信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0381 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

二〇二二年六月十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022 年 6 月 15 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”2022 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	2022/6/15	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和保障房建设业务。大同市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%	28.80
	GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	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%	25.60		补助收入/利润总额	5.00%	1.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	4.00		（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

维度	地区综合实力								
	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-
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-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级							AA+		

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA+
评级调整因素	
其他	-1
4.主体信用等级	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；中债信用增进投资股份有限公司为“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；公司利润总额亏损规模进一步扩大，盈利能力较弱；经营活动现金流未来仍存在一定的不确定性。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。

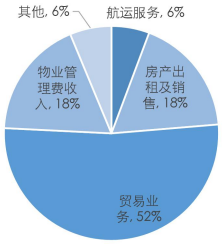
同业对比

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（亿元）	1686.00	2053.10	1457.10	1817.80
GDP 增速（%）	7.5	9.1	5.7	8.4
人均 GDP（元）	54391	43201	48008	39767
一般公共预算收入（亿元）	166.73	105.20	109.60	111.98
一般公共预算支出（亿元）	374.18	397.60	277.60	470.52
资产总额（亿元）	570.05	234.09	575.88	358.49
所有者权益（亿元）	188.92	77.86	246.14	164.37
营业收入（亿元）	9.79	29.08	27.24	20.12
利润总额（亿元）	-2.87	1.10	4.72	3.62
资产负债率（%）	66.86	66.74	57.26	54.15
全部债务资本化比率（%）	25.85	58.24	45.10	48.61

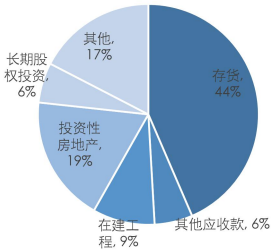
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



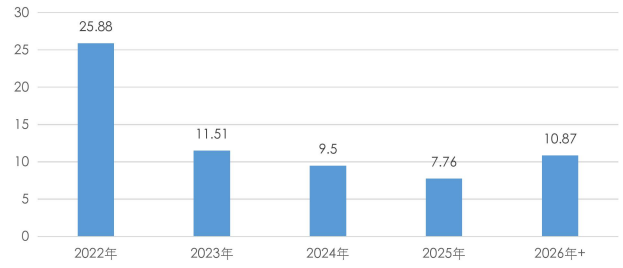
2021 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	855.93	529.92	570.05
所有者权益	150.17	164.74	188.92
营业收入	19.24	16.11	9.79
利润总额	1.94	-0.39	-2.87
全部债务	60.33	66.79	65.85
资产负债率	82.46	68.91	66.86
全部债务资本化比率	28.66	28.85	25.85

截至 2021 年末公司全部债务到期结构（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
地区		大同市	
GDP 总量	1318.80	1369.90	1686.00
GDP 增速	6.7	4.3	7.5
人均 GDP（元）	38122	44111*	54391
一般公共预算收入	130.13	135.04	166.73
一般公共预算收入增速	8.7	3.8	23.5
一般公共预算支出	363.36	388.18	374.18

注：带“*”指标按“GDP/常住人口”近似计算

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，产业转型进一步推进，经济实力较强；
- 公司继续从事大同市城区的基础设施和保障房建设业务，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；
- 跟踪期内，公司利润总额继续亏损，且随着商业银行业务收入不再并表，亏损规模进一步扩大，盈利指标降幅明显，盈利能力较弱；
- 公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，未来存在一定的不确定性。

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）	2021/06/16	刘暮菡 黄一戈	《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	2021/06/16	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

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

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 2021 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，大同建投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和保障房建设业务，同时公司还从事航空服务、房产出租及销售、物业管理和贸易等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 25 家（详见附件二），其中全资子公司 12 家，控股子公司 13 家。2021 年，新纳入合并范围的二级子公司共 1 家，为公司投资设立的大同锦泰置业发展有限公司；减少 1 家，为大同盘古保障性住房投资管理中心（有限合伙），已注销。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，大同建投发行的“15 大同建投债/PR大同建”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运

行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月PPI同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月CPI同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解

隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

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，产业转型进一步推进，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。2021 年，大同市实现地区生产总值 1686.00 亿元，同比增长 7.5%。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。2021 年，大同市规模以上工业增加值同比增长 9.0%，其中，煤炭工业增加值同比增长 12.4%，原煤产量同比增长 12.8%。

跟踪期内，大同市继续推进产业结构调整，以煤电为基础，以大数据、新材料、装备制造、现代医药等为支撑的现代产业体系加快构建。2021 年，秦淮数据“零碳数基·桃花源”、中联大数据、京东华北（灵丘）智能算力数据中心基地、国网时代华电大同储能、高速飞车等项目开工建设，中车首台国产氢燃料电池混合动力机车成功下线，大同锡纯半导体芯片材料、太重高端起重机等项目竣工投产。2021 年，非煤工业规模以上工业增加值同比增长 5.3%，装备制造业、高技术产业和战略性新兴产业同比分别增长 37.0%、28.8%和 4.8%。

图表 1　大同市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1318.80	6.7	1369.90	4.3	1686.00	7.5
人均地区生产总值（元）[1]	38122	-	44111	-	54391	-
三次产业结构	5.4：37.2：57.4		5.1：37.0：57.9		6.0：42.5：51.5	
规模以上工业增加值	-	6.0	-	7.7	-	9.0
第三产业增加值	757.10	6.9	792.70	2.8	867.70	7.1
全社会固定资产投资	606.90	10.5	670.20	10.4	732.00	9.2
社会消费品零售总额	755.00	7.9	655.40	-4.7	760.90	16.1
进出口总额	51.70	37.5	43.30	-16.1	69.70	74.9

资料来源：2019 年～2021 年大同市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

根据大同市 2022 年政府工作报告，预计 2022 年，大同市地区生产总值增长 7.0%以上；规上工业增加值增长 7%以上；固定资产投资增长 8.5%以上，社会消费品零售总额增长 8.5%。大同市将做大工业经济，推进产业转型，着力培育建强七大产业链，煤炭电力产业链方面开工

[1] 2020 年数据采用 2020 年 GDP 和大同市第七次全国人口普查公报披露的常住人口数据估算。

建设现代化矿井、推进部分煤矿核增产能，增强稳产保供能力，继续提升煤炭先进产能占比；装备制造产业链方面，扩大高端煤化工、煤矿综采设备和煤机配套产业投资等。整体来看，大同市综合经济实力依然较强。

财政状况

跟踪期内，大同市一般公共预算收入增速实现大幅增长，综合财政实力依然较强

2021 年，大同市实现一般公共预算收入 166.73 亿元，同比大幅增长，主要系 2021 年煤炭价格上涨拉动税收增长、政府住房基金及矿业权出让收益等非税收入增收较多所致。从构成来看，大同市税收收入 117.74 亿元，占一般公共预算收入的比重为 70.62%，占比有所下降。从税收构成看，大同市增值税、企业所得税和资源税占比较高，其中增值税占比 34.9%、企业所得税占比 17.6%、资源税占比 13.5%。跟踪期内，大同市政府性基金收入大幅下降。总体来看，大同市综合财政实力依然较强。

2021 年，大同市一般公共预算支出为 374.18 亿元，同比小幅下降；政府性基金支出大幅下降，主要系国有土地出让收入减收相应安排支出减少所致；地方财政自给率为 44.56%，同比上升 9.77 个百分点。

政府债务方面，截至 2021 年末，大同市地方政府债务余额为 456.22 亿元，其中专项债务余额为 180.46 亿元，一般债务余额 275.76 亿元，政府债务率为 98.7%[2]，风险水平总体可控。

图表 2　大同市财政收支情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	130.13	135.04	166.73
其中：税收收入	103.28	99.92	117.74
非税收入	26.85	35.12	48.99
政府性基金收入	110.28	96.54	63.28
一般公共预算支出	363.36	388.18	374.18
政府性基金支出	140.45	128.28	86.17
地方财政自给率（%）	35.81	34.79	44.56

资料来源：2019 年～2021 年大同市财政预算执行情况报告，东方金诚整理

根据大同市 2022 年财政预算草案，预计 2022 年大同市一般预算收入 177.75 亿元，预期增长 6.5%，其中，税收收入 125.74 亿元，增长 6.8%；非税收入 51.83 亿元，增长 5.8%。2022 年，预计大同市一般公共预算支出安排 361.71 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受大同银行出表影响，公司营业收入大幅下降，新增的贸易业务毛利率较低，公司毛利润和综合毛利率均大幅下降

跟踪期内，公司作为大同市重要的基础设施建设主体，继续从事大同市的基础设施和保障房建设业务。同时公司还从事航空服务、房产出租及销售、物业管理和贸易等业务。

[2] 资料来源：大同市 2021 年全市和市本级预算执行情况与 2022 年全市和市本级预算（草案）。

2021 年，公司营业收入大幅下降。从收入构成上看，2020 年 12 月起大同银行不再纳入公司合并范围，2021 年度公司不再拥有利息等商业银行业务收入，新设合并成立的山西银行股份有限公司确权后尚未确认投资收益，对公司营业收入影响较大。受大同市政府资金结算进度影响，公司基础设施建设项目 2021 年未确认收入。

2021 年，公司新增贸易业务，主要由子公司大同丰澜商贸有限公司（以下简称“丰澜商贸”）负责，主要涉及钢材、水泥和乙二醇销售等业务。2021 年，公司贸易业务收入 5.10 亿元，毛利率为 1.95%；物业管理费收入增幅较大，主要来源于部分小区、办公楼的管理费收入，增加主要系大同经济发展投资有限公司物业管理费收入并表所致，同时物业板块收入由原来计入其他业务收入调整为在主营业务单独列示。

2021 年，由于公司新增贸易板块毛利率较低且航运服务板块毛利率进一步下滑，公司毛利润和毛利率同比大幅下降。

图表 3　公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**19.24**	**100.00**	**16.11**	**100.00**	**9.79**	**100.00**
商业银行业务	17.28	89.80	14.32	88.87	-	-
基础设施和保障房建设	-	-	-	-	-	-
航运服务	0.68	3.53	0.50	3.12	0.56	5.70
房产出租及销售	0.38	1.96	0.42	2.61	1.76	17.97
贸易业务	-	-	-	-	5.10	52.11
物业管理费收入	-	-	-	-	1.76	17.95
其他	0.91	4.71	0.87	5.40	0.61	6.26
项目	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**
合计	**10.20**	**53.01**	**7.39**	**45.85**	**1.12**	**11.49**
商业银行业务	9.54	55.20	7.03	49.09	-	-
基础设施和保障房建设	-	-	-	-	-	-
航运服务	-0.11	-16.46	-0.24	-47.45	-0.29	-52.55
房产出租及销售	0.38	100.00	0.24	57.69	0.52	29.31
贸易业务	-	-	-	-	0.10	1.95
物业管理费收入	-	-	-	-	0.54	30.72
其他	0.40	43.72	0.35	40.55	0.26	42.90

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，该业务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仍主要采用代建模式、PPP 模式等，较上年无重要变化。2021 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 2021 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 119.39 亿元，已投资合计为 52.40 亿元，尚需投资合计为 67.00 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、浑源县扶贫产业园项目和新荣经济技术开发区园区建设（一期）为 PPP 模式；大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目资金来源为市财政资金和配套政府专项债资金，建成后将由公司负责运营。

图表 4　截至 2021 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处生态湿地工程	35.27	18.24	17.03
大十字街北侧地块项目	6.72	3.02	3.71
大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目	37.30	18.44	18.85
大同古城西南隅民居修复项目	3.65	0.57	3.08
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	3.24	10.12
阳高县阳高南站通站道路（杏韵大道）	1.32	0.83	0.49
阳高县阳高南站站前广场	1.01	0.51	0.50
阳高县乡村环境提质工程	5.70	4.76	0.94
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	0.95	1.94
浑源县扶贫产业园 PPP 项目	7.76	1.00	6.75
新荣经济技术开发区园区建设（一期）PPP 项目	4.42	0.84	3.58
合计	**119.39**	**52.40**	**67.00**

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市御东建设工程管理有限公司大同市御河流域生态修复与保护项目之甘河河道整治及生态修复工程、黄花产业园区建设项目（二期）低温冷藏库和东风里商业楼装修改造工程等，计划总投资合计为 20.65 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。

航空服务

跟踪期内，大同机场航空服务收入有所增长，但营运成本较高，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[3]负责经营。大同云冈机场，位于山西省大同市东，距离市中心约 17 公里，总占地 2851 亩。飞行区等级为 4C，停机位 7 个。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 17182.2 平方米，为山西省第一家开放口岸的支线机场。2021 年夏秋航季，大同机场与 9 家航空公司合作开通国内航线 16 条，通达城市 26 个。

[3] 大同机场有限责任公司于 2005 年 4 月 30 日成立。截至 2021 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%。

图表 5　大同云冈机场运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
旅客吞吐量（万人）	130.71	74.54	88.59
货邮吞吐量（吨）	1923	1635	1603
飞机起降架次（万架）	2.35	0.93	2.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年，大同机场航空服务收入有所增长；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继续给予支持，2021 年，大同机场收到财政补贴[4]0.23 亿元，其中计入其他收益 32.00 万元。

图表 6　大同机场盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	0.68	0.50	0.56
营业成本	0.79	0.73	0.85
利润总额	-0.09	-0.17	-0.65
净利润	-0.09	-0.17	-0.63
财政补贴	2.46	0.28	0.23

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等负责，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，2021 年，公司保障性住房建设业务未确认收入。截至 2021 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。

外部支持

作为大同市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和政府补助方面继续得到股东及实际控制人的较大支持

跟踪期内，作为大同市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和政府补助方面继续得到股东及实际控制人的较大支持。

资产划拨方面，2021 年，大同市政府将持有的京能大同热力有限公司（以下简称“京能热力”）48.35%的股权无偿划转至公司，增加资本公积 18.72 亿元；大同金融控股集团有限公司对子公司大同御东新区建设项目管理有限公司增资，增加资本公积 1.40 亿元[5]；大同市国资委将持有的同煤集团 0.89%股权无偿转让给公司子公司大同经济发展投资有限公司，增加资本公

[4] 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。
[5] 尚未完成工商变更。

积 1.63 亿元。

政府补助方面，2021 年，公司获得政府补助 1.02 亿元；子公司大同机场收到财政补贴 0.23 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。

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的唯一股东，大同市政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事和高级管理人员发生变动，除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 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 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 25 家，2021 年，新纳入合并范围的二级子公司共 1 家，为公司投资设立的大同锦泰置业发展有限公司；减少 1 家，为大同盘古保障性住房投资管理中心（有限合伙），已注销。

资产构成与资产质量

跟踪期内，得益于资产划入，公司资产总额明显增长，但公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款依然占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

跟踪期内，得益于资产划入，公司资产总额明显增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款[6]和货币资金构成。

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，同比增长系原材料和基建项目开发成本增长所致；其他应收款有所下降，公司前五名其他应收款对象分别为大同市财政局（5.00 亿元）、大同农村商业银行股份有限公司（3.24 亿元）、中航货运航空有限公司（2.22 亿元）、大同大昶移动能源有限公司（以下简称“大昶移动能源”，1.09 亿元）和山西灵丘农村商业银行股份有限公司（0.69 亿元），均为往来款，合计占比 37.55%，其中对大昶移动能源的其他应收款计提坏账准备 327.49 万元。公司货币资金主要为银行存款，同比大幅下降。

2021 年末，公司非流动资产增幅较大，主要由投资性房地产、在建工程、长期股权投资和固定资产构成。其中，公司投资性房地产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；在建工程大幅增加，主要系大同科创园 A 区项目、浑源县扶贫产业园 PPP 项目等投资增加所致；长期股权投资大幅增加，主要系京能热力 48.35%的股权无偿划入及公司对山西阳高

[6] 不含应收利息及应收股利，下同。

农村商业银行股份有限公司、大同新泰能源科技有限公司和山西宜发同诚农业发展有限公司等增加投资所致；固定资产大幅减少，主要系大同市政府代管资产减少所致。

图表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总计	**855.93**	**529.92**	**570.05**
流动资产合计	**484.95**	**317.06**	**321.92**
存货	214.86	222.74	248.14
其他应收款	15.27	35.85	31.73
货币资金	120.75	15.92	9.94
非流动资产合计	**370.98**	**212.86**	**248.13**
投资性房地产	104.19	105.87	105.66
在建工程	9.25	31.33	51.85
长期股权投资	5.99	12.94	33.43
固定资产	16.77	28.71	13.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司受限资产为 55.56 亿元，占资产总额的 9.75%。其中，用于质押的公司持有的山西银行和大同市佳峪文化旅游有限责任公司股权分别为 7.45 亿元和 5.10 亿元；用于抵押的投资性房地产为 42.78 亿元；受限的货币资金 0.23 亿元。

资本结构

得益于股东及相关各方划拨资产，跟踪期内公司所有者权益持续增长

2021 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，大同市政府将持有的京能热力 48.35%的股权无偿划转至公司，增加资本公积 18.72 亿元，大同金融控股集团有限公司对子公司大同御东新区建设项目管理有限公司增资，增加资本公积 1.40 亿元，大同市国资委将持有同煤集团 0.89%的股权无偿转让给公司子公司大同经济发展投资有限公司，增加资本公积 1.63 亿元；未分配利润为 8.00 亿元，仍为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 8　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	6.54	6.54	6.54
资本公积	108.57	133.82	160.23
未分配利润	11.63	10.41	8.00
所有者权益合计	**150.17**	**164.74**	**188.92**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，全部债务略有下降，但仍面临一定的短期偿付压力

2021 年末，公司负债总额较上年末有所增长。同期末，公司流动负债为 130.09 亿元，其中一年内到期的非流动负债为 4.73 亿元，包括一年内到期的长期借款 0.73 亿元、一年内到期的应付债券 4.00 亿元；其他应付款小幅增长，主要为公司收到的财政拨付资金和与其他单位的往来款；短期借款大幅增加，主要系保证借款和信用借款增加所致；公司应收账款大幅增长，

主要系子公司丰澜商贸经营的贸易收入增加所致。

公司非流动负债为 251.03 亿元，其中，长期借款包括信用借款 8.83 亿元、抵押借款 7.59 亿元、质押借款 6.00 亿元和保证借款 1.16 亿元；公司专项应付款主要为基建工程款。2021 年末，公司应付债券有所下降，系偿还“15 大同建投债/PR大同建”和“19 同经债”本金所致；同期，公司长期应付款大幅增加，主要系长期非金融机构借款增加所致，其中应付融资租赁款余额 9.34 亿元，长期非金融机构借款余额 25.16 亿元。

图表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债合计	**705.76**	**365.18**	**381.12**
流动负债合计	**499.64**	**116.56**	**130.09**
其他应付款	76.12	93.77	98.71
短期借款	8.20	6.94	11.13
应付账款	2.88	5.84	9.53
一年内到期的非流动负债	4.08	4.00	4.73
非流动负债合计	**206.11**	**248.62**	**251.03**
长期借款	11.65	20.86	22.84
应付债券	33.00	24.49	11.04
长期应付款	9.84	22.32	34.50
专项应付款	69.50	83.31	86.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司全部债务同比略有下降，债务结构仍以长期有息债务为主，其中短期有息债务为 16.18 亿元，继续扩大。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降，从债务期限结构来看，公司 2022 年到期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力，公司的偿债资金主要来源于经营收入、对外融资以及政府支持等。

图表 10　公司债务指标及截至 2021 年末期限结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	**60.33**	**66.79**	**65.85**
其中：短期有息债务	12.28	12.67	16.18
长期有息债务	48.05	54.11	49.67
资产负债率	82.46[7]	68.91	66.86
全部债务资本化比率	28.66	28.85	25.85

偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年+
到期债务本金规模	25.88[8]	11.51	9.50	7.76	10.87

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 46.80 亿元，较上年末略有增长，占所有者权益的比例为 24.77%，被担保对象主要为国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，考虑到被担保对象以国有企业为主，公司代偿风险较小。

[7] 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的 2019 年资产负债率为 46.14%。
[8] 部分长期应付款（付息项）将于 2022 年偿付，故该数据大于按审计报告计算的短期有息债务金额。

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额继续亏损，且随着商业银行业务收入不再并表，亏损规模进一步扩大，盈利指标降幅明显，盈利能力较弱

2021 年，公司营业收入 9.79 亿元，受商业银行业务收入不再并表和新设合并成立的山西银行股份有限公司确权后尚未确认投资收益影响，同比降幅较大；营业利润率为 8.37%，较上年亦大幅下降；以管理费用、财务费用为主的期间费用明显下降，但占营业收入比重依然较大，对利润侵蚀较为严重。同期，公司利润总额继续亏损且亏损规模有所扩大，利润对政府补助仍存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平。

图表 11　公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	19.24	16.11	9.79
营业利润率	51.98	44.70	8.37
期间费用	8.75	8.52	5.96
利润总额	1.94	-0.39	-2.87
补贴收入	1.76	0.23	1.02
总资本收益率	0.58	-0.28	-0.49
净资产收益率	0.63	-0.54	-1.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，未来仍存在一定的不确定性

2021 年，公司经营活动现金流入主要系大同市财政局拨付的基础设施项目款、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建设成本等形成的现金流出。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动净现金流仍持续为负。同期，受新增借款及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，并呈现小幅净流入。

图表 12　公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	100.63	71.32	75.72
现金收入比率	215.53	141.92	117.93
经营活动现金流出	98.33	68.81	69.93
经营活动现金流量净额	**2.31**	**2.51**	**5.79**
投资活动现金流入	88.91	47.38	3.86
投资活动现金流出	108.16	56.11	15.33
投资活动现金流量净额	**-19.25**	**-8.73**	**-11.47**
筹资活动现金流入	41.09	21.12	46.62
筹资活动现金流出	15.88	21.05	46.33

图表 12　公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
筹资活动现金流量净额	**25.20**	**0.08**	**0.29**
现金及现金等价物净增加额	8.26	-6.15	-5.38

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，偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金比率仍然较低，对流动负债的保障能力一般。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，2021 年末，公司长期债务资本化比率较上年末有所下降，EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度较弱。

总体来看，公司是大同市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及实际控制人的持续支持，综合偿债能力很强。

图表 13　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	97.06	272.01	247.46
速动比率	54.06	80.92	56.71
现金比率	24.17	13.66	7.64
货币资金/短期有息债务（倍）	9.83	1.26	0.61
长期债务资本化比率	24.24	24.73	20.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	0.36	0.12
全部债务/EBITDA	14.31	68.93	122.68

资料来源：公司提供，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，截至 2022 年 6 月 6 日，公司本部已结清贷款信息中均无关注类或不良类贷款，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、公司业务的区域专营性、股东及实际控制人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，公司抗风险能力仍然较强。

增信措施

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。

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

中债增信成立于 2009 年 9 月，是国内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[9]、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司[10]、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司[11]、中银投资资产管理有限公司 6 家大型国有企业共同发起设立。截至 2021 年 3 月末，中债增信注册资本和实收资本均为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.60 亿元，持有 1%的股份，其他六名股东均出资 9.90 亿元，各持有 16.50%的股份，股东承诺在中债增信业务发展需要时及时补充资本。中债增信主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务，近年来收入结构基本保持稳定。中债增信以债券增信业务为核心，截至 2021 年 3 月末，中债增信累计开展增信业务 413 个，累计增信金额 3037.39 亿元。同期末，中债增信未到期增信业务责任余额[12]869.01 亿元，保持了很强的市场地位和行业竞争力。

中债增信资产主要由投资资产[13]构成。2018 年，中债增信逐步压缩同业融入规模，总资产呈逐年下降趋势。2019 年和 2020 年，中债增信合计成功发行 30.00 亿元永续债，推动总资产规模增长。截至 2021 年 3 月末，中债增信资产总额为 162.10 亿元，其中投资资产占比 81.62%。

中债增信负债主要由风险准备金及卖出回购金融资产款构成，负债规模整体保持稳定。中债增信面临的偿债压力主要来自有息债务、增信项目可能出现的代偿责任等。中债增信永续债发行成功后，短期债务规模及占比明显下降，短期偿债压力较小，整体债务结构得到优化。代偿压力方面，中债增信当前增信业务客户仍以信用质量相对较高的城投类和金融类客户为主，2018 年以来未发生新增代偿，增信业务代偿压力整体可控。

中债增信实收资本规模保持在 60 亿元，资本规模在国内信用增进行业中具有较为明显的优势。2019 年和 2020 年，中债增信成功发行 30.00 亿元永续债，进一步充实了资本。由于中债增信增信业务客户以AA级以上客户为主，投资业务标的以利率债及高等级信用债为主，中债增信业务资本占用维持在较低水平。截至 2020 年末，按照中债增信内部资本计量标准，中债增信各类业务资本占用规模为 31.84 亿元，资本对各类业务保障力度很好，对非预期损失的应对能力很强。同期间，中债增信准备金覆盖率提升至保持在 2.60%，对增信代偿有一定的覆盖作用。

总体来说，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业务市场份额保持领先地位，增信业务具有很强的市场地位和行业竞争力；中债增信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；中债增信资本规模处于行业前列，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；得益于增信业务的多元化发展以及投资业务的稳健发展，中债增信营业收入逐年增长，准备金保证程度逐渐提高；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，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

[9] 2016 年 6 月 28 日，根据中债增信《2016 年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。
[10] 2019 年 7 月 2 日，根据中债增信《2019 年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。
[11] 2017 年更名为首钢集团有限公司。
[12] 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。
[13] 含交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产。

同时，东方金诚关注到中债增信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，可疑类增信业务占比小幅抬升，信用风险管控压力有所增长；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上升。

东方金诚评定中债增信的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。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。

结论

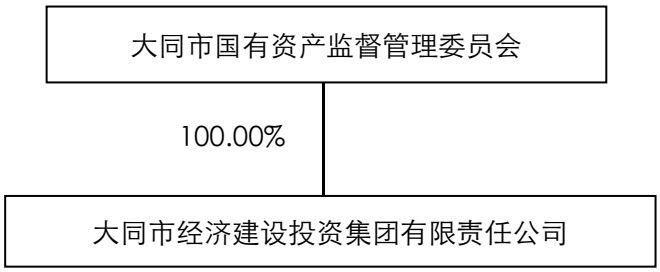
东方金诚认为，跟踪期内，大同市地区经济保持增长，主要产业发展态势良好，产业转型进一步推进，经济实力较强；公司继续从事大同市城区的基础设施和保障房建设业务，区域专营性较强；公司作为大同市重要的基础设施建设主体，在资产划拨及财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持；中债增信为“15 大同建投债/PR 大同建”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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；跟踪期内，公司利润总额继续亏损，且随着商业银行业务收入不再并表，亏损规模进一步扩大，盈利指标降幅明显，盈利能力较弱；公司经营活动现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，未来存在一定的不确定性。

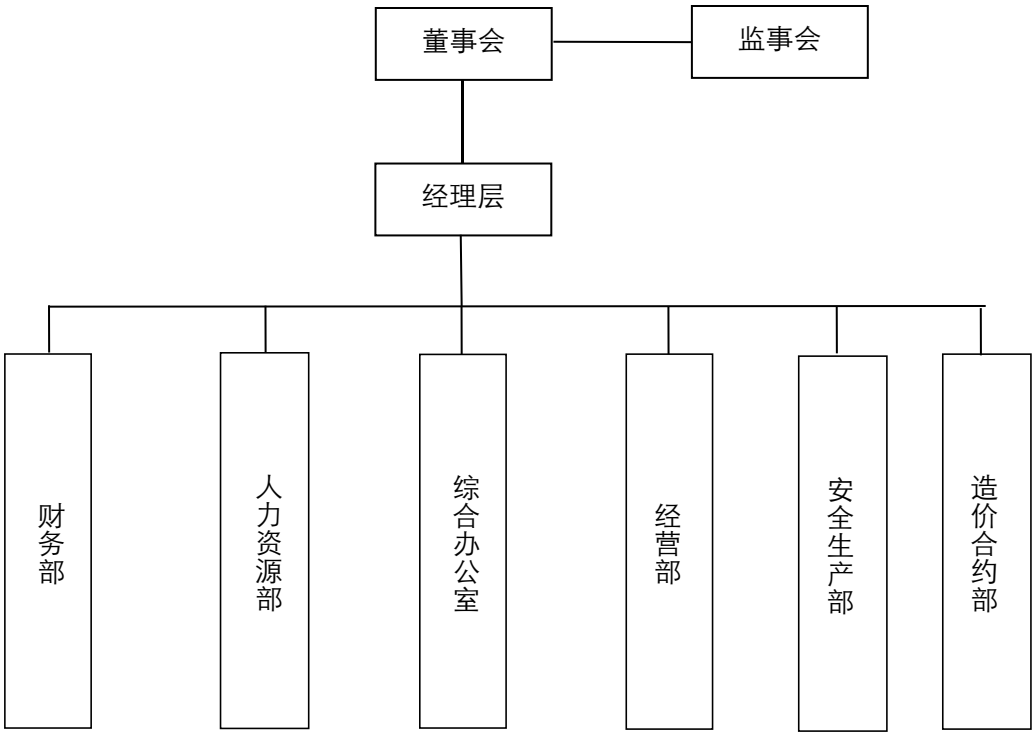
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“15 大同建投债/PR大同建”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 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 2021 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
大同国际能源革命科技创新园投资发展有限公司	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
大同锦泰置业发展有限公司*	全资子公司	二级	100.00
大同市经达房地产开发有限公司	全资子公司	二级	100.00
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
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
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
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
大同机场有限责任公司	控股子公司	二级	60.00
大同航空产业集团有限公司	控股子公司	二级	63.37
山西经雄新能源科技投资有限公司	控股子公司	二级	100.00
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
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

注：带*为 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	855.93	529.92	570.05
其中：存货	214.86	222.74	248.14
其他应收款	15.27	35.85	31.73
投资性房地产	104.19	105.87	105.66
在建工程	9.25	31.33	51.85
长期股权投资	5.99	12.94	33.43
负债总额	705.76	365.18	381.12
其中：其他应付款	76.12	93.77	98.71
短期借款	8.20	6.94	11.13
长期应付款	9.84	22.32	34.50
专项应付款	69.50	83.31	86.72
全部债务	60.33	66.79	65.85
其中：短期有息债务	12.28	12.67	16.18
所有者权益	150.17	164.74	188.92
营业收入	19.24	16.11	9.79
利润总额	1.94	-0.39	-2.87
经营活动产生的现金流量净额	2.31	2.51	5.79
投资活动产生的现金流量净额	-19.25	-8.73	-11.47
筹资活动产生的现金流量净额	25.20	0.08	0.29
主要财务指标			
营业利润率（%）	51.98	44.70	8.37
总资本收益率（%）	0.58	-0.28	-0.49
净资产收益率（%）	0.63	-0.54	-1.58
现金收入比率（%）	215.53	141.92	117.93
资产负债率（%）	82.46	68.91	66.86
长期债务资本化比率（%）	24.24	24.73	20.82
全部债务资本化比率（%）	28.66	28.85	25.85
流动比率（%）	97.06	272.01	247.46
速动比率（%）	54.06	80.92	56.71
现金比率（%）	24.17	13.66	7.64
经营现金流动负债比率（%）	0.46	2.15	4.45
EBITDA利息倍数（倍）	2.72	0.36	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	14.31	68.93	122.68

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利，长期应付款不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

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

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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。