公司投资设立的大同经开投资管理中心（有限合伙）、大同市万家惠扶贫产业发展有限公司以及通过无偿划拨取得的大同经发投和大同平城投。大同银行参与合并重组山西银行后不再纳入公司本期合并报表范围，大同银行1-11月收入、费用和利润纳入利润表合并范围，现金流量纳入现金流量表合并范围。由于公司对大同经发投和大同平城投实现控制的时间为2020年12月28日，故未将其收入、费用和利润纳入合并利润表，现金流量未纳入合并现金流量表。

截至2019年末，大同银行经审计合并口径总资产446.12亿元，总负债423.37亿元，所有者权益22.75亿元，2019年实现营业收入9.55亿元，利润总额3.65亿元，净利润2.65亿元。

截至2020年末，大同经发投总资产56.32亿元，净资产24.39亿元，2020年实现营业收入1.00亿元，主要来自于物业收入、租金和文化旅游收入，净利润为-0.75亿元。大同平城投主要负责城市开发建设、商业贸易物流、房屋租赁、土地开发整理等业务。

截至2020年末，大同平城投总资产38.89亿元，净资产3.91亿元，2020年大同平城投营业总收入0.11亿元，净利润为-0.38亿元。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受大同银行不再并表影响公司资产规模大幅下降，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模大幅下降，主要系大同银行不再纳入合并范围所致，仍以流动资产为主。2020年末，公司流动资产仍以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主。

图表 9 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	792.22	855.93	529.92
流动资产	451.66	484.95	317.06
存货	201.24	214.86	222.74
货币资金	119.35	120.75	15.92
应收账款	85.19	104.83	0.67
其他应收款	18.39	15.27	35.85
非流动资产	340.57	370.98	212.86
投资性房地产	104.15	104.19	105.87
长期股权投资	5.19	5.99	12.94
固定资产	17.30	16.77	28.71
在建工程	6.38	9.25	31.33

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

公司存货主要由公司承建的基础设施和保障性住房项目等开发成本及周转材料构成, 规模较大且变现能力较差, 对公司资产流动性造成一定影响。截至 2020 年末, 公司存货为 222.74 亿元, 主要由湿地工程、道路工程、住房改造工程等工程的开发成本构成。

公司货币资金和应收账款大幅下降, 主要系大同银行出表所致, 存放中央银行超额存款准备金 (55.55 亿元) 和存放中央银行法定准备金 (37.51 亿元) 不再纳入货币资金, 大同银行所形成的金融业务应收款项不再纳入应收账款。2020 年末, 公司其他应收款大幅增加, 主要系新并入大同经发投等子公司所致, 公司前五名其他应收款对象分别为大同农村商业银行股份有限公司筹备工作小组、大同大昶移动能源有限公司、中航货运航空有限公司、山西灵丘农村商业银行股份有限公司筹建工作和大同云水环境科技有限公司, 合计占比为 20.28%。

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。2020 年末, 公司投资性房地产为 105.87 亿元, 仍主要为公司自建用于出租的房屋及商铺, 规模基本维持稳定; 固定资产小幅增长, 主要系新并入大同经发投等子公司所致, 仍主要为房屋及建筑物、机器设备、运输设备、电气设备及其他设备。长期股权投资大幅增加, 其中新增投资山西省城商行改革发展基金合伙企业 (有限合伙) 5.00 亿元。在建工程大幅增加, 主要系新并入子公司增加大同云冈石窟周边环境综合治理工程、四合院工程、棚户区“三供一业”维修改造工程和华严寺、清远街项目等。

截至 2020 年末, 公司受限资产账面价值为 49.44 亿元, 占资产总额的比重为 9.3%。其中, 用于质押的公司持有的大同银行和大同市佳峪文化旅游有限责任公司股权为 9.10 亿元; 用于抵押的投资性房地产和房屋为 39.50 亿元; 承兑汇票保证金 0.84 亿元。

资本结构

跟踪期内, 得益于股东及相关各方的资产划拨, 公司所有者权益保持增长

2020 年末, 公司所有者权益有所增长, 其中, 实收资本无变动; 资本公积同比大幅增长, 其中大同经发投和大同平城投新纳入合并范围增加资本公积 19.60 亿元; 未分配利润为 10.41 亿元, 仍为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
实收资本	3.54	6.54	6.54
资本公积	104.24	108.57	133.82
未分配利润	11.35	11.63	10.41
所有者权益合计	141.65	150.17	164.74

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司负债总额大幅下降, 构成以非流动负债为主

跟踪期内, 公司负债总额大幅下降, 主要系大同银行出表, 相应吸收存款及同业存放不再纳入负债所致。2020 年末负责总额构成仍以非流动负债为主, 非流动负债占比为 68.08%。

2020 年末, 公司其他应付款大幅增长, 系合并子公司所致, 主要为公司收到的财政拨付资金和与其他单位的往来款, 账龄 1 年以内的占比为 92.5%。同期末, 公司短期借款有所减少, 主要是偿还部分借款。

公司非流动负债主要由专项应付款、其他非流动负债、应付债券、长期应付款和长期借款构成。其中, 公司专项应付款主要为基建工程款; 其他非流动负债全部为大同市财政局拨入公司的基础设施建设项目资金。2020 年末, 公司应付债券有所下降, 系“17 大同银行债”不再纳入合并范围和公司偿还部分债券本金所致。公司长期应付款仍主要为融资租赁款。

图表 11 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	650.57	705.76	365.18
流动负债	458.25	499.64	116.56
其他应付款	67.80	76.12	93.77
短期借款	3.06	8.20	6.94
应付账款	3.24	2.88	5.84
非流动负债	192.32	206.11	248.62
专项应付款	68.50	69.50	83.31
其他非流动负债	63.54	59.25	74.34
应付债券	17.00	33.00	24.49
长期应付款	5.65	9.84	22.32
长期借款	15.02	11.65	20.86

注: 其他应付款不含应付利息、应付股利

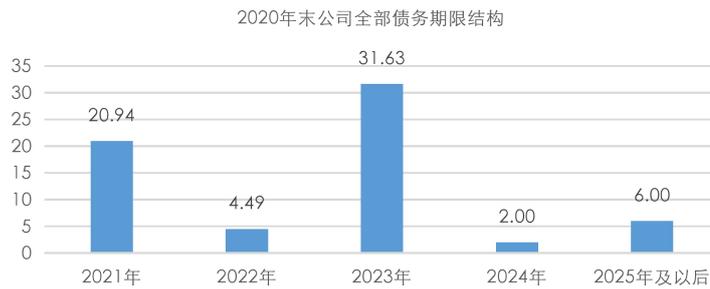
资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务规模有所增长, 面临一定短期偿付压力

2020 年末, 公司全部债务为 66.79 亿元, 同比有所增长, 债务结构仍以长期有息债务为主。同期末, 公司资产负债率随着大同银行不再并表同比有所下降, 但全部债务资本化比率有所升高。从债务期限结构来看, 公司 2021 年到期债务为 20.94 亿元⁷, 面临一定的短期偿债压力, 公司的偿债资金主要来源于对外融资、项目回款以及政府支持等。

⁷ 公司提供的期限结构中 2021 年需偿还债务与按审计报告计算的截至 2020 年末短期债务不一致系审计报告未将公司于 2021 年 3 月偿还的 10 亿元“19 同经债”从应付债券转入一年内到期的非流动负债科目核算所致。

图表 12 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	44.78	60.33	66.79
长期有息债务	37.67	48.05	54.11
短期有息债务	7.11	12.28	12.67
资产负债率	82.12	82.46	68.91
资产负债率 ⁸ (剔除大同银行后)	45.31	46.14	68.91
全部债务资本化比率	24.02	28.66	28.85

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

截至 2020 年末, 公司对外担保余额为 41.22 亿元, 担保比率为 25.02%, 被担保企业主要为大同开发区融升投资管理有限公司 (11.10 亿元)、大同开发区经济发展投资有限公司 (8.98 亿元)、大同开发区融翔投资管理有限公司 (8.98 亿元)、阳高县阳和国有资产经营有限公司 (2.90 亿元) 等大同市内国有企业, 代偿风险较小。

盈利能力

由于失去对大同银行的控制权以及补贴收入下降, 公司 2020 年利润总额出现亏损, 盈利指标降幅明显

2020 年, 公司营业收入为 16.11 亿元, 同比下降 16.24%, 主要系大同银行当年仅 2020 年 1 月~11 月收入纳入合并范围所致; 营业利润率较 2019 年亦有所下降。期间费用小幅下降, 仍以管理费用为主。同期, 公司利润总额出现亏损, 主要系失去对大同银行的控制权以及补贴收入大幅下降所致。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	19.09	19.24	16.11
营业利润率	53.46	51.98	44.70
期间费用	7.83	8.75	8.52
利润总额	1.90	1.94	-0.39
补贴收入	0.16	1.76	0.23
总资本收益率	1.41	0.58	-0.28
净资产收益率	0.75	0.63	-0.54

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

⁸ 2018 年和 2019 年资产负债率按照扣除大同银行发放贷款及垫款、拆出资金、向中央银行借款和吸收存款及同业存放后的口径计算。

现金流

公司经营性净现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，未来仍存在一定的不确定性

2020年，公司经营活动现金流入主要大同市财政局拨付的基础设施项目款和保障性住房项目建设资金、财政补贴和往来款等形成的现金流入；现金收入比率仍保持较高水平，主营业务回款能力良好；经营活动现金流出主要是公司支付的基础设施及保障性住房项目建设成本等形成的现金流出。总体来看，公司经营性净现金流对波动性较大的项目款、往来款等依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

2020年，公司投资性净现金流仍持续为负。同期，公司筹资活动现金流入较2019年大幅降低，主要系公司取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出，2020年有所增长。2020年，公司现金及现金等价物净增加额为-6.15亿元。

图表 14 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	94.06	100.63	71.32
现金收入比率	208.51	215.53	141.92
经营活动现金流出	89.55	98.33	68.81
经营活动现金流量净额	4.51	2.31	2.51
投资活动现金流入	132.04	88.91	47.38
投资活动现金流出	148.01	108.16	56.11
投资活动现金流量净额	-15.97	-19.25	-8.73
筹资活动现金流入	17.12	41.09	21.12
筹资活动现金流出	13.35	15.88	21.05
筹资活动现金流量净额	3.76	25.20	0.08
现金及现金等价物净增加额	-7.69	8.26	-6.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，作为大同市重要的基础设施建设主体，公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东和相关各方的持续支持，偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2020年末，公司流动比率与速动比率均大幅升高，主要是大同银行出表公司负债规模大幅减少所致。现金比率和货币资金/短期有息债务有所降低，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较差，流动资产对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2020年末，公司长期债务资本化比率较2019年末有所升高，EBITDA对全部债务及利息的覆盖程度较弱。

图表 15 公司偿债能力指标情况 (单位: %)

指标名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率	98.56	97.06	272.01
速动比率	54.65	54.06	80.92
现金比率	26.05	24.17	13.66
货币资金/短期有息债务 (倍)	16.79	9.83	1.26
长期债务资本化比率	21.01	24.24	24.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.69	2.72	0.36
全部债务/EBITDA (倍)	7.53	14.31	68.93

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

综合分析, 作为大同市重要的基础设施建设主体, 公司业务仍具有较强的区域专营性, 得到股东及相关各方的持续支持, 东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的地市级建设主体, 对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比, 表中数据均为 2020 年。

与行业对比组企业相比, 公司所在地区大同市的经济总量和 GDP 增速处于中游水平; 一般公共预算收支规模处于上游水平。公司资产规模和所有者权益在对比组中处于中上游, 营业收入和利润总额在对比组中处于下游, 债务率水平较高。

图表 16 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	大同市经济建设投资集团有限责任公司	运城市城市建设投资开发集团有限公司	淮南市城市建设投资有限责任公司	怀化市城市建设投资有限公司
地区	大同市	运城市	淮南市	怀化市
GDP	1369.90	1643.60	1337.20	1671.87
GDP 增速	4.3	5.2	3.3	3.9
人均 GDP (元)	44111	30641	44081	36443
一般公共预算收入	135.40	90.03	104.00	99.57
一般公共预算支出	388.18	417.66	288.10	481.77
资产总额	529.92	215.94	543.82	344.85
所有者权益	164.74	62.36	242.45	158.94
营业收入	16.11	40.41	31.80	21.77
利润总额	-0.39	0.93	4.72	3.48
资产负债率	68.91	71.12	55.42	53.91
全部债务资本化比率	28.85	60.03	43.67	47.29

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告 (银行版), 截至 2021 年 4 月 25 日, 公司未结清贷款有 27 笔, 关注类贷款 7 笔, 无不良类贷款信息; 已结清银行贷款中关注类 3 笔, 无不良类贷款信息。截至本报告出具日, 公司本部及子公司在资本市场发行的各类债券到期本/息均

已如期兑付。

抗风险能力

基于对大同市地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

增信措施

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，具体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。

中债增信综合实力极强，为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仍具有很强的增信作用

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、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限责任公司等大型国有企业共同发起设立。截至2020年3月末，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。跟踪期内，中债增信注册资本和股权结构未发生变化。

中债增信是目前国内担保业务品种最全、业务规模最大的专业性信用增进机构之一，在国内担保行业内有着重要的地位。截至2020年3月末，中债增信资产总额为159.09亿元，其中投资资产占比80.07%；净资产为117.26亿元；增信责任余额为966.15亿元。2019年，中债增信实现营业收入13.51亿元，净利润6.61亿元。

总体来看，作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信市场份额行业领先，竞争优势明显；中债增信的增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户质量较高，多年未发生代偿；利润积累及永续债成功发行带动中债增信资本实力持续增强，为中债增信业务发展奠定坚实基础；得益于各项业务的稳健发展以及增信业务代偿风险有效控制，中债增信盈利能力处于行业较好水平；中债增信作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力很强，能够为其业务发展提供支持。

同时，东方金诚也关注到，中债增信的增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受资本市场债券违约增加、市场利率波动及权益市场价格波动影响，中债增信投资业务面临的信用风险及市场风险有所增加。

东方金诚维持中债增信主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增信为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仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，大同市地区经济保持增长，主要产业发展态势良好，经济实力较强；公司继续从事大同市基础设施建设业务，区域专营性较强；公司作为大同市重要的基础设施建设主体，在资产划拨及财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持；中债增信为“15

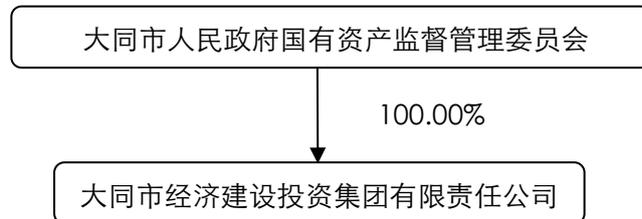
大同建投债/PR 大同建”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较弱；随着大同银行的划出，未来公司不再从事商业银行业务，收入及盈利水平将受到较大影响；公司全部债务规模有所增长，且面临一定的短期偿付压力。

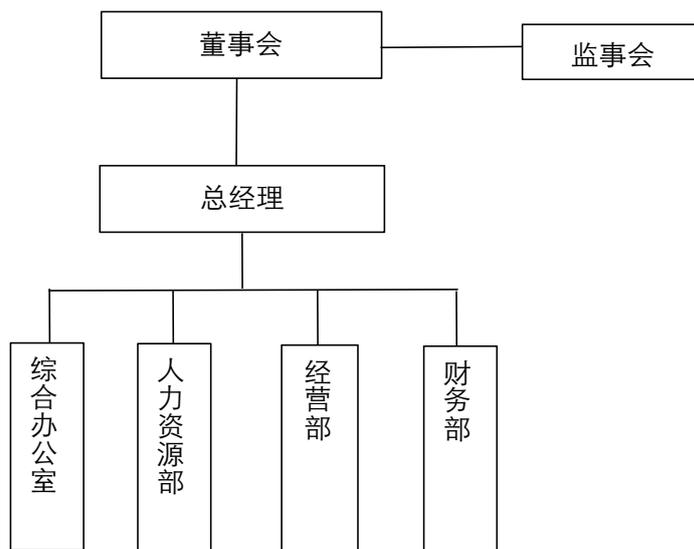
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“15大同建投债/PR 大同建”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2020 年末纳入公司合并财务报表范围的子公司情况（单位：%）

子公司名称	子公司类型	级次	持股比例
大同市城市发展投资有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同开发建设集团有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同市港湾工程建设有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同市御水生态环境治理有限公司	全资子公司	二级	100.00
天镇县城天开发有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同安泰文化旅游置业发展有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同能源革命科技创新产业投资有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同市伟远房地产开发有限责任公司	全资子公司	二级	100.00
大同丰澜商贸有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同机场有限责任公司	控股子公司	二级	60.00
大同市御东建设工程管理有限公司	控股子公司	二级	71.28
大同市佳峪文化旅游有限责任公司	控股子公司	二级	51.00
大同宜民产业发展有限公司	控股子公司	二级	80.00
大同盘古生态环保投资管理中心（有限合伙）	控股子公司	二级	75.29
大同盘古保障性住房投资管理中心（有限合伙）	控股子公司	二级	92.88
阳高县新乐源文化旅游开发有限公司	控股子公司	二级	90.00
山西经雄新能源科技投资有限公司	全资子公司	二级	100.00
大同颐锦投资管理中心（有限合伙）	控股子公司	二级	60.00
天镇安家皂古堡文旅开发有限公司	控股子公司	二级	50.82
大同市远航产业投资管理中心（有限合伙）	控股子公司	二级	71.78
大同航空产业集团有限公司	控股子公司	二级	63.37
大同经济发展投资有限公司*	全资子公司	二级	100.00
大同市平城投资集团有限公司*	全资子公司	二级	100.00
大同经开投资管理中心（有限合伙）*	控股子公司	二级	84.62
大同市万家惠扶贫产业发展有限公司*	控股子公司	二级	66.67

注：带*为 2020 年纳入合并范围的子公司

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	792.22	855.93	529.92
其中：存货	201.24	214.86	222.74
货币资金	119.35	120.75	15.92
应收账款	85.19	104.83	0.67
投资性房地产	104.15	104.19	105.87
负债总额	650.57	705.76	365.18
其中：其他应付款	67.80	76.12	93.77
专项应付款	68.50	69.50	83.31
其他非流动负债	63.54	59.25	74.34
应付债券	17.00	33.00	24.49
全部债务	44.78	60.33	66.79
其中：短期有息债务	7.11	12.28	12.67
所有者权益	141.65	150.17	164.74
营业收入	19.09	19.24	16.11
利润总额	1.90	1.94	-0.39
经营性活动净现金流	4.51	2.31	2.51
投资性活动净现金流	-15.97	-19.25	-8.73
筹资性活动净现金流	3.76	25.20	0.08
主要财务指标			
营业利润率（%）	53.46	51.98	44.70
总资本收益率（%）	1.41	0.58	-0.28
净资产收益率（%）	0.75	0.63	-0.54
现金收入比率（%）	208.51	215.53	141.92
资产负债率（%）	82.12	82.46	68.91
长期债务资本化比率（%）	21.01	24.24	24.73
全部债务资本化比率（%）	24.02	28.66	28.85
流动比率（%）	98.56	97.06	272.01
速动比率（%）	54.65	54.06	80.92
现金比率（%）	26.05	24.17	13.66
经营现金流动负债比率（%）	0.98	0.46	2.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.69	2.72	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	7.53	14.31	68.93

注：其他应付款不含应付利息和应付股利。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2015年大同市经济建设投资有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注大同市经济建设投资集团有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向大同市经济建设投资集团有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，大同市经济建设投资集团有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如大同市经济建设投资集团有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月16日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。