



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

大同市经济建设投资集团有限责任公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】00632

大公国际资信评估有限公司通过对大同市经济建设投资集团有限责任公司及“19 同建社会债/19 同建债”的信用状况进行跟踪评级，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维持 AA，评级展望维持稳定，“19 同建社会债/19 同建债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评 级结果	上次评 级结果	上次评 级时间
19 同建社会债 /19 同建债	10.00	7	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	570.05	529.92	855.93
所有者权益	188.92	164.74	150.17
总有息债务	65.53	65.05	66.77
营业收入	9.79	16.11	19.24
净利润	-2.99	-0.89	0.95
经营性净现金流	5.79	2.51	2.31
毛利率	11.49	45.85	53.01
总资产报酬率	-0.03	0.38	0.44
资产负债率	66.86	68.91	82.46
债务资本比率	25.75	28.31	30.78
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.34	1.19	2.75
经营性净现金流/总负债	1.55	0.47	0.34

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告追溯调整数。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 于鸣宇

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

大同市经济建设投资集团有限责任公司 (以下简称“大同经建”或“公司”) 是大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体, 对授权的城市建设项目进行投资、建设和管理。跟踪期内, 大同市经济继续增长, 公司可继续获得当地政府支持; 但公司盈利能力较差, 预付款项和其他应收款存在一定资金占用和回款风险, 短期偿债压力有所加大, 同时, 对外担保规模较大, 存在较大或有风险。晋商信用增进投资股份有限公司 (以下简称“晋商信用增进公司”) 为“19 同建社会债/19 同建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 大同市经济继续增长, 一般预算收入持续上升, 公司外部发展环境仍维持良好;
- 作为大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体, 公司继续获得当地政府在政府补助和资产划拨方面的支持;
- 晋商信用增进公司为“19 同建社会债/19 同建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2021 年, 因大同银行股份有限公司出表, 公司营业收入继续下降, 且毛利率下降明显, 亏损额有所扩大;
- 2021 年末, 公司预付款项和其他应收款账龄较长, 存在一定资金占用和回款风险;
- 2021 年末, 公司有息债务规模和结构同比变化不大, 但货币资金继续下降且处于较低水平, 非受限货币资金规模下降较多, 短期偿债压力有所加大;
- 公司对外担保规模较大, 部分担保对象为民营企业且经营业绩较差, 存在较大或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《产业投融资控股企业信用评级方法》，版本号 PF-CK-2021-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（14%）	4.00
（一）区域环境	4.00
要素二：财富创造能力（65%）	5.07
（一）产品与服务竞争力	5.28
（二）盈利能力	4.66
要素三：偿债来源与负债平衡（21%）	3.46
（一）债务状况	3.78
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.41
调整项	无
模型结果	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 同建社会 债 /19 同建债	AAA	2021/06/17	温彦芳、曹业东、王蓓	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AA/稳定	19 同建社会 债 /19 同建债	AAA	2018/05/23	杨绪良、李金子、闫亮	投融资平台企业信用评级方法	点击阅读全文



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的大同经建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额 ¹	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 同建社会债/19 同建债	10.00	10.00	2019.8.19 ~ 2026.8.19	6.30 亿元用于白登河康养小镇项目，3.70 亿元用于佳润旅游项目	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

白登河康养小镇项目于 2018 年启动，因疫情及新增部分工程建设，预计 2022 年 10 月后完工；佳润旅游项目建设期为 2016 年 11 月至 2019 年 12 月，2020 年进入试运营阶段，2021 年 1~10 月末，佳润旅游项目实现营业收入 1,388.76 万元，因疫情影响，10 月后暂停营业，目前尚未恢复。

主体概况

公司成立于 2003 年 6 月，前身是大同市城市建设经营投资有限责任公司，是经大同市人民政府批准成立的国有独资有限责任公司（同政发【2003】18 号），初始注册资本 2,000 万元。2003 年 10 月，大同市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大同市国资委”）批复（国资发【2003】2 号），公司对大同市自来水有限责任公司等 5 家公司进行授权经营，公司注册资本增至 2.90 亿元。2006 年 9 月，公司更名为大同市经济建设投资有限责任公司。2018 年 12 月，根据大同市国资委《关于大同市经济建设投资有限责任公司欠税转增国有资本金的批复》【同国资字【2018】9 号】，公司注册资本增至 3.54 亿元。2019 年 9 月，大同市国资委向公司增资 3.00 亿元，公司注册资本增至 6.54 亿元。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均为 6.54 亿元，大同市国资委代表大同市人民政府履行出资人职责，是公司唯一股东，实际控制人是大同市人民政府。

¹ 设置本金提前偿付条款，债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。



截至 2021 年末,公司纳入合并范围的子公司共 103 家(二级子公司 25 家),较 2020 年新增 8 家、减少 5 家,其中,大同市建设工程交易服务有限公司(以下简称“大同交易”)、大同市水利勘测设计院有限公司(以下简称“水利勘测”)和大同市水利规划设计研究院有限公司(以下简称“水利规划”)为无偿划拨所得,资产和收入规模均不大;大同市国资委将其持有的京能大同热力有限公司(以下简称“京能热力”)48.35%股权全部划转至公司,公司作为长期股权投资对其进行计量,京能热力主营热力生产及供应业务,2021 年末,京能热力总资产 85.11 亿元,总负债 52.52 亿元,所有者权益 32.58 亿元,2021 年,实现营业收入 18.94 亿元,净利润 1.65 亿元,经营性净现金流 4.84 亿元。此外,公司利息收入均来自大同银行股份有限公司(以下简称“大同银行”),但随着大同银行新设合并成立山西银行股份有限公司(以下简称“山西银行”),自 2020 年 12 月起不再纳入公司合并范围,公司 2021 年不再产生利息收入。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定制定公司章程,建立公司治理结构。公司不设股东会,由出资人授权董事会行使出资人职权。公司董事会成员 5 人,设董事长 1 名,副董事长 2 名。公司监事会成员 5 人,设主席 1 名,由出资人在委派的监事会成员中指定,职工代表监事由职工代表大会选举产生,其他监事由出资人委派。公司设总经理 1 名。2021 年,公司副董事长、总经理及副总经理人员发生变更。

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,公司本部相关还款责任信息概要中其他借贷交易关注类余额 1.54 亿元,其中,大同市公共交通有限责任公司(以下简称“大同公共交通”)2019 年与银行签署了购买氢燃料汽车的中期贷款 6,630 万元,且该笔贷款已被列入财政预算,由于预算偿还该笔贷款的资金没有拨付到位,大同公共交通不能如期偿还剩余本金 3,369 万元,其需在 2022 年 1 月到期前进行转贷,期限三年,以新换旧,因公司仍为其提供担保而被关注;公司为国家开发银行山西省分行与大同宜民产业发展有限公司(以下简称“大同宜民产业发展”)就黄花产业园区建设项目签订的借款合同提供保证,根据原银监会发布的《贷款风险分类指引》(银监发[2007]54 号)及银行信贷资产质量分类管理相关规定,结合项目实际投产后运营情况,银行综合判断将该项目资产质量分类为关注类,大同宜民产业发展还本付息正常,未出现贷款逾期情况。已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款(均于 2012 年前结清)和 16 笔关注类银行承兑汇票,其中,关注类承兑票据是 2021 年 8 月 3 日签发的累计金额 4,500 万元的票据,由于是公司在晋中银行大同分行(2021 年 6 月 10 日挂牌开业)开展的第一笔电子银承业务,在操作过程中,系统设置项下——是否不能背书转让,应该是全部选否,但公司选了是,导致大额银承票据不能背书转

大同市公共交通有限公司



让，只能到期承兑而被关注。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债务融资工具均按时兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

偿债环境

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，但行业风险整体可控；大同市经济继续增长，一般预算收入持续上升，公司外部发展环境仍维持良好。

（一）宏观政策环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在



政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

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，地方城投企业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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。





（三）区域环境

2021 年，大同市经济继续增长，一般预算收入持续上升，公司外部发展环境仍维持良好；大同市地方政府面临一定债务压力。

2021 年，大同市实现地区生产总值 1,686.0 亿元，同比增长 7.5%，增速有所提升；三次产业结构调整为 6.0: 42.5: 51.5，第一和第二产业占比有所提升，全市地区生产总值和一般预算收入在山西省下辖地级市中分别位列第八和第六，仍处于中下游水平。

表 2 2021 年山西省下辖地级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	地区生产总值	排名	一般预算收入	排名
太原市	5,121.6	1	423.4	1
长治市	2,311.1	2	224.1	3
吕梁市	2,071.4	3	231.8	2
运城市	2,053.1	4	105.2	10
晋城市	1,912.4	5	201.3	4
临汾市	1,909.5	6	159.9	7
晋中市	1,843.4	7	171.1	5
大同市	1,686.0	8	166.7	6
朔州市	1,420.6	9	116.3	9
忻州市	1,344.4	10	117.9	8
阳泉市	916.6	11	56.2	11

数据来源：根据 2021 年山西省各地级市国民经济和社会发展统计公报整理

2021 年，大同市规模以上工业增加值同比增长 9.0%，增速继续提升，其中，有色金属工业增长 13.2%，医药制造业增长 29.2%，装备制造业增长 7.0%，高端装备制造业增长 37.0%，生物产业增长 29.3%，高技术产业增长 28.8%，战略性新兴产业增长 4.8%。同期，固定资产投资同比增长 9.2%，增速继续下滑，其中，第一产业投资增长 48.6%，第二产业投资下降 9.2%，第三产业投资增长 17.5%；全年全市固定资产投资施工项目 1,002 个，其中，全部建成投产项目 483 个（不含房地产），新增固定资产 394.4 亿元；全年全市房地产开发投资同比增长 44.5%，其中，住宅投资增长 44.8%，商业营业用房投资增长 24.4%。2021 年，社会消费品零售总额和进出口总额增速提升明显。

**表 3 2019~2021 年大同市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,686.0	7.5	1,369.9	4.3	1,318.8	6.7
人均地区生产总值（元）	54,391	-	-	-	38,122	6.4
一般预算收入	166.7	23.5	135.0	3.8	130.1	8.7
规模以上工业增加值	-	9.0	-	7.7	-	6.0
固定资产投资	732.0	9.2	670.2	10.4	606.9	10.5
社会消费品零售总额	760.9	16.1	655.4	-4.7	755.0	7.9
进出口总额（亿元）	69.7	74.9	43.3	-16.1	51.7	37.5
三次产业结构	6.0:42.5:51.5		5.1:37.0:57.9		5.4:37.2:57.4	

数据来源：2019~2021 年大同市国民经济和社会发展统计公报

2021 年，大同市一般预算收入 166.7 亿元，同比增长 23.5%，其中，税收收入 117.7 亿元，占比 70.6%，增值税、企业所得税、资源税和契税四大税种合计占税收收入的比重为 72.5%。同期，大同市政府性基金收入 63.3 亿元，同比有所下降。2021 年，大同市一般预算支出 374.2 亿元，同比略有下降；全市政府性基金支出为 86.2 亿元，同比有所下降。截至 2021 年末，大同市地方政府债务余额 456.22 亿元，其中，一般债务余额 275.76 亿元，专项债务余额 180.46 亿元，面临一定债务压力。

总体而言，2021 年，大同市经济继续增长，一般预算收入持续上升，公司外部发展环境仍维持良好。

财富创造能力

作为大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体，公司主要负责管理和经营授权范围内的国有资产，对授权的城市建设项目进行投资、建设和管理，在城市建设中发挥重要作用。2021 年，因大同银行出表，公司营业收入继续下降，且毛利率下降明显；当期新增贸易板块，成为公司重要收入来源。

作为大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体，公司主要负责管理和经营授权范围内的国有资产，对授权的城市建设项目进行投资、建设和管理，在城市建设中发挥重要作用。



表 4 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.79	100.00	16.11	100.00	19.24	100.00
工程建设收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利息收入	-	-	14.33	88.95	17.21	89.45
航运服务	0.56	5.72	0.50	3.10	0.68	3.53
房产出租及销售	1.76	17.98	0.41	2.55	0.38	1.98
物业管理费收入	1.76	17.98	0.00	0.00	0.00	0.00
贸易业务	5.10	52.09	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.61	6.23	0.87	5.40	0.97	5.04
毛利润	1.12	100.00	7.39	100.00	10.20	100.00
工程建设收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利息收入	-	-	7.03	95.13	9.54	93.53
航运服务	-0.29	-25.89	-0.24	-3.25	-0.11	-1.08
房产出租及销售	0.52	46.43	0.19	2.57	0.38	3.73
物业管理费收入	0.54	48.21	0.00	0.00	0.00	0.00
贸易业务	0.10	8.93	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.26	23.21	0.40	5.41	0.39	3.82
毛利率	11.49		45.85		53.01	
工程建设收入	0.00		0.00		0.00	
利息收入	-		49.06		55.43	
航运服务	-51.79		-48.00		-16.18	
房产出租及销售	29.55		46.34		100.00	
物业管理费收入	30.68		0.00		0.00	
贸易业务	1.96		0.00		0.00	
其他	42.62		45.98		40.21	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司利息收入均来自大同银行，但随着大同银行新设合并成立山西银行，自 2020 年 12 月起不再纳入公司合并范围，公司 2021 年不再产生利息收入。2021 年，公司新增贸易板块，主要涉及钢材、水泥和乙二醇销售等业务。此外，物业板块往年计入其他板块中，2021 年由于其收入规模增幅较大，故在收入中单独列示。

2021 年，因大同银行出表，公司营业收入继续下降，且毛利率下降明显，其中，因项目未结算，工程建设业务未确认收入；航运服务收入较为稳定，但受营业成本中折旧额较大且对前期会计差错事项进行调整影响，继续亏损；房产出租及销售收入同比增长较多，但毛利率继续下滑，原因是 2020 年主要以房产出租为主，毛利率较高，2021 年文兴路西侧 S1 地块商业项目实现房产销售，拉低了毛利率；物业管理费收入增幅较大，毛利率较高，主要来源于部分小区、办公楼



的管理费收入；贸易业务实现收入 5.10 亿元，成为公司重要收入来源。

（一）工程建设业务

作为大同市重要的基础设施建设主体，公司继续承担大同市基础设施建设任务，在建和拟建项目部分资金依赖自筹，公司仍面临一定资本支出压力。

作为大同市重要的基础设施建设主体，公司继续承担大同市基础设施建设任务。工程建设业务主要由子公司大同市城市发展投资有限公司、大同市御东建设工程管理有限公司（以下简称“御东建设”）、大同市开发建设集团有限公司等负责运营。公司主要负责为项目提供管理服务，包括项目招投标、进度跟踪监管和项目款项的支付。根据公司与大同市人民政府签订的委托代建合同，公司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。公司收到大同市财政局评审中心下达评审结果后进行结算并确认收入。

2021 年，因项目未结算，公司未确认工程建设收入。截至 2021 年末，公司在建项目计划总投资 118.38 亿元，已投资 51.89 亿元；拟建项目计划总投资 20.65 亿元。在建项目部分资金依赖公司自筹，未来仍面临一定资本支出压力。



**表 5 截至 2021 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

在建项目	计划总投资	资金来源	已投资	建设期间
大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目	37.29	财政资金	18.44	2019~2022
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	财政资金、自有资金、项目贷款	18.24 (政府资金 5 亿元、自有和贷款资金 13.24 亿元)	建设期 2016~2021；维稳建设期 2022~2032
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	项目贷款	3.24	2018.04~2023.04
浑源县扶贫产业园 PPP 项目	7.76	财政资金、项目贷款	1.00 (政府资金 0.31 亿元、项目贷款 0.69 亿元)	2020.10~2022.10
大十字街北侧地块项目	6.72	财政资金、自有资金	3.02 (自有资金)	一期：2020.04~2022.08；二期：政府提供净地后，计划两年内完成
阳高县乡村环境提质工程 ²	5.70	贷款+自有	4.76	2019.03~2022.03
新荣经济技术开发区园区建设（一期）PPP 项目	4.42	财政资金、项目贷款	0.84 (政府 0.18 亿元、项目贷 0.66 亿元)	2021.04~2023.03
大同古城西南隅民居修复项目	3.65	财政资金	0.57	2020.09~2024.12
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	财政资金、项目贷款	0.95 (政府资金 0.20 亿元、项目贷款 0.75 亿元)	2020~2022
阳高县阳高南站通站道路（杏韵大道）	1.32	项目贷款	0.83	2019.5~2022.11
合计	118.38	-	51.89	-
拟建项目	计划总投资	资金来源		
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	19.75	政府出资 19.75		
东风里商业楼装修改造工程	0.60	自有资金 0.60		
黄花产业园区建设项目（二期）低温冷藏库	0.30	自有资金 0.30		
合计	20.65	-		

数据来源：根据公司提供资料整理

² 已完工，等待工程决算和绩效评价。



（二）航运服务业务

2021 年，公司航运服务收入较为稳定，但受营业成本中折旧额较大且对前期会计差错事项进行调整影响，继续亏损。

公司航运服务业务由子公司大同机场有限责任公司（以下简称“大同机场公司”）负责运营。大同机场公司是大同云冈机场（以下简称“大同机场”）的管理机构。大同机场位于山西省大同市东，距离市中心约 17 公里，总占地面积 2,851 亩，机场飞行区等级为民用 4C，跑道长度为 3,000 米，宽度为 60 米，有两条垂直滑行道和 7 机位停机坪，可起降 B737-800（含）、A321（含）以下机型，现有 T1 国际和 T2 国内两座航站楼。可满足年旅客吞吐量 90 万人次、高峰每小时 518 人次、货邮吞吐量 4,700 吨的需求，是大同市唯一的民用机场。

2021 年，公司航运服务收入较为稳定，但受营业成本中折旧额较大且对前期会计差错事项进行调整影响，继续亏损。2021 年，大同机场全年完成旅客吞吐量 88.52 万人；货邮吞吐量 1,602.7 吨，受疫情影响继续减少；飞机起降架次 2.15 万次；在全国民用机场中分别排名第 100 位、97 位和 86 位，排名较 2020 年相对稳定。

表 6 2019~2021 年大同机场主要运营指标（单位：万人、吨、次、%）

项目	2021 年			2020 年			2019 年		
	排名	数额	增速	排名	数额	增速	排名	数额	增速
旅客吞吐量	100	88.52	18.8	100	74.54	-43.0	94	130.71	28.6
货邮吞吐量	97	1,602.7	-2.0	97	1,635.6	-15.0	96	1,923.8	19.1
飞机起降架次	86	21,468	28.6	91	16,699	-29.0	83	23,506	-16.7

数据来源：根据 2019~2021 年中国民用航空局全国民用运输机场生产统计公报整理

（三）其他业务

2021 年，房产出租及销售、物业管理对公司收入贡献度明显提升；贸易作为新增业务板块，成为公司重要收入来源，但贸易板块供应商和客户集中度均很高，对单一个体形成依赖。

公司其他业务主要包括房产出租及销售、物业管理和贸易等。保障房建设及物业管理板块主要是由公司筹集资金承担保障房建设任务，建成后除满足安置等需求外，剩余面积可用于出售，同时配套商服、停车场出售、物业服务等产生一定收入。2021 年，公司房产出租及销售实现收入 1.76 亿元，毛利率 29.55%，经营主体包括大同市城市发展开发有限责任公司、御东建设、大同市御东新区建设管理有限公司、大同市经建房地产开发有限责任公司、大同开发建设集团有限公司、大同市伟远房地产开发有限责任公司。同期，公司实现物业收入 1.76 亿元，毛利率 30.68%，主要来源于部分小区、办公楼的管理费收入。整体来看，房产出租及销售、物业管理对公司收入贡献度明显提升。



2021 年，公司新增贸易业务，当期实现收入 5.10 亿元，成为公司重要收入来源。贸易板块主要由子公司大同市丰澜商贸有限公司（以下简称“丰澜商贸”）负责运营，产品主要涉及钢材、水泥和乙二醇等，贸易品种较为单一。2021 年，贸易业务供应商为山西泰创贸易有限公司、深圳凯捷装饰工程有限公司³、海南航瑞能源有限公司和上海迅荣信息科技有限公司四家企业，其中，前两家为建材供应商，后两家为乙二醇供应商；销售客户为北京建工路桥集团有限公司（以下简称“北京建工”）和海南恒盈石油化工有限公司；公司贸易板块供应商和客户集中度均很高，对单一个体形成依赖。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司亏损额有所扩大；非经常性损益对利润贡献较高，但较不稳定；经营性净现金流有所增长，投资性现金流继续净流出，筹资性现金流小额净流入；公司继续获得当地政府支持；资产结构仍以流动资产为主；负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，因大同银行不再纳入合并范围，公司亏损额有所扩大；非经常性损益对利润贡献较高，但较不稳定；期间费用率继续增长，对利润形成侵蚀，期间费用控制能力有待提高。

2021 年，因大同银行自 2020 年 12 月起不再纳入合并范围，公司营业收入继续下降，利润水平为负，亏损额有所扩大。同期，期间费用继续下降，主要是大同银行不再纳入合并范围导致管理费用中职工薪酬减少所致，财务费用小幅增加；期间费用率继续增长，对利润形成侵蚀，期间费用控制能力有待提高。

³ 根据中国执行信息公开网，2020 年，深圳凯捷装饰工程有限公司存在被执行情况。

**表 7 2019~2021 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	9.79	16.11	19.24
毛利率	11.49	45.85	53.01
期间费用	5.96	8.52	8.75
其中：销售费用	0.27	0.28	0.29
管理费用	3.12	6.13	6.60
财务费用	2.57	2.11	1.86
期间费用率	60.89	52.90	45.48
其他收益	1.02	0.23	1.76
投资收益	1.10	-0.01	-0.15
公允价值变动收益	0.03	0.67	0.04
信用减值损失	0.02	0.00	0.00
营业利润	-2.98	-0.53	1.96
营业外收入	0.12	0.17	0.01
利润总额	-2.87	-0.39	1.94
净利润	-2.99	-0.89	0.95
总资产报酬率	-0.03	0.38	0.44
净资产收益率	-1.58	-0.54	0.63

数据来源：根据公司提供的资料整理

2021 年，非经常性损益对公司利润贡献较高，但较不稳定，其中，其他收益同比有所增长，主要是新增阳高县乡村环境提质工程政府和社会资本合作 PPP 项目补贴 0.68 亿元所致；投资收益同比由负转正，主要是投资京能热力当期确认投资收益 0.80 亿元、处置大同颐锦房地产开发有限公司股权确认投资收益 846.32 万元和其他权益工具投资持有期间确认股利收入 0.22 亿元；营业外收入主要由债务重组利得 0.01 亿元⁴和政府补助 0.04 亿元等构成。

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流有所增长，投资性现金流继续净流出。

2021 年，公司经营性净现金流有所增长，主要是经营性应付项目增加所致，其中，收入及支付其他与经营活动有关的现金主要核算公司与其他关联单位的拆借资金往来，规模仍较大；投资性现金流继续净流出，主要是子公司大同锦泰置业发展有限公司（以下简称“锦泰置业”）购买文瀛湖南侧土地（具体用途尚未确定）支付土地款所致。

⁴ 为公司通过承债式收购方式购买中航货运航空有限公司股权所致。

**表 8 2019~2021 年公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	5.79	2.51	2.31
投资性净现金流	-11.47	-8.73	-19.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.31	0.94	1.11
经营性净现金流/流动负债	4.70	0.81	0.48
经营性净现金流/总负债	1.55	0.47	0.34

数据来源：根据公司提供的资料整理

3、债务收入

2021 年，公司借款规模和偿债规模均增长较多，筹资性现金流小额净流入。

2021 年，公司借款规模和偿债规模均增长较多，筹资性现金流小额净流入。截至 2021 年末，公司获得金融机构授信总额 94.35 亿元，已使用授信额度为 62.44 亿元，未使用授信额度为 31.91 亿元，其中，银行提供授信 70.80 亿元，已使用授信 38.88 亿元，未使用授信 31.91 亿元；来自于融资租赁公司的授信总额为 23.56 亿元，已全部使用⁵。

表 9 2019~2021 年公司债务融资情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	46.62	21.12	41.09
取得借款收到的现金	40.23	20.44	33.76
收到其他与筹资活动有关的现金	5.08	0.05	3.05
筹资性现金流出	46.33	21.05	15.88
偿还债务支付的现金	38.42	16.77	14.67
筹资性净现金流	0.29	0.08	25.20

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

作为大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体，公司继续获得当地政府在政府补助和资产划拨方面的支持。

作为大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体，公司继续得到大同市人民政府在政府补助和资产划拨等方面的支持。

政府补助方面，2021 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.02 亿元，计入营业外收入的政府补助为 0.04 亿元。

资产划拨方面，2021 年，大同交易、水利勘测和水利规划被无偿划拨给公司，整体资产和收入规模均不大，同时，大同市国资委将京能热力 48.35% 股权全部划转至公司。此外，在政府项目建设过程中，政府可给予一定的资金投入支持。

⁵ 截至 2020 年末，公司共获得国内银行授信额度 66.41 亿元，其中，已使用授信额度 31.88 亿元，未使用授信额度 34.53 亿元。



5、可变现资产

2021 年末，受规模较大的存货保持增长、长期股权投资和在建工程继续快速增长影响，公司资产规模有所提升，资产结构仍以流动资产为主；货币资金继续下降且处于较低水平，预付款项和其他应收款账龄较长，存在一定资金占用和回款风险，影响资产流动性。

2021 年末，受规模较大的存货保持增长、长期股权投资和在建工程继续快速增长影响，公司资产规模有所提升，资产结构仍以流动资产为主。

表 10 2019~2021 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	321.92	56.47	317.06	59.83	484.95	56.66
货币资金	9.94	1.74	15.92	3.00	120.75	14.11
预付款项	26.93	4.72	40.06	7.56	21.52	2.51
其他应收款	32.20	5.65	35.85	6.77	15.27	1.78
存货	248.14	43.53	222.74	42.03	214.86	25.10
非流动资产合计	248.13	43.53	212.86	40.17	370.98	43.34
长期股权投资	33.43	5.86	12.94	2.44	5.99	0.70
其他权益工具投资	18.29	3.21	18.08	3.41	0.00	0.00
投资性房地产	105.66	18.54	105.87	19.98	104.19	12.17
固定资产	13.75	2.41	28.71	5.42	16.77	1.96
在建工程	51.85	9.10	31.33	5.91	9.25	1.08
其他非流动资产	19.37	3.40	10.60	2.00	3.45	0.40
资产总计	570.05	100.00	529.92	100.00	855.93	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成。2021 年末，因投资及还本付息，货币资金继续下降且处于较低水平。同期，预付款项同比有所下降，主要系大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目预付款项减少所致，其中，因对方开票时间延长，1~2 年及 2~3 年账龄有所延长，分别从 2020 年末的 20.61%和 3.87%增长至 2021 年末 69.66%和 14.73%，对资金形成一定占用；前五大预付对象占比 26.05%，均为未完工的项目款，其中，预付高阳县土储中心金额 2.80 亿元，占比 10.41%，预付时间 3~4 年，期限较长。2021 年末，其他应收款同比略有下降，主要核算的是往来款项；账龄 1 年以内、1~2 年和 4~5 年的应收款分别为 13.25 亿元、9.91 亿元和 6.13 亿元，分别占其他应收款余额的 41.76%、31.23%和 19.32%，账龄较长且 4~5 年的金额明显增长，存在一定资金占用和回款风险；累计计提坏账 0.89 亿元。同期，其他应收款前五大占比 37.55%，均为往来款，其中，与大同市财政局形成的往来款是通过银行贷款的形式为子公司注资，贷款后期由大同市财政局偿还所致；公司参与大同农村



商业银行股份有限公司（以下简称“大同农商行”）和山西灵丘农村商业银行股份有限公司（以下简称“灵丘农商行”）股改，购买不良资产包而形成往来，根据中国执行信息公开网，山西灵丘农村商业银行股份有限公司 2022 年存在两笔被执行信息；与中航货运航空有限公司是为其代垫飞机修理费、融资租赁费等形成，根据中国执行信息公开网，中航货运航空有限公司因欠款被起诉，存在多笔被执行信息，且 2020 年被列入失信被执行人；与大同大昶移动能源有限公司（以下简称“大昶移动”）形成的为项目借款。

表 11 2021 年末其他应收款前五大情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	坏账准备期末余额	是否关联
大同市财政局	往来款	5.00	1~2年 4~5年	15.33	0.00	否
大同农村商业银行股份有限公司	往来款	3.24	4~5年	9.95	0.00	是
中航货运航空有限公司	往来款	2.22	1~2年	6.81	0.00	是
大同大昶移动能源有限公司	往来款	1.09	1年以内	3.35	0.03	是
山西灵丘农村商业银行股份有限公司	往来款	0.69	1~2年	2.11	0.00	是
合 计	-	12.24	-	37.55	0.03	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，规模较大的存货保持增长，其中，开发成本 246.64 亿元，占比 99.40%。此外，2021 年末，应收账款 2.06 亿元，同比增加 1.39 亿元，主要系子公司丰澜商贸贸易收入增加所致，前五大占比 75.67%，集中度高，累计计提坏账 0.10 亿元，其中，应收北京建工款项 1.05 亿元，累计计提减值 314.89 万元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2021 年末，长期股权投资快速增加，主要系新增对京能热力投资 18.73 亿元所致；其他权益工具投资主要为投资的大同市商业银行（山西银行）7.93 亿元和大同农商行 3.40 亿元；投资性房地产仍保持较大体量；固定资产同比下降，主要系大同市政府代管资产—“三供一业”资产减少所致；在建工程继续快速增加，主要是对大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目、大同国瑞物业管理项目增加投资所致；其他非流动资产增加主要是子公司锦泰置业购买文瀛湖南侧土地（具体用途尚未确定）支付的土地款所致。

2021 年末，公司资产受限金额 50.47 亿元，占总资产的比重为 8.85%，占净资产的比重为 26.71%，其中，用于抵押担保的投资性房地产 42.78 亿元；公司持有的山西银行 7.85 亿股权用于反担保股权质押；受限货币资金 0.23 亿元，为银行承兑汇票保证金、冻结银行存款。此外，公司持有的子公司大同市佳峪文化旅



游有限责任公司价值 5.10 亿股权用于股权质押。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。

2021 年末，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。

表 12 2019~2021 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	130.09	34.13	116.56	31.92	499.64	70.80
短期借款	11.13	2.92	6.94	1.90	8.20	1.16
应付账款	9.53	2.50	5.84	1.60	2.88	0.41
其他应付款	98.78	25.92	93.83	25.69	76.18	10.79
非流动负债合计	251.03	65.87	248.62	68.08	206.11	29.20
长期借款	22.84	5.99	20.86	5.71	11.65	1.65
长期应付款	121.22	31.81	105.63	28.93	79.35	11.24
递延所得税负债	22.39	5.88	22.39	6.13	22.22	3.15
其他非流动负债	72.80	19.10	74.34	20.36	59.25	8.39
负债合计	381.12	100.00	365.18	100.00	705.76	100.00
资产负债率	66.86		68.91		82.46	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款等构成。2021 年末，短期借款主要包括信用借款、抵押借款和保证借款，其增长主要是信用借款增加所致；应付账款持续增长，主要是系子公司御东建设应付账款增加所致。同期，其他应付款仍保持较大规模，主要为财政给公司拨入的道路债券置换资金，账龄主要集中于 1~2 年。

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、递延所得税负债和其他非流动负债等构成。2021 年末，长期借款小幅增加，主要为信用借款、抵押借款和质押借款，此外，保证借款同比由 6.19 亿元下降至 1.16 亿元；长期应付款继续增加，包括通用环球国际融资租赁有限公司售后回租款 5.47 亿元、远东宏信融资租赁有限公司售后回租款 3.07 亿元、远东宏信融资租赁有限公司售后回租款 2.43 亿元、中建投租赁股份有限公司售后回租款 1.83 亿元、远东国际融资租赁有限公司售后回租款 0.94 亿元和通用环球国际融资租赁（天津）有限公司售后回租款 0.64 亿元；递延所得税负债变化不大；其他非流动负债为财政拨入的债务置换资金。此外，2021 年末，随着债券的偿付，应付债券规模继续下降。

2021 年末，公司有息债务规模和结构同比变化不大，但非受限货币资金规模下降较多，短期偿债压力有所加大。

2021 年末，公司有息债务规模和结构同比变化不大，但非受限货币资金规



模下降较多，短期偿债压力有所加大。

表 13 2019~2021 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）⁶

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	25.88	20.94	15.34
长期有息债务	39.64	44.11	51.43
总有息债务	65.53	65.05	66.77
短期有息债务/总有息债务	39.50	32.18	22.97
总有息债务/总负债	17.19	17.81	9.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司有息债务主要集中于未来两年偿还，其他年份偿债压力较为均衡。

表 14 截至 2021 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	25.88	11.51	9.50	7.76	4.41	6.46	65.53
占比	39.50	17.57	14.50	11.84	6.73	9.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从短期债务期限结构看，截至 2021 年末，公司未来一年内有息债务主要集中于第一季度和第四季度到期，以短期借款和一年内到期的非流动负债为主。

表 15 截至 2021 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元）

到期期限	短期借款	长期借款	应付债券 (一年内)	长期应付款 (一年内)	一年内到期的 非流动负债	小计
2022 年一季度	6.11	0.24	0.00	1.52	0.51	8.38
2022 年二季度	1.40	0.52	0.00	1.94	0.08	3.94
2022 年三季度	0.50	0.25	2.00	1.12	0.00	3.87
2022 年四季度	3.12	0.67	0.00	1.76	4.15	9.70
合 计	11.13	1.68	2.00	6.34	4.73	25.88

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较大，部分担保对象为民营企业且经营业绩较差，存在较大或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保金额 46.80 亿元，担保比率为 24.77%；从性质来看，担保对象主要为大同市国有企业，其中，大同高镁科技有限公司（以下简称“高镁科技”）、大同新成新材料股份有限公司（以下简称“新成材料”）和山西省古建筑集团工程有限公司（以下简称“山西古建”）为民营企业，担保余额合计 5.00 亿元；从关联关系来看，主要是对非关联企业提供担保，其中，

⁶ 有息债不包含应付票据。



大昶移动、山西古建和大同大张铁路客运专线管理有限责任公司（以下简称“大张铁路”）为公司关联方，担保金额合计 4.60 亿元。

高美科技为公司 2021 年新增担保企业，主营有色金属合金制造业务，政府要求为高美科技年产 2 万吨高品质镁铝合金轻量化零部件产业化项目提供支持，故提供担保。2021 年末，高美科技总资产 4.29 亿元，总负债 2.51 亿元，同比均实现大幅增长，原因是新增国开行项目贷款 2 亿元及股东追加投资款所致；2021 年，高美科技实现营业收入 1.57 亿元，净利润 0.08 亿元。新成材料是新三板挂牌公司，实际控制人是张培林，是专注于特种石墨领域的高新技术企业。2021 年，国内市场竞争较为激烈，产品价格下滑，伴随着大宗商品价格攀升，产品所需原材料、动力燃料等生产制造成本增加，新成材料整体业绩受到影响。2021 年新成材料实现营业收入 2.71 亿元，继续下降；净利润-0.53 亿元，仍处于亏损状态。大昶移动主营光伏组件生产业务，因疫情原因，2021 年未实现营业收入，净利润为-0.44 亿元。大张铁路主营高铁建设前期征地拆迁等相关业务，收入来源主要为管理费，2021 年征地拆迁工作已完成，2021 年未实现营业收入，净利润为-0.05 亿元。

整体来看，公司对外担保规模较大，部分担保对象为民营企业且经营业绩较差，存在较大或有风险。

2021 年末，公司所有者权益继续增加；受当期亏损扩大影响，未分配利润继续减少。

2021 年末，所有者权益继续增加，其中，实收资本不变；资本公积 160.23 亿元，同比增加 26.41 亿元，主要是京能热力股权划转所致；受当期亏损扩大影响，未分配利润同比减少 2.41 亿元至 8.00 亿元。

2021 年，因大同银行不再纳入合并范围，公司亏损额有所扩大，EBITDA 无法对利息形成有效覆盖；经营性净现金流有所增长，对负债和利息的保障程度有所提升。

2021 年，公司资产负债率较为稳定，有息债务规模和结构同比变化不大。2021 年，因大同银行不再纳入合并范围，公司亏损额有所扩大，EBITDA 利息保障倍数为 0.34 倍，无法对利息形成有效覆盖；经营性净现金流有所增长，对负债和利息的保障程度有所提升。2021 年末，流动比率和速动比率分别为 2.47 倍和 0.57 倍。

担保分析

晋商信用增进公司为“19 同建社会债/19 同建债”提供无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

晋商信用增进公司成立于 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”)、华远国际陆港集团有限公司(以下简称“华远国际”)⁷、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、山西建设投资集团有限公司、山西省交通开发投资集团有限公司和山西省高速公路集团有限责任公司 7 家国有企业共同发起设立,持股比例分别为 52.50%、15.00%、15.00%、6.25%、5.00%、3.75%及 2.50%,注册资本 40.00 亿元,是我国第一家省级信用增进机构。2017 年,控股股东山西金控将所持 52.50%的股份全部无偿划转至山西省国有资本运营有限公司⁸(以下简称“山西国资运营公司”),晋商信用增进公司控股股东变更为山西国资运营公司。2021 年 8 月,华远国际将其持有晋商信用增进公司股权转让至华远陆港资本运营有限公司,山西省黄河万家寨水务集团有限公司注销,其所持晋商信用增进公司股权由万家寨水务控股集团有限公司持有。截至 2021 年末,晋商信用增进公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元,最终控制方为山西国资运营公司。此外,2021 年 10 月,晋商信用增进公司将持有晋阳资产管理股份有限公司(以下简称“晋阳资产”)和晋信资本投资管理有限公司(以下简称“晋信资本”)46.00%和 50.00%股权托管至陕山西国资运营公司,托管期间股权关系等不变,基于实际控制关系,晋阳资产和晋信资本有山西国资运营公司进行合并,不再纳入晋商信用增进公司合并范围。

晋商信用增进公司开展多种形式的增信业务,业务品种包括公司债等标准化产品增信以及银行贷款、信托计划等非标债权增信。在业务分布上,晋商信用增进公司增信业务主要服务于山西省内国有企业,同时受地区经济和产业结构影响,客户主要集中在煤炭相关产业,且前十大客户单笔增信金额均较大,占净资本的比例均较高,较高的行业和客户集中度不利于风险分散。投资业务方面,晋商信用增进公司本部的投资业务以债券投资为最主要构成,且投资标的主要为其信用增进业务客户发行的相关债券;子公司晋阳资产投资业务拓展迅速,非标资产质量有待提升,相关投资风险需持续关注。

⁷ 华远国际陆港集团有限公司原名为山西能源交通投资有限公司,于 2020 年 4 月更为现名。

⁸ 山西省国有资本运营有限公司原名为山西省国有资本投资运营有限公司,于 2020 年 4 月更为现名。

**表 16 2018~2020 年末晋商信用增进公司增信业务品种分类情况（单位：亿元、%）**

业务品种	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	责任余额	占比	责任余额	占比	责任余额	占比
公司债/企业债	226.36	47.12	224.50	47.03	170.40	48.35
银行贷款	64.13	13.35	70.00	14.66	33.00	9.36
中期票据	70.40	14.66	49.40	10.35	45.40	12.88
定向债务融资工具	42.80	8.91	37.80	7.91	22.80	6.47
ABS	23.82	4.96	16.68	3.49	7.00	1.99
信托计划	20.45	4.26	41.00	8.59	35.00	9.93
债转股	12.00	2.50	12.00	2.51	12.00	3.41
债务重组	-	-	11.00	2.30	20.50	5.82
旅游产业专项债	10.00	2.08	10.00	2.09	-	-
其他	10.39	2.16	4.99	1.04	6.30	1.79
合计	480.35	100.00	477.37	100.00	352.40	100.00

数据来源：根据晋商信用增进公司提供资料整理

2021 年，晋商信用增进公司各项业务收入合计同比减少 53.93%，主要晋阳资产不再纳入晋商信用合并范围影响，晋商信用增进公司投资收益同比下降 58.39%，同时晋商信用增进公司合并口径净利润大幅减少。同期，受晋阳资产和晋信资本不再纳入晋商信用增进公司合并范围影响，晋商信用增进公司资产规模同比大幅减少 54.51%，负债总额同比下降 66.11%，资产负债率仍处于较高水平，且一年内到期的短期债务占比较高，面临一定的短期债务偿付压力。

表 17 2019~2021 年晋商信用增进公司主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末总资产	106.93	235.07	252.21
期末净资产	51.13	70.44	66.54
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
各项收入合计	8.68	18.84	18.09
增信业务收入	2.07	2.58	2.91
投资收益	6.57	15.79	14.75
净利润	2.67	3.61	4.59
期末增信责任余额	-	480.35	477.37
期末增信责任放大倍数（倍）	-	6.82	7.17
期末风险准备金	3.03	2.74	2.03
期末准备金拨备率	-	0.57	0.43
当期担保代偿率	-	0	0
期末代偿回收率	-	-	-
总资产收益率	1.56	1.48	2.14
净资产收益率	4.39	5.27	7.10

注：2021 年增信业务相关指标数据晋商信用未提供

数据来源：根据晋商信用增进公司提供资料和公开资料整理



综合而言，晋商信用增进公司不断丰富增信业务品种，同时增信业务与投资业务协同发展，市场竞争力不断增强；作为山西省内唯一一家信用增进机构，在山西省内具有重要的战略地位，同时控股股东实力较为雄厚，能够在业务资源及协作、业务资质拓展等方面提供有力的外部支持。另一方面，晋商信用增进公司增信业务客户集中在山西省内的煤炭和城投相关行业，客户和行业集中度均较高，增信业务易受单一行业波动影响；负债水平较高，且一年内到期的短期债务占比较高，面临一定的短期债务偿付压力。

晋商信用增进公司为“19 同建社会债/19 同建债”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有的很强增信作用。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2021 年，大同市经济持续增长，一般预算收入持续上升，公司外部发展环境仍维持良好；作为大同市重要的国有资产运营管理主体和基础设施建设主体，公司继续获得当地政府在政府补助和资产划拨方面的支持。2021 年，因大同银行出表，公司营业收入继续下降，且毛利率下降明显，亏损额有所扩大。2021 年末，预付款项和其他应收款账龄较长，存在一定资金占用和回款风险；公司有息债务规模和结构同比变化不大，但非受限货币资金规模下降较多，短期偿债压力有所加大；公司对外担保规模较大，部分担保对象为民营企业且经营业绩较差，存在较大或有风险。此外，晋商信用增进公司为“19 同建社会债/19 同建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

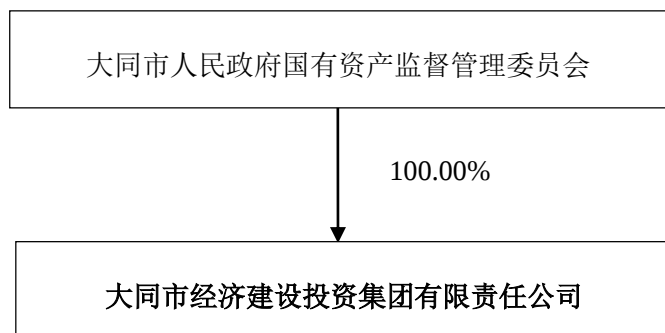
综合分析，大公对“19 同建社会债/19 同建债”信用等级维持 AAA，公司主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司股权结构图

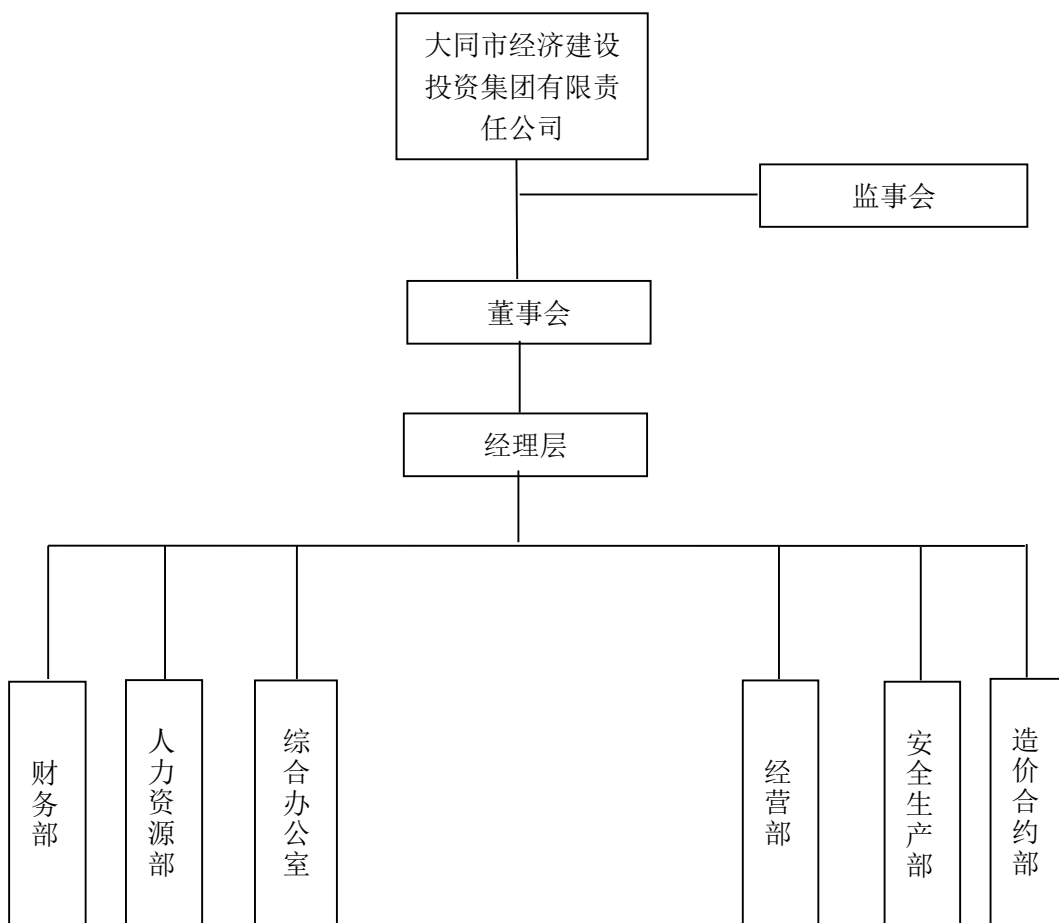


数据来源：根据公司提供资料整理。





1-2 截至 2021 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司组织结构图



数据来源：根据公司提供资料整理。



附件 2 经营指标

截至 2021 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司对外担保情况

单位：万元

被担保企业	是否关联	担保方式	担保金额	担保期限
大同市第六人民医院	否	连带责任保证担保	7,000	2020-10-20 至 2025-10-19
大同开发区经济发展投资有限公司 ⁹	否	连带责任保证担保	89,800	2019-10-16 至 2034-10-13
大同市公共交通有限责任公司 ¹⁰	否	连带责任保证担保	3,369	2019-1-30 至 2024-1-29
大同新成新材料股份有限公司 ¹¹	否	连带责任保证担保	15,000	2018-3-31 至 2023-3-29
大同大昶移动能源有限公司	是	连带责任保证担保	12,000	2019-10-30 至 2024-10-29
山西省古建筑集团工程有限公司	是	连带责任保证担保	5,000	2020-9-11 至 2023-9-11
大同开发区融升投资管理有限公司	否	连带责任保证担保	111,000	2020-8-14 至 2035-8-13
大同开发区融翔投资管理有限公司	否	连带责任保证担保	89,800	2020-8-14 至 2035-8-13
阳高县阳和国有资产经营有限公司	否	连带责任保证担保	29,000	2020-5-30 至 2025-5-29
大同市新荣区安居项目建设管理有限公司	否	连带责任保证担保	16,000	2020-12-4 至 2025-12-1
大同市新荣区普惠建设管理有限公司	否	连带责任保证担保	4,800	2020-12-4 至 2025-12-1
大同大张铁路客运专线管理有限责任公司	是	连带责任保证担保	29,000	2021-3-31 至 2023-3-30
大同高镁科技有限公司 ¹²	否	连带责任保证担保	30,000	2021-12-15 至 2031-12-14
大同市投资有限公司	否	连带责任保证担保	2,200	2021-9-25 至 2023-9-24
大同市投资有限公司	否	连带责任保证担保	6,000	2020-1-20 至 2024-1-19
大同金融控股集团有限公司	否	连带责任保证担保	18,000	2020-9-25 至 2023-9-23
合 计	-	-	467,969	-

资料来源：根据公司提供资料整理

⁹ 有反担保措施，承诺将建设的装备产业基地项目未来形成的全部资产抵押给公司。¹⁰ 25 辆氢燃料公交车作为质押物反担保。¹¹ 签订反担保合同，以碳滑板和电解液厂房及机器设备等财产提供抵押担保。¹² 签订反担保合同，以在建工程生产线设备提供抵押反担保。



附件 3 主要财务指标

3-1 大同市经济建设投资集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021 年	2020 年 (追溯调整)	2019 年
货币资金	9.94	15.92	120.75
应收账款	2.06	0.67	104.83
其他应收款	32.20	35.85	15.27
存货	248.14	222.74	214.86
长期股权投资	33.43	12.94	5.99
固定资产	13.75	28.71	16.77
总资产	570.05	529.92	855.93
短期借款	11.13	6.94	8.20
其他应付款	98.78	93.83	76.18
长期借款	22.84	20.86	11.65
应付债券	11.04	24.49	33.00
负债合计	381.12	365.18	705.76
实收资本	6.54	6.54	6.54
少数股东权益	13.99	13.81	18.75
所有者权益合计	188.92	164.74	150.17
营业收入	9.79	16.11	19.24
投资收益	1.10	-0.01	-0.15
净利润	-2.99	-0.89	0.95
经营活动产生的现金流量净额	5.79	2.51	2.31
投资活动产生的现金流量净额	-11.47	-8.73	-19.25
筹资活动产生的现金流量净额	0.29	0.08	25.20
EBIT	-0.19	2.03	3.74
EBITDA	1.49	3.16	5.74
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.34	1.19	2.75
总有息债务	65.53	65.05	66.77
毛利率	11.49	45.85	53.01
净资产收益率	-1.58	-0.54	0.63
资产负债率 (%)	66.86	68.91	82.46
流动比率 (倍)	2.47	2.72	0.97
速动比率 (倍)	0.57	0.81	0.54
存货周转天数 (天)	9,782.18	9,026.16	8,284.83
应收账款周转天数 (天)	50.20	1,178.49	1,777.92
担保比率 (%)	24.77	25.02	7.89



3-2 晋商信用增进投资股份有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元、倍）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末货币资金	2.44	10.43	10.52
期末可供出售金融资产	-	-	92.42
期末其他债权投资	72.88	65.30	-
期末长期股权投资	14.80	0.11	-
期末债权投资	-	30.39	-
期末其他权益工具投资	8.05	18.01	-
期末一年内到期的非流动资产	-	60.92	40.55
期末其他流动资产	6.15	16.80	78.62
期末资产合计	106.93	235.07	252.21
期末短期借款	7.50	34.58	43.90
期末一年内到期的非流动负债	5.07	25.42	-
期末长期借款	-	20.42	45.61
期末应付债券	15.41	24.58	-
期末长期应付款	-	29.56	42.50
期末其他非流动负债	2.74	2.45	1.75
期末负债合计	55.80	164.63	185.67
期末实收资本（或股本）	40.00	40.00	40.00
期末盈余公积	1.40	1.13	0.82
期末未分配利润	6.00	4.89	3.92
期末所有者权益合计	51.13	70.44	66.54
营业收入	2.10	3.17	3.41
投资收益	6.57	15.79	14.75
营业支出	2.93	10.94	10.87
净利润	2.67	3.61	4.59
经营活动产生的现金流量净额	-0.77	4.80	-3.57
投资活动产生的现金流量净额	-0.68	25.87	-66.28
筹资活动产生的现金流量净额	-6.54	-30.77	70.65
期末增信责任余额	-	480.35	477.37
期末风险准备金合计	-	2.74	2.03
期末准备金拨备率（%）	-	0.57	0.43
期末累计代偿率（%）	-	0	0
期末增信责任放大倍数*	-	9.91	10.86
总资产收益率（%）	1.56	1.48	2.14
净资产收益率（%）	4.39	5.27	7.10

晋商信用增进投资股份有限公司



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 信用增进机构各项指标计算公式

指标名称	计算公式
增信责任放大比例	增信责任余额/合并口径净资产
准备金拨备率	增信风险准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
当期担保代偿率	当期代偿总额/当期已解除担保额 $\times 100\%$
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$
利息保障倍数	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）





附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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



6-3 信用增进机构信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA		代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A		代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
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：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。

