

太原市龙城发展投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100810】

评级对象： 太原市龙城发展投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
16 龙城投资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 1 月 29 日
19 龙城投资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 19 日
19 龙城投资 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 21 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 12 日
20 龙城发展 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 27 日
21 龙城发展 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 21 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 15 日
22 龙城 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	--	AAA/稳定/AAA/2022 年 1 月 14 日
22 龙城 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	--	AAA/稳定/AAA/2022 年 1 月 14 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	43.36	32.73	54.60	59.22
刚性债务	432.19	475.42	494.60	527.57
所有者权益	294.96	308.31	318.64	318.49
经营性现金净流入量	57.20	9.83	27.77	5.57
发行人合并数据及指标：				
总资产	927.98	952.86	1020.68	1055.54
总负债	591.48	612.05	672.72	707.90
刚性债务	435.34	490.56	540.86	569.25
所有者权益	336.50	340.81	347.96	347.63
营业收入	70.32	73.03	59.94	4.97
净利润	1.65	1.45	1.37	-0.16
经营性现金净流入量	35.14	8.84	-43.64	-3.17
EBITDA	5.56	6.27	6.15	—
资产负债率[%]	63.74	64.23	65.91	67.07
长短期债务比[%]	144.95	157.65	151.88	214.21
营业利润率[%]	3.46	3.56	3.67	3.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.46	70.38	67.42	101.43
营业收入现金率[%]	132.16	49.22	49.97	56.91
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.71	-9.04	-5.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.23	0.26	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：发行人数据根据龙城发展经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

马青 maqing@shxsj.com
 张雪宜 zxy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对太原市龙城发展投资集团有限公司（简称“龙城发展”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 16 龙城投资 MTN001、19 龙城投资 MTN001、19 龙城投资 MTN002、20 龙城发展 MTN001、21 龙城发展 MTN001、22 龙城 01 和 22 龙城 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来龙城发展在外部环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、资产流动性及主业盈利能力等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部环境较好。**太原市为山西省省会城市，跟踪期内受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，经济增速较高，能够为龙城发展的业务开展提供较好的外部环境。
- **业务地位较突出。**龙城发展是太原市主要的保障性住房开发主体，跟踪期内业务地位仍较突出，可以获得股东在业务和资金等方面的持续支持。

主要风险：

- **债务偿付压力。**跟踪期内，龙城发展债务规模持续扩张，负债经营程度偏高，且短期刚性债务规模大，存在一定债务偿付压力。
- **投融资压力。**龙城发展在市政基础设施建设、棚改项目建设等业务方面投资需求大，面临较大的投融资压力。
- **资产流动性一般。**跟踪期内，龙城发展资产中

存货和应收款项占比仍高，资金被占用规模较大，资金回收时点存在不确定性，且应收账款受限程度较高，总体资产流动性一般。

- **主业盈利能力弱。**委托代建业务是龙城发展营业收入主要来源，但该业务盈利空间有限且收入呈下降趋势，公司盈利规模较小。
- **递延付息风险。**20 龙城发展 MTN001 允许递延付息，递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险。

➤ 未来展望

通过对龙城发展及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

太原市龙城发展投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照太原市龙城发展投资有限公司 2016 年度第一期中期票据（简称“16 龙城投资 MTN001”）、2019 年度第一期中期票据（简称“19 龙城投资 MTN001”）、2019 年度第二期中期票据（简称“19 龙城投资 MTN002”）和太原市龙城发展投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（简称“20 龙城发展 MTN001”）、2021 年度第一期中期票据（简称“21 龙城发展 MTN001”）、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（分两个品种，分别简称“22 龙城 01”和“22 龙城 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据龙城发展提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对龙城发展的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 4 月发行了 16 龙城投资 MTN001，发行规模为 12.00 亿元，期限为 7 年，利率为 4.5%，其中 1.90 亿元用于偿还银行贷款、10.10 亿元用于偿还到期的银行承兑汇票，截至 2022 年 5 月末，募集资金已全部使用。

该公司于 2019 年 12 月发行了 19 龙城投资 MTN001，发行规模为 15.00 亿元，期限为 3+2 年，利率为 3.81%，募集资金全部用于偿还有息债务，截至 2022 年 5 月末，募集资金已全部使用。公司于 2019 年 12 月发行了 19 龙城投资 MTN002，发行规模为 6.00 亿元，期限为 3+2 年，利率为 3.77%，募集资金全部用于偿还有息债务，截至 2022 年 5 月末，募集资金已全部使用。

该公司于 2020 年 12 月发行了 20 龙城发展 MTN001，发行规模为 5.00 亿元，期限为 2+N（2）年，依据发行条款的约定赎回时到期，利率为 5.05%，募集资金中 2.46 亿元用于偿还有息负债、1.40 亿元用于太原市智慧停车场（楼）项目建设、0.50 亿元用于青龙污水处理厂一期项目建设、0.60 亿元用于对太原市龙投特来电新能源有限公司股权出资、0.04 亿元用于对太原云时代技术有限公司股权出资。2022 年 6 月 17 日，公司出具公告变更募集资金用途，将原定用于项目投资的 0.31 亿元用于偿还有息负债，其他募集资金均已使用完毕。

该公司于 2021 年 4 月发行了 21 龙城发展 MTN001，发行规模为 15.00 亿元，期限为 3+2 年，利率为 4.09%，募集资金全部用于偿还有息债务，截至 2022 年 5 月末，募集资金已全部使用。

该公司于 2022 年 1 月发行了面值为 10.00 亿元的公司债券，分两个品种，品种一（22 龙城 01）发行规模为 5.00 亿元，期限为 3 年，利率为 2.96%；品种二（22 龙城 02）

发行规模为 5.00 亿元，期限为 5 年，利率为 3.50%；募集资金用于偿还到期债务，截至 2022 年 5 月末募集资金均已使用完毕。

截至 2025 年 5 月末，该公司已发行境内债券待偿本金余额为 312.40 亿元、海外债券代偿本金余额为 3.77 亿美元，目前还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司待偿还债券概况（单位：%、亿元）

债券简称	发行规模	起息日期（年-月-日）	发行期限（年）	票面利率（当期）	债券余额
16 龙城投资 MTN001	12.00	2016-04-28	7	3.95	3.30
16 龙城发展 PPN001	20.00	2016-08-02	7	3.80	20.00
19 龙城发展 PPN002	20.00	2019-07-19	5	4.60	20.00
19 龙城发展 PPN003	18.00	2019-10-16	3+2	4.30	18.00
19 龙城发展 PPN004	10.00	2019-12-04	3+2	4.23	10.00
19 龙城投资 MTN001	15.00	2019-12-05	3+2	3.81	15.00
19 龙城投资 MTN002	6.00	2019-12-19	3+2	3.77	6.00
20 龙城发展 PPN001	20.00	2020-02-21	5	3.95	20.00
20 龙城发展 MTN001	5.00	2020-12-24	2+N	5.05	5.00
21 龙城发展 PPN001	15.00	2021-01-07	3+2	4.38	15.00
21 龙城发展 PPN002	15.00	2021-01-28	3+2	4.39	15.00
21 龙城发展 MTN001	15.00	2021-04-29	3+2	4.09	15.00
21 龙城发展 CP002	8.00	2021-06-30	1	2.90	8.00
21 龙城发展 CP003	3.10	2021-07-27	1	2.88	3.10
21 龙城 01	20.00	2021-08-27	3+2	3.47	20.00
21 龙城发展 MTN002	5.00	2021-08-30	2+N	3.68	5.00
21 龙城发展 MTN003	15.00	2021-10-22	3+2	3.69	15.00
21 龙城发展 MTN004	5.00	2021-11-22	2+N	3.59	5.00
21 龙城发展 PPN003A	6.00	2021-12-08	3	3.65	6.00
21 龙城发展 PPN003B	3.00	2021-12-08	5	4.11	3.00
21 龙城发展 PPN004A	8.00	2022-01-06	3	3.60	8.00
21 龙城发展 PPN004B	2.00	2022-01-06	5	4.35	2.00
22 龙城 02	5.00	2022-01-26	5	3.50	5.00
22 龙城 01	5.00	2022-01-26	3	2.96	5.00
22 龙城 03	10.00	2022-03-16	3	3.45	10.00
22 龙城 04	5.00	2022-03-16	5	3.97	5.00
22 龙城发展 CP001	10.00	2022-03-21	1	2.60	10.00
22 龙城发展 MTN001	5.00	2022-03-23	3	3.44	5.00
22 龙城发展 MTN002A	15.00	2022-04-27	3	3.30	15.00
22 龙城发展 MTN002B	5.00	2022-04-27	5	3.78	5.00
22 龙城 05	10.00	2022-05-26	3	3.20	10.00
22 龙城 06	5.00	2022-05-26	5	3.84	5.00
境内债券合计	321.10	--	--	--	312.40
龙城发展 3.7% N20230626	3.00 亿美元	2020-06-26	3	3.70	3.00 亿美元
龙城发展 2.2% N20220815	0.77 亿美元	2021-08-16	364 天	2.20	0.77 亿美元
境外债券合计	3.77 亿美元	--	--	--	3.77 亿美元

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政

府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，跟踪期内太原市经济增速较高。作为山西省省会，太原市经济转型逐步推进，战略性新兴产业和高技术产业发展较快。

太原市为山西省省会城市，地处山西省北部，全市总面积6988平方千米，现辖6区、3县、1市，包括3个国家级经济功能区（太原经济技术开发区、太原高新技术产业开发区和太原武宿综合保税区）和3个省级开发区（太原工业园区、太原不锈钢产业园区和山西清徐经济开发区）。2021年末，全市常住人口为539.10万人，比2020年末增加7.25万人，城镇化率为89.23%。

2019-2021年，太原市分别实现地区生产总值4028.51亿元、4153.25亿元和5121.61亿元，同比分别增长6.6%、2.6%和9.2%，受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，2021年经济实现较快恢复。从三次产业看，2021年全市第一产业实现增加值44.80亿元，同比增长7.7%；第二产业实现增加值2113.09亿元，同比增长10.2%；第三产业实现增加值2963.72亿元，同比增长8.6%，第一、第二和第三产业分别拉动地区生产总值增长0.07、3.69和5.43个百分点。2022年第一季度，太原市实现地区生产总值1201.70亿元，同比

增长 6.6%。

图表 2. 2019 年以来太原市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4028.51	6.6	4153.25	2.6	5121.61	9.2	1201.70	6.6
规模以上工业增加值	--	4.5	--	3.2	--	15.1	--	12.9
固定资产投资	--	10.2	--	11.3	--	7.9	--	13.9
社会消费品零售总额	1952.81	7.8	1655.11	-6.4	1873.90	13.2	456.69	1.7
进出口总额	1119.56	3.1	1211.47	8.1	1852.35	52.9	--	--

资料来源：2019-2021 年太原市国民经济和社会发展统计公报、太原市统计局网站

太原市处在煤海中部，煤储量居全省第七位，是山西省煤炭资源的组成部分，此外还拥有丰富的其他矿藏资源。太原市是我国建国初期的重要工业基地之一，拥有全国最大的特种钢生产基地、主焦煤生产基地和煤炭综合利用加工基地。近年来，太原市加快产业转型升级，目前形成了以能源、冶金、机械、化工为支柱，纺织、轻工、医药、电子、食品、建材精密仪器等门类较齐全的工业体系，总体呈现出稳中有进的发展态势。2021 年，太原市规模以上工业增加值同比增长 15.1%，增速较上年提高 11.9 个百分点，其中传统产业增加值同比增长 25.4%，占全市规模以上工业增加值的比重为 45.3%，占比较上年下降 5.3 个百分点，拉动全市规模以上工业增加值增长 7.5 个百分点。2021 年，全市工业新动能保持强劲增长，高技术制造业和工业战略性新兴产业增加值同比分别增长 36.0% 和 16.0%，占规模以上工业增加值的比重分别为 16.5% 和 22.7%。2022 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 12.9%，保持了较高增速，高技术制造业和工业战略性新兴产业同比分别增长 25.6% 和 22.1%。

2019-2021 年，太原市固定资产投资同比增速分别为 10.2%、11.3% 和 7.9%，2021 年增速有所回落。分产业看，全市 2021 年第一、第二和第三产业投资同比分别增长 20.6%、9.6% 和 7.2%，其中工业投资同比增长 9.2%。从产业类型看，2021 年全市传统产业投资同比增长 18.7%，占工业投资的比重为 53.5%。2022 年第一季度，全市固定资产投资同比增长 13.9%，其中第二产业投资同比增长 28.8%，拉动全市固定资产增长 4.5 个百分点。房地产市场方面，2019-2021 年太原市房地产开发投资额分别为 698.25 亿元、715.32 亿元和 665.71 亿元，同比增速分别为 34.8%、4.9% 和 -6.9%，主要受房地产监管政策趋严、市场景气度下降等因素影响，2021 年房地产开发投资额出现下降。2019-2021 年太原市商品房销售额分别为 829.45 亿元、841.72 亿元和 841.84 亿元，保持在高位，但增速有所下降。

图表 3. 2019-2021 年太原市房地产市场情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资	698.25	31.3	715.32	2.4	665.71	-6.9
其中住宅投资	538.17	34.8	564.61	4.9	525.68	-6.9
商品房销售额	829.45	--	841.72	--	841.84	--

资料来源：2019-2021 年太原市国民经济和社会发展统计公报

2019-2021 年，太原市社会消费品零售总额分别为 1952.81 亿元、1655.11 亿元和 1873.90 亿元，同比增速分别为 7.8%、-6.4% 和 13.2%，2021 年受益于疫情防控常态化，

消费实现较好恢复。2022 年第一季度，全市实现社会消费品零售总额 456.69 亿元，同比增长 1.7%。

此外，太原市大力发展旅游业，将旅游业作为新的经济增长点。2020 年，全市共接待入境游客 0.54 万人次，同比下降 97.0%；国内游客 3593.50 万人次，同比下降 62.4%；实现旅游总收入 354.69 亿元，同比下降 69.7%，受新冠肺炎疫情影响严重。2021 年，全市重点监测景区共接待游客 532.9 万人次，实现门票总收入 1.04 亿元。2022 年第一季度，全市重点监测景区共接待游客 177.6 万人次，实现门票总收入 0.57 亿元。整体看，旅游业仍有待恢复。

2019-2021 年，太原市分别实现土地出让面积 1026.10 万平方米、1515.60 万平方米和 977.45 万平方米，波动较大。分土地类型看，2019-2021 年，全市住宅用地出让面积为 83.58 万平方米、129.33 万平方米和 134.67 万平方米，保持增长，但 2021 年增速大幅下降；综合用地（含住宅）出让面积分别为 430.49 万平方米、475.53 万平方米和 103.55 万平方米，2021 年出现大幅下降；商业/办公用地出让面积分别为 152.31 万平方米、77.88 万平方米和 67.26 万平方米，出让面积不断下降；工业用地出让面积分别为 295.13 万平方米、688.05 万平方米和 533.59 万平方米，经过 2020 年大幅增长后 2021 年出现下降，但目前仍处于高位。同期，全市土地出让金总额分别为 517.69 亿元、553.44 亿元和 193.66 亿元，主要受均价较高的综合用地（含住宅）出让面积下降影响，2021 年土地出让金总额大幅下降。均价方面，2019-2021 年全市土地出让均价分别为 5045.00 元/平方米、3652.00 元/平方米和 1981.00 元/平方米，主要受均价较高的综合用地（含住宅）出让面积占比下降影响而不断下降，同期，综合用地（含住宅）土地出让均价分别为 8763.00 元/平方米、9369.00 元/平方米和 9155.00 元/平方米。2022 年 1-5 月，全市土地出让总面积为 198.79 万平方米，主要来自工业用地出让，实现土地出让金总额 25.58 亿元。

图表 4. 2019 年以来太原市土地市场出让情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-5 月
土地出让面积（万平方米）	1026.10	1515.60	977.45	198.79
其中：住宅用地	83.58	129.33	134.67	27.76
综合用地（含住宅）	430.49	475.53	103.55	34.02
商业/办公用地	152.31	77.88	67.26	10.41
工业用地	295.13	688.05	533.59	109.12
其它用地	64.57	144.82	138.38	17.48
土地出让金总额（亿元）	517.69	553.44	193.66	25.58
其中：住宅用地	34.62	38.91	36.53	5.43
综合用地（含住宅）	377.22	445.53	94.80	12.49
商业/办公用地	84.85	21.25	26.48	1.77
工业用地	13.67	34.30	25.39	4.97
其它用地	7.33	13.46	10.46	0.92
土地出让均价（元/平方米）	5045.00	3652.00	1981.00	1287.00
其中：住宅用地	4142.00	3008.00	2713.00	1955.00
综合用地（含住宅）	8763.00	9369.00	9155.00	3672.00
商业/办公用地	5570.00	2729.00	3937.00	1700.00
工业用地	463.00	498.00	476.00	455.00
其它用地	1136.00	929.00	756.00	526.00

资料来源：中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是太原市主要的保障性住房开发主体，业务地位仍较突出。以棚户区改造为主的委托代建业务仍是公司核心业务，后续投入规模仍大，业务持续性较强，但存在较大投融资压力；公司代建市政类基础设施建设项目以存量完工项目为主，项目结算进度仍较缓；商品房业务持续性差，2021年以来未实现收入。公司逐步拓展文化旅游、停车服务等经营性业务，但对盈利的贡献仍小，其中旅游项目仍有一定投资规模且面临一定的建设运营风险。

该公司是太原市主要的城市建设主体之一，是太原市基础设施建设和保障性住房及城中村改造项目的重要载体。目前公司仍主要负责太原市保障房建设、城中村改造和棚户区改造等项目，而代建市政基础设施项目以存量项目为主。

2021年，该公司实现营业收入59.94亿元，较上年大幅下降17.92%，主要系王家峰项目已基本销售完毕，当期公司未实现商品房销售收入所致。从收入构成看，委托代建工程业务仍是公司收入的主要来源，2021年主要受保障房业务收入下降，导致委托代建工程收入下降2.58%至52.97亿元；公司仅有一个存量商品房项目，2020年受集中销售影响，收入规模较大，2021年公司未实现商品房销售收入，业务持续性较差；房屋租赁、充电桩服务、停车服务和旅游景点运营等业务对公司营业收入形成一定补充，但目前收入规模仍较小。此外，2021年公司其他业务收入较上年大幅增长，主要系当期商品销售业务中新增钢材销售收入3.62亿元所致。2021年公司营业毛利率为5.08%，较上年提高2.09个百分点，2020年毛利率较低主要系主要系经营性资产出租出售中地下车位销售以及商品房业务销售亏损所致。2022年第一季度，公司实现营业收入4.97亿元，主要来自委托代建工程；毛利率为8.08%，主要系房屋租赁、充电桩服务等经营性业务盈利改善及营收占比提高所致。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入及毛利情况¹（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	70.32	100.00	73.00	100.00	59.94	100.00	4.97	100.00
委托代建工程	67.36	95.78	54.37	74.49	52.97	88.37	3.75	75.43
经营性资产出租出售	0.21	0.30	2.52	3.45	1.08	1.80	0.15	3.11
充电桩服务	0.17	0.24	0.31	0.43	0.40	0.66	0.13	2.52
停车服务	0.44	0.63	0.50	0.69	0.59	0.98	0.13	2.55
商品房开发	0.72	1.02	13.82	18.94	--	--	--	--
旅游景点运营	0.11	0.16	0.04	0.05	0.30	0.51	0.16	3.13
其他	1.32	1.87	1.47	2.01	4.60	7.68	0.66	13.26
营业毛利	2.92	100.00	2.18	100.00	3.04	100.00	0.40	100.00
委托代建工程	2.38	81.58	2.20	100.68	2.30	75.47	0.28	69.10
经营性资产出租出售	0.16	5.64	0.31	13.97	0.22	7.14	0.07	16.57
充电桩服务	-0.17	-5.80	-0.13	-5.99	0.03	0.87	0.04	8.98
停车服务	0.23	8.02	0.24	11.11	0.09	3.10	0.01	1.68
商品房开发	-0.14	-4.63	-0.82	-37.70	--	--	--	--

¹ 2019 年营业收入、营业成本根据 2020 年度审计报告填列。

项目	2019年		2020年		2021年		2022 第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅游景点运营	0.04	1.47	-0.05	-2.28	-0.29	-9.69	-0.02	-4.17
其他	0.40	13.72	0.47	21.65	0.70	23.11	0.03	7.84
营业毛利率		4.15		2.99		5.08		8.08
委托代建工程		3.53		4.04		4.34		7.41
经营性资产出租出售		77.87		12.12		20.11		43.01
充电桩服务		-100.32		-42.14		6.68		28.85
停车服务		53.20		48.47		16.10		5.33
商品房开发		-18.84		-5.95		--		--
旅游景点运营		38.73		-1.36		-97.33		-10.77
其他		30.37		32.14		15.27		4.78

资料来源：龙城发展

(1) 委托代建工程

A. 市政基础设施建设

2013年起，该公司承接的工程均采用委托代建模式进行建设，而以前年度承揽的项目仍按照 BT 模式开展。委托代建模式下，太原市财政局预付 30% 的前期工程款，剩余 70% 的项目资金由公司自筹；工程项目按月核算完工进度，根据审核部门出具的工程进度审核结论进行分部分项结算，在已确认成本的基础上按 3% 的委托代建费确认应收政府工程款，同时冲抵预付款²。其中，基础设施建设成本由工程建设费用和资本化利息支出构成，收入由工程建设成本和融资费用³合计加成 3% 及相关税费构成，由于融资费用的计量方法不同于实际利息支出，且受当年融资费用变动影响，故委托代建工程业务毛利率大于代建费率且存在波动。待工程全部竣工后，由审核部门出具最终的工程审核结果并进行财务决算，对已结转的项目价款进行调整，同时由太原市财政局在 5 年内等比例将未支付的工程款支付完毕。

2016年起，太原市市政基础设施建设业务主要由海信资产负责，该公司代建市政基础设施建设业务则以存量项目为主，其中，2016年5月1日以后签订的工程代建项目代建费率统一由 3% 提高至 8%，而原承建的工程项目代建费率仍为 3%。公司市政基础设施项目已全部完工，主要为路网项目，均进入结算阶段，随着已完工市政基础设施项目的逐步结算，其对公司业绩的支撑作用将持续减弱。截至 2022 年 3 月，公司主要已完工委托代建市政基础设施项目累计投资额为 303.19 亿元，拟回款金额为 312.29 亿元，已回款金额为 113.04 亿元。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要已完工委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	累计投入金额	拟回购金额	累计已回款金额
建设路快速化（北中环-许坦东街）	30.98	31.91	24.61
建设路快速化改造工程（龙城大街-太榆交界）	7.87	8.11	4.81
西中环南段	16.68	17.18	7.15
西中环北段	51.03	52.56	23.92

² 该公司通过“预付账款”核算未结算的市政基础设施建设项目。

³ 工程项目建设的第一年，融资费用=工程建设费用*9%；工程项目建设的第二年，融资费用=工程建设费用*（实际利率*2-9%）；工程项目的第三年及以后年度，融资费用=工程建设费用*实际利率。

项目名称	累计投入金额	拟回购金额	累计已回款金额
东中环	36.91	38.02	13.45
北中环街	47.54	48.97	18.80
南中环快速化	49.47	50.95	4.99
并州路	9.62	9.91	4.13
府东府西街	5.68	5.85	0.63
新阳兴大道	20.15	20.76	2.27
南站路网	14.05	14.47	1.95
道路冷热再生改造工程	1.02	1.05	1.04
城市公园公厕建设工程	0.05	0.05	0.05
动物园馆舍建设工程	0.56	0.58	0.07
小街小巷-迎新北三巷	0.91	0.93	0.88
西矿街改造工程	4.18	4.31	1.68
长风东街东延工程	0.44	0.45	0.21
滨河西路南延风景林带绿化工程	0.21	0.21	0.21
迎泽西大街西延（南寒-西矿街）	4.23	4.36	1.90
和平南路（迎泽西大街-西峪东街）	1.61	1.66	0.29
合计	303.19	312.29	113.04

资料来源：龙城发展

除此外，该公司账面市政基础设施建设项目还包括 2011 年承接的太原市城市建设发展公司（以下简称“城建发公司”）的 89 个 BT 项目⁴，目前均已完工。承接的主要项目移交时点投资额为 110.62 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司后续投入 61.74 亿元，合计投资额为 173.92 亿元，拟回购金额合计为 179.14 亿元，已回购金额为 119.36 亿元。上述项目均在 2013 年前与太原市财政局签订了相应的回购协议，待工程完工后，有审核报告的按照审核报告的工程结算金额作为成本，没有审核报告的已完工工程以历年原城建发公司累计拨付金额为入账成本，在确认资产价值的基础上按 3% 的委托代建利润率确定政府回购金额。

目前，该公司在建市政基础设施建设项目为太原武宿（国际）机场空港配套工程（太原区域）PPP 项目（以下简称“机场 PPP 项目”），该项目采取 PPP 模式建设。公司、中铁二十二局集团有限公司（以下简称“二十二局”）作为社会资本方与政府方出资代表太原市高速铁路投资有限公司（以下简称“太原高铁”）成立项目公司太原空港枢纽投资建设有限公司⁵（以下简称“空港枢纽”）负责项目投资、融资、建设、运营、管理、移交。项目计划总投资 137.96 亿元，其中项目资本金 26.77 亿元，项目资本金由空港枢纽股东按持股比例出资，其他资金由项目公司通过银行贷款、发行债券等方式融资，截至 2022 年 3 月末，公司已出资 6.42 亿元，项目累计已投资 47.01 亿元。项目合作期限为 25 年，其中建设期 4 年。项目建设内容主要为机场配套建设道路 14.7 公里、安置区与城市衔接的配套建设道路 18.4 公里，项目收入来自政府付费，根据《太原武宿（国际）机场空港配套工程（太原区域）PPP 项目实施方案》，项目公司运营期营业收入合计 230.44 亿元。

⁴ 2011 年 10 月，根据太原市人民政府办公厅（2011）第 166 期会议纪要及市政府批复，城建发公司的资产和负债移交该公司。太原市财政局、城建发公司和公司共同签订了《太原市城市基础设施项目委托建设三方协议》，协议规定公司享受原应由城建发公司享受的权利，承担原应由城建发公司承担的义务，而且对城建发公司承担的项目工程以移交时点为截止日，并追溯到各项目工程实际完工年度，由太原市财政局按照原框架协议约定对已完工程进行回购。

⁵ 该公司、二十二局和太原高铁分别持股 62.00%、18.00% 和 20.00%。

截至 2022 年 3 月末，该公司拟建市政基础设施建设项目为太忻一体化经济区（太原区）配套基础设施建设项目（一期），项目包括道路工程、中央绿轴工程、污水处理厂、环境卫生综合基地、人才公寓、标准化厂房、停车场，计划总投资 74.04 亿元，计划建设期为 2022-2026 年。

B. 棚户区改造

该公司承担太原市保障房建设和棚户区改造等项目建设任务。原承接的棚改项目仍采用委托代建模式，代建费率为 3%，但 2017 年及以后新增的棚户区改造项目则采用政府购买服务模式，且业务费率由 3% 提高至 8%。在账务处理方面，公司棚改项目投入通过存货科目核算，每月由基建审核处出具工程计量报告，公司根据计量报告确认的工程款确认成本和收入，并支付工程款⁶，其中收入为计量成本加成代建费率计算所得，确认为委托代建工程收入。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完成的棚改项目包括晋源东区二号地、职工新村、晋东一期等 8 个项目，已完工项目累计投入 108.34 亿元。公司预计应由太原市财政局承担的工程款为 116.95 亿元，累计已收到款项 59.96 亿元，剩余款项预计于 2028 年之前陆续结算完毕。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司已完工棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	累计已投资额	拟回购金额	累计已回款金额
建材厂	12.65	13.66	4.86
山佑巷	3.97	4.28	1.77
府东街东延	5.64	6.09	2.10
晋源东区二号地	25.51	27.55	14.09
晋源东区一号	9.28	10.02	5.23
青年东街	10.10	10.91	2.39
晋东一期	18.77	20.23	15.57
职工新村	22.42	24.21	13.95
合计	108.34	116.95	59.96

资料来源：龙城发展

目前，该公司正在从事凯旋街、民政园、小北关等大量棚户区改造项目，计划投资总额为 639.85 亿元，截至 2022 年 3 月末，累计已投入约 342.21 亿元，其中部分主要在建项目情况如下表所示。同期末，公司预计应由太原市财政局承担的回款为 344.58 亿元，累计已回款 269.29 亿元（含预收款）。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建的棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投入额	建设模式
凯旋街	75.39	23.64	政府购买模式
小北关	11.40	7.57	
迎宾路	84.49	34.52	
双塔南巷	5.83	1.89	
自来水宿舍	3.03	1.18	
民政园	76.96	44.29	委托代建模式
天地坛	20.47	4.63	

⁶ 该公司预留一定比例款项作为质保金，通过“应付账款”科目核算，质保金期限一般在 1-2 年。

项目名称	计划投资	累计投入额	建设模式
大东关	3.50	3.34	
金刚里	1.93	1.41	
大东门一期	3.23	1.86	
园艺所	6.20	5.17	
晋阳街一号	2.82	1.33	
晋阳街东段	6.02	2.11	
五龙口	13.26	9.62	
南江	7.34	3.60	
铜厂	9.95	8.45	
桥东街	35.33	29.62	
并州东街	4.66	3.92	
轻工仓库	13.38	8.66	
邮政器材	6.37	3.94	
化工轻工	1.26	1.02	
市建一公司	4.82	1.64	
晋东二期	23.53	21.25	
糖酒宿舍	1.28	0.37	
太铁二队	2.62	1.25	
成套局	8.20	3.47	
大东关货场	4.18	0.90	
大东门（二期）	5.00	0.03	
38号院	11.21	1.73	
电建公司	18.45	1.71	
九院沙河	2.60	1.21	
交警宿舍	1.53	0.65	
合计	476.24	235.98	--

资料来源：龙城发展

该公司棚户区改造项目中，迎宾路地块、凯旋街地块、小北关棚改项目、双塔南巷和自来水宿舍计划投资总额合计为 180.14 亿元，均为政府购买服务保障房建设项目，由太原市房产管理局作为购买主体，山西省城镇建设投资有限公司（以下简称“山西省城镇建投”）作为贷款主体，太原市财政局作为投资主体和资金监管主体，公司作为用款主体，签订四方协议，由公司实施建设政府保障房工程，按照政府购买服务协议将购买服务资金逐年纳入财政预算，在政府综合财务报告制度建立后，纳入政府综合财务报告⁷。

（2）房屋出租

该公司按实际收到的租金确认房屋出租业务收入。目前公司出租资产主要为长风商务区国贸六馆和府城五一路古建项目，均系政府无偿划拨取得，其中府城五一路古建项目为跟踪期内新增可供出租物业。长风商务区国贸六馆整体租赁给山西省国贸投资集团有限公司（以下简称“山西国贸”），出租的商业经营面积为 4.10 万平方米；府城五一路古建项目可供出租面积为 1.05 万平方米，截至 2022 年 3 月末已出租面积为 0.81 万平方

⁷ 根据晋政办发[2016]78 号文，山西省采用“省级统贷、市县购买”的政府购买棚户区改造服务模式。所需资金由该公司按项目预计进展向市财政申请项目资金，山西省城镇建投作为统贷平台向国开行借款，按项目的预计用款向财政局转拨项目贷款款项，再由财政局划拨给公司。公司 2018 年以后新签署的相关项目拟不再采用统借统贷模式，采用棚改专项债券等方式。

米，租金水平为 2.50 元/平方米/天。2020-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现租金收入 0.54 亿元、0.50 亿元和 0.09 亿元，收入规模仍较小。

(3) 充电桩服务和停车费

该公司充电桩服务业务由子公司太原市龙城智迅停车资源管理有限公司负责。截至 2022 年 3 月末，公司共建设充电桩 2849 个，累计投入 0.24 亿元；变压器容量 17.575 万 KVA，数量 111 台，累计投入 1.19 亿元。目前，充电桩收费价格按不同时段在一般大工业电价的基础上加计 0.31 元/度的服务费收取。2020-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现充电桩服务收入 0.31 亿元、0.40 亿元和 0.13 亿元，业务毛利率分别为-42.14%、6.68% 和 28.85%，受益于新能源汽车普及、公司营销策略调整等因素，2021 年该业务收入保持增长且盈利情况不断改善。

图表 9. 公司充电桩收费价格（单位：元/度）

时间段	一般大工业电价	服务费	充电总价
8:00—11:00, 18:00—23:00	0.74	0.31	1.05
23:00—7:00	0.29		0.60
11:00—18:00, 7:00—8:00	0.51		0.82

资料来源：龙城发展

该公司停车场主要由子公司太原市龙城智迅停车资源管理有限公司负责，车位主要来自自建、政府划拨等。截至 2022 年 3 月末，公司拥有的停车场共 296 处，停车位数量合计为 42059 个。2020-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别取得停车费收入 0.50 亿元、0.59 亿元和 0.13 亿元，业务毛利率分别为 48.47%、16.10% 和 5.33%，主要受人工成本上升及部分设备折旧摊销影响，2021 年以来业务毛利率大幅下降。

(4) 商品房开发

该公司商品房开发业务主要由子公司太原红星伟业房地产开发经营有限公司（以下简称“红星伟业”）、太原市龙城南部置业有限公司（以下简称“南部置业”）运营，其中，2018 年末红星伟业由于其另一股东上海红星美凯龙房地产集团有限公司向其增资后持股比例达 70.06% 而不再纳入公司合并范围。截至 2022 年 3 月末，公司已完工的房地产项目为王家峰 H-24⁸，该项目总投资 10.00 亿元，已全部实现合同销售，2021 年以来公司未确认商品房销售收入。

主要由于红星伟业不再纳入该公司合并范围，截至 2022 年 3 月末，公司无在建商品房项目，2020 年以后，公司后续商品房开发主要采用以土地入股与房地产开发商合作开发的参股形式进行。目前，公司商品房土地储备包括暖泉湾片区 801.28 亩、车管所项目 315.29 亩、真武路项目 123.75 亩，其中暖泉湾片区已经与太原市阳曲县签订了战略框架协议，目前已有部分土地与山西明远房地产开发有限公司合作开发，后续按进度摘取土地；车管所地块目前已达到可开发状态，公司计划与太原万科房地产有限公司合作开发该地块。

⁸ 王家峰项目为城中村改造项目，拟通过对外销售实现资金回笼。项目计划总投资 92.22 亿元，2022 年 3 月末累计已投资 46.54 亿元，其中 H24 地块已完工，此外项目部分房屋由政府回购，截至 2022 年 3 月末，政府回购的金额为 9.48 亿元。

(5) 旅游景点开发

2016年，该公司子公司太原市明城旅游开发有限公司（以下简称“明城旅游”）与文创投资股份有限公司合作成立了太原明城文创旅游发展有限公司⁹（以下简称“明城文创”），由明城文创从事太原市旅游开发工作。2016年，太原市政府将青龙古镇等旅游资源无偿划拨给明城文创，由其负责后续的开发和经营管理工作。2018年9月太原市人民政府批示，将明太原县城所有资产划归公司统一运营管理，安排将明太原县城内所有资产以及城墙外所配套建筑、停车场等资产全部无偿移交给公司，2019年公司按太原市建设项目投资评审中心出具的项目进度审核报告作为资产入账价值，同时增加资本公积11.67亿元。

目前，该公司正在开发的旅游项目为华夏文明文化产业园项目和明太原县城项目（现更名为“太原古县城项目”）。其中，华夏文明文化产业园项目总规划用地面积为3862亩，可分为华夏历史文明传承园、青龙古镇区域建设及配套区域，建设内容包括国际度假景区、游乐体验区、公寓商业区及配套路网工程，主要为景点周边提供休闲娱乐及生活的场所。根据华夏文明文化产业园立项报告，该项目建设期预计为4年，运营期预计为20年。项目原计划总投资126.25亿元，截至2022年3月末已累计投入29.73亿元，其中财政局扶持资金为6.00亿元。由于征拆迁等因素影响，实际建设周期预计超过4年，且国际度假景区、公寓商业区正在调整规划。华夏文明文化产业园中青龙古镇计划总投资13.75亿元，截至2022年3月末累计已投资9.98亿元，项目已于2019年10月开园；方特乐园（华夏历史文明传承园）计划总投资18.67亿元，截至2022年3月末累计已投资17.24亿元，项目已于2021年7月开园。

根据太原市政府《关于确定晋源区乡村农耕文化保护工程已完工项目日常管理机构有关事宜的请示》（编号J160694），太原古县城项目除土地外的所有资产划归该公司并由公司统一运营管理。该项目计划总投资33.52亿元，截至2022年3月末累计已投入23.11亿元，项目已于2020年5月开园。

2020-2021年及2022年第一季度，该公司分别实现旅游景点运营收入0.04亿元、0.30亿元和0.16亿元，业务毛利率分别为-1.36%、-97.33%和-10.77%，2020年以来主要受新冠肺炎疫情影响呈亏损状态。整体看，该公司在建旅游景点开发项目为太原市重点项目，但项目投资规模大，投资回收期较长，存在一定建设及运营风险。

管理

跟踪期内，该公司股东和实际控制人仍为太原市财政局，公司在治理结构、组织架构、产权结构及重要管理制度等方面均未发生重大变化。

截至2022年3月末，该公司股东和实际控制人仍为太原市财政局，注册资本和实收资本均为171.63亿元。跟踪期内，太原市人民政府任命孙炜担任公司董事长职务，刘鹏飞不再担任。跟踪期内，公司在治理结构、组织架构、产权结构及重要管理制度等方面均未发生重大变化。

⁹ 明城旅游持股51.00%。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 5 日的《企业信用报告》，公司本部无借贷违约、迟付利息情况发生。截至 2022 年 6 月 16 日，经查询国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台信息查询结果，公司不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司债务规模持续扩张，负债经营程度偏高，且短期刚性债务规模较大，存在一定的债务偿付压力；公司经营活动产生的现金流转为净流出状态，难以对债务偿付提供稳定保障；公司资产集中于应收账款和存货，资金被占用规模仍大，且应收账款受限程度较高，资产流动性一般；公司主业盈利能力弱，净利润实现对投资所以依赖大。

1. 公司财务质量

立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2021 年起，公司开始执行财政部 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移》和《企业会计准则第 24 号-套期会计》、《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》（上述准则简称“新金融工具准则”），2017 年修订的《企业会计准则第 14 号-收入》（简称“新收入准则”）以及 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号-租赁》（简称“新租赁准则”）。此外，受公司本部及子公司补缴税费，子公司太原龙城东部置业有限公司确认 2019-2020 年转贷业务利息收入、利息支出等因素影响，公司对前期差错进行了更正。本评级报告 2020 年（末）数据为审计报告（立信中联审字[2022]D-0356 号）上期或 2021 年期初数据。

2021 年，公司合并范围新增 6 家子公司，分别为太原空港枢纽投资建设有限公司、太原龙投特来电新能源有限公司、太原市龙科置业有限公司、太原空港枢纽置业有限公司、太原龙投中北蓝宝园建设有限责任公司和太原龙投园区建设投资有限公司，均系公司投资设立。2022 年第一季度，公司合并范围无变化。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模有所增长。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 672.72 亿元和 707.90 亿元，其中 2021 年末负债总额较上年增长 7.12%；资产负债率分别为 65.91%和 67.07%，其中 2021 年末资产负债率较上年提高 1.68 个百分点，负债经营程度处于偏高水平且呈增长趋势。从债务期限结构看，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 151.88%和 214.21%，2022 年 3 月末债务期限结构有所优化。

从具体构成看，该公司负债主要由应付账款、预收账款和刚性债务构成。2021 年末，公司应付账款余额为 52.85 亿元，较上年末增长 6.73%，其中，账龄在一年以上的未付款项占比达 86.49%，应付账款主要为应付工程款项，工程款结算方主要为太原市建管中心、太原市政建设开发处、太原市政公用设施建设中心等政府部门；合同负债余额为 53.90 亿元，主要为太原市财政局预拨的工程款，较上年末增长 6.95%。2021 年末，公司以银行借款和应付债券为主的刚性债务¹⁰余额为 540.86 亿元，较上年末增长 10.25%。其中，短期借款余额为 42.08 亿元，较上年末增长 27.52%，均系信用借款；衍生金融负债余额为 1.28 亿元，系外币互换合同，较上年末增长 51.85%；应付票据余额为 1.24 亿元，较上年末下降 71.20%，均系银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债余额为 92.94 亿元，较上年末增长 14.93%，包括一年内到期的长期借款 51.90 亿元和一年内到期的应付债券 41.04 亿元；长期借款余额为 168.47 亿元，较上年末下降 19.19%，包括质押借款 152.39 亿元、保证借款 4.80 亿元和信用借款 11.28 亿元；应付债券余额为 229.33 亿元，较上年末增长 44.62%，发行债券为公司最主要融资渠道。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 707.90 亿元，较 2021 年末增长 5.23%。主要系刚债债务增长。其中长期借款较 2021 年末增长 18.76%至 200.06 亿元，应付债券增长 17.41%至 269.24 亿元，短期借款下降 57.22%至 18.00 亿元，一年内到期的非流动负债下降 21.55%至 72.91 亿元。此外，2022 年 3 月末公司其他应付款（不包含应付利息和应付股利，下同）较 2021 年末增长 34.45%至 20.57 亿元，主要系应付往来款增加；长期应付款增加 5.48 亿元至 7.43 亿元，系财政拨款增加。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 540.86 亿元和 569.25 亿元，其中 2021 年末刚性债务规模较上年末增长 10.25%，债务规模呈扩张趋势。2021 年末及 2022 年 3 月末，股东权益与刚性债务比率分别为 64.33%和 61.07%，受刚性债务规模增长较快影响，股东权益对刚性债务保障程度不断下降。公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，2021 年末及 2022 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 26.45%和 17.56%，刚性债务期限结构尚可。

该公司主要通过金融机构借款、债券融资等方式筹集资金。截至 2022 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 249.94 亿元，主要包括银行借款 166.31 亿元，以长期借款为主；信托借款余额 58.09 亿元，资金成本详见下表；融资租赁借款余额 10.07 亿元。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司信托借款情况（单位：亿元、%）

借款机构	借款余额	借款期限（年-月-日）	资金成本
中信信托	15.00	2016.6.16-2026.6.15	5.88
中信信托	6.10	2016.8.12-2026.8.11	5.88
中信信托	26.99	2016.8.22-2026.8.21	5.88
云南国际信托	4.00	2020.6.1-2022.5.31	4.75
云南国际信托	3.00	2020.6.16-2022.6.9	4.75
云南国际信托	3.00	2020.8.28-2022.8.27	4.65
合计	58.09	--	--

资料来源：龙城发展

该公司通过北金所债权融资计划筹集资金，截至 2022 年 3 月末待偿还本金为 14.08

¹⁰ 未包含明股实债借款以及永续中票，下同。

亿元。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司待偿还北金所债权融资计划概况（单位：亿元、%）

名称	票面利率	发行日（年-月-日）	到期日	发行规模	待偿还本金
太原市龙城发展投资集团有限公司 2020 年度第一期债权融资计划	4.80	2020.4.7	2025.4.6	10.84	9.84
太原市龙城发展投资集团有限公司 2020 年度第二期债权融资计划	5.00	2020.4.7	2025.4.6	4.24	4.24
合计	--	--	--	15.08	14.08

资料来源：龙城发展

该公司于 2012 年起通过发行债券拓宽融资渠道，已发行债券类型包括企业债券、定向债务融资工具、中期票据和公司债券等产品。截至 2022 年 5 月末，公司待偿还债券本金为 312.40 亿元（不包括美元债券待偿还本金 3.77 亿美元，包括永续中期票据待偿还本金 15.00 亿元），目前已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 5.00 亿元，担保对象为太原市迎泽资产经营管理有限公司（以下简称“迎泽资产”），迎泽资产股东为太原市迎泽区财政局，迎泽资产以其太原历史文化名城钟楼街片区修缮（复）保护工程全部经营权向公司提供反担保。总体来看，公司对外担保规模小，风险可控。

（2）现金流分析

2021 年，该公司营业收入现金率为 49.97%，较上年变化不大，公司委托代建工程回款情况仍较擦。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 43.64 亿元，转为净流出且规模较大，主要系机场 PPP 项目投资支出。2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 13.49 亿元，转为净流入主要系赎回理财产品、收回往来拆迁款所致。筹资活动方面，近年来公司每年偿还到期债务的规模较大，2021 年偿还债务支付的现金为 180.16 亿元，同期筹资活动产生的现金流量净额为 44.41 亿元，2021 年净融规模仍较大。

2022 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为-3.17 亿元，主要受项目投资较大影响呈净流出状态。同期投资活动现金流量净额为-13.79 亿元，主要系投资理财产品、预付拆迁款所致；筹资活动现金流量净额为 15.87 亿元，公司融资规模仍较大。

（3）资产质量分析

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 347.96 亿元和 347.63 亿元，其中 2021 年末所有者权益较上年增长 2.10%，主要系其他权益工具增加，2021 年公司分别发行了 21 龙城发展 MTN002 和 21 龙城发展 MTN004 两期永续中期票据。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司资产总额分别为 1020.68 亿元和 1055.54 亿元；其中，流动资产占比分别为 81.67% 和 81.94%，公司资产以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产余额为 833.61 亿元，较上年末增长 2.23%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中，货币资金余额为 96.23 亿元，较上年末增长 18.46%，使用受限的金额为 0.74 亿元；应收账款余额为 514.86 亿元，较上年末增长 10.94%，其中应收太原市财政局的代建项目回购款余额为 505.84 亿元，占应收账款的比重为 98.24%；

其他应收款余额为 57.09 亿元，主要包括应收太原市财政局保障房贷款利息 15.35 亿元、太原市龙城新区开发建设投资中心工程款 11.98 亿元、小店区住建局拆迁改造款 4.61 亿元，较上年末大幅度下降 33.92%，主要系预付西温庄乡政府拆迁款减少；存货余额为 145.88 亿元，较上年末下降 4.96%，主要系棚改项目结算所致，存货主要由开发成本 73.24 亿元、土地储备资产 34.05 亿元和开发产品 38.50 亿元构成，其中，开发成本主要核算棚改项目的投入成本，土地资产系核算政府无偿划拨的土地资产及公司外购的土地资产，开发产品核算公司自营的棚改项目商业配套和停车场。2022 年 3 月末，公司流动资产余额为 864.88 亿元，较 2021 年末增长 3.75%，其中，应收账款余额增长 0.89% 至 519.45 亿元；其他应收款增长 5.94% 至 60.48 亿元，主要系应收小店区西温庄乡人民政府垫付的拆迁改造款增加；存货增长 12.14% 至 163.58 亿元，主要系棚改项目投资增加；除以上变动外，2022 年 3 月末流动资产其他科目较 2021 年末未发生重大变化。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 187.06 亿元，较上年末增长 36.11%，主要由长期应收款、固定资产和在建工程构成。其中，长期应收款余额为 43.86 亿元，均系当期新增的太原武宿（国际）机场空港配套工程（太原区域）PPP 项目投资；固定资产余额为 76.35 亿元，较上年末增长 16.00%，主要系主要系太原华夏历史文明传承园、青龙污水处理厂一期等在建工程转入固定资产所致；在建工程余额为 36.83 亿元，较上年末下降 10.27%，主要系对太原古县城、智慧停车场（楼）等项目投资。2022 年 3 月末，公司非流动资产余额为 190.65 亿元，较 2021 年末增长 1.92%，其中长期应收款和在建工程随项目投资分别增长 4.86% 和 4.26%；除以上变动外，2022 年 3 月末非流动资产其他科目较 2021 年末未发生重大变化。

（4）流动性/短期因素

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 312.12% 和 383.89%，仍处于较好水平，但公司资产中存货及应收款项占比高，其变现能力及回收时点存在不确定性，公司整体资产流动性一般。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司现金比率分别为 36.11% 和 45.00%，其中 2021 年末现金比率较上年末下降 0.49 个百分点；同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 67.42% 和 101.43%，其中 2021 年末短期刚性债务现金覆盖率较上年末下降 2.96 个百分点。目前公司现金储备尚可，2022 年 3 月末受益于短期债务到期偿还，公司即期债务压力较 2021 年末显著改善，但公司刚性债务规模大，资金需求对外部融资依赖较大，公司仍有一定债务偿付压力。

从资产受限情况看，截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产的账面价值为 184.08 亿元，占资产总额的比重为 17.44%，其中受限货币资金金额为 1.76 亿元，除司法冻结 199.93 万元外其他均系银行承兑汇票保证金；受限应收账款金额为 182.33 亿元，全部系用于金融机构借款质押的应收账款。整体看，公司资产受限规模较大。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司营业收入和营业毛利仍主要来源于委托代建工程业务。同期，公司营业毛利为 3.04 亿元，较上年增长 0.86 亿元，上年规模较小主要系商品房开业业务亏损，2021 年公司未实现商品房销售收入；公司营业毛利率为 5.08%，较上年提高 2.09 个百分点。2021 年，公司期间费用为 3.87 亿元，其中管理费用和财务费用分别为 1.68

亿元和 2.11 亿元，较上年均有大幅增加，同期公司期间费用率为 6.36%，高于营业毛利率，对公司营业毛利形成严重侵蚀。同期，公司因债权类及股权类投资取得投资净收益为 3.58 亿元，较上年增加 2.47 亿元。2021 年公司实现净利润 1.37 亿元，较上年下降 5.74%。

2022 年第一季度，该公司实现业务毛利 0.40 亿元，仍主要来自委托代建工程收入，业务毛利率为 8.08%。当期公司实现投资净收益 0.17 亿元，净利润为-0.16 亿元，亏损主要系外币互换合同公允价值损失 0.38 亿元所致。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司仍是太原市主要的保障性住房开发主体，业务地位仍较突出。以棚户区改造为主的委托代建业务仍是公司核心业务，后续投入规模仍大，业务持续性较强，但存在较大投融资压力；公司代建市政类基础设施建设项目以存量完工项目为主，项目结算进度仍较缓；商品房业务持续性差，2021 年以来未实现收入。公司逐步拓展文化旅游、停车服务等经营性业务，但对盈利的贡献仍小，其中旅游项目仍有一定投资规模且面临一定的建设运营风险。跟踪期内，公司债务规模持续扩张，负债经营程度偏高，且短期刚性债务规模较大，存在一定的债务偿付压力；公司经营活动产生的现金流转为净流出状态，难以对债务偿付提供稳定保障；公司资产集中于应收账款和存货，资金被占用规模仍大，且应收账款受限程度较高，资产流动性一般；公司主业盈利能力弱，净利润实现对投资所以依赖大。

2. 外部支持因素

该公司作为太原市主要的投资建设主体之一，承担了太原市保障房、城中村改造和棚户区改造等项目建设任务，在业务开展上可得到太原市政府的有力支持。2021 年，公司收到财政拨款¹¹49.88 亿元，较上年增加 1.89 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计获得各银行授信额度 585.41 亿元，尚未使用的授信额度为 330.66 亿元，较大规模的银行授信额度能为公司资金周转提供一定保障。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 龙城发展 MTN001：可续期

20 龙城发展 MTN001 的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于该公司普通债务，但在债券赎回、利率调整、利息支付等方面设置有特殊条款，区别于普通债券，具体如下：

¹¹ 统计口径包括工程回款、项目专项补助、往来款等。

每个赎回日，该公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

本期中期票据采用固定利率计息，前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。本期中期票据第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。本期中期票据的初始基准利率为簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如该公司选择不赎回本期永续票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 2 个计息年度内保持不变。

本期中期票据附设递延支付利息条款，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由该公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。

跟踪期内，20 龙城发展 MTN001 未延迟付息。本期中期票据允许递延付息，递延支付无递延次数限制，仍存在递延付息风险。

跟踪评级结论

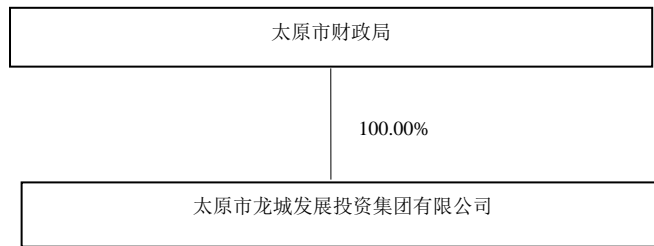
受益于工业强劲增长、消费复苏等因素，跟踪期内太原市经济增速较高。作为山西省省会，太原市经济转型逐步推进，战略性新兴产业和高技术产业发展较快。跟踪期内，

该公司股东和实际控制人仍为太原市财政局，公司在治理结构、组织架构、产权结构及重要管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍是太原市主要的保障性住房开发主体，业务地位仍较突出。以棚户区改造为主的委托代建业务仍是公司核心业务，后续投入规模仍大，业务持续性较强，但存在较大投融资压力；公司代建市政类基础设施建设项目以存量完工项目为主，项目结算进度仍较缓；商品房业务持续性差，2021年以来未实现收入。公司逐步拓展文化旅游、停车服务等经营性业务，但对盈利的贡献仍小，其中旅游项目仍有一定投资规模且面临一定的建设运营风险。跟踪期内，公司债务规模持续扩张，负债经营程度偏高，且短期刚性债务规模较大，存在一定的债务偿付压力；公司经营活动产生的现金流转为净流出状态，难以对债务偿付提供稳定保障；公司资产集中于应收账款和存货，资金被占用规模仍大，且应收账款受限程度较高，资产流动性一般；公司主业盈利能力弱，净利润实现对投资所以依赖大。

附录一：

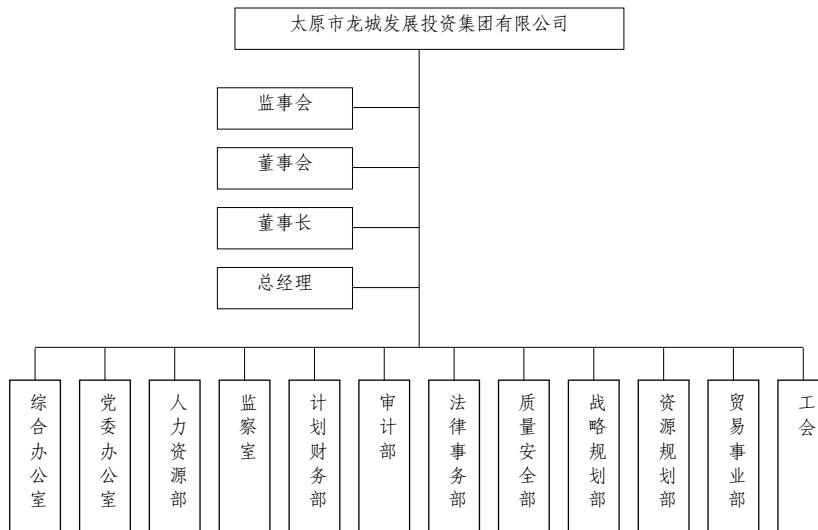
公司股权结构图



注：根据龙城发展提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据龙城发展提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
太原市龙城发展投资集团有限公司	龙城发展	--	存量的基础设施、房地产开发等	494.60	318.64	21.29	0.71	27.77	母公司口径
太原市龙城世纪教育科技有限公司	世纪教育	51.00	教育咨询、企业管理咨询等	0.00	0.03	0.03	-0.01	-0.02	--
太原市国樾文化科技有限公司	国樾文化	94.81	文化科技项目开发、旅游景区开发、文化旅游产业的运营和管理等	0.00	8.13	0.00 ¹²	-0.17	-0.11	--
太原市龙城智迅停车资源管理有限公司	智迅停车	100.00	停车场服务、新能源汽车充电设施建设、经营管理等	0.11	1.13	0.95	-0.08	0.25	--
太原市明城旅游开发有限公司	明城旅游	100.00	旅游景区开发；旅游景区拆迁范围内的安置房及配套基础设施的开发建设	0.00	0.11	0.00 ¹³	-0.01	-0.01	合并口径
太原市龙城南部置业有限公司	南部置业	100.00	房地产开发及销售，保障性住房的建设	7.20	43.97	30.04	0.80	-18.94	合并口径
太原市龙城北部置业有限公司	北部置业	100.00	房地产开发及销售，保障性住房的建设	1.26	27.45	5.37	0.66	-3.63	合并口径
太原市富斯特新材料科技有限公司	富斯特新材料	51.00	生产销售建筑涂料、建筑胶黏剂等建筑材料等	0.00	0.79	1.17	0.09	-0.01	--
山西晋美万联物业服务服务有限公司	晋美物业	50.00	物业管理、家政服务、园林绿化工程、室内装修、房屋修缮、停车场服务等	0.00	0.39	0.72	0.13	0.14	合并口径

注：根据龙城发展提供资料整理

¹² 9.99 万元。

¹³ 15.95 万元。

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	927.98	952.86	1,020.68	1,055.54
货币资金 [亿元]	90.23	81.23	96.23	95.14
刚性债务[亿元]	435.34	490.56	540.86	569.25
所有者权益 [亿元]	336.50	340.81	347.96	347.63
营业收入[亿元]	70.32	73.03	59.94	4.97
净利润 [亿元]	1.65	1.45	1.37	-0.16
EBITDA[亿元]	5.56	6.27	6.15	—
经营性现金净流入量[亿元]	35.14	8.84	-43.64	-3.17
投资性现金净流入量[亿元]	-1.22	-50.67	13.49	-13.79
资产负债率[%]	63.74	64.23	65.91	67.07
长短期债务比[%]	144.95	157.65	151.88	214.21
权益资本与刚性债务比率[%]	77.30	69.47	64.33	61.07
流动比率[%]	332.39	343.26	312.12	383.89
速动比率[%]	247.92	271.42	254.48	307.25
现金比率[%]	37.37	36.60	36.11	45.00
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.46	70.38	67.42	101.43
利息保障倍数[倍]	0.20	0.23	0.19	—
有形净值债务率[%]	178.31	182.21	196.61	207.11
担保比率[%]	—	—	1.44	1.44
毛利率[%]	4.15	3.03	5.08	8.08
营业利润率[%]	3.46	3.56	3.67	3.03
总资产报酬率[%]	0.53	0.58	0.49	—
净资产收益率[%]	0.50	0.43	0.40	—
净资产收益率*[%]	0.54	0.45	0.51	—
营业收入现金率[%]	132.16	49.22	49.97	56.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.12	3.69	-17.30	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.98	1.91	-8.46	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.67	-17.47	-11.95	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.71	-9.04	-5.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.23	0.26	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据龙城发展经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	2	
		盈利能力	10	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	5	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	6	
		流动性	6	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AAA	

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2012年3月20日	AA+/稳定	戴志刚、陈其、袁旭	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	评级结果变化	2020年7月16日	AAA/稳定	李叶、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年1月14日	AAA/稳定	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (16 龙城投资 MTN001)	历史首次评级	2016年1月29日	AA+	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2020年7月16日	AAA	李叶、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年7月21日	AAA	张雪宜、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (19 龙城投资 MTN001)	历史首次评级	2019年6月19日	AA+	李叶、陈茜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2020年7月16日	AAA	李叶、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年7月21日	AAA	张雪宜、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (19 龙城投资 MTN002)	历史首次评级	2019年12月12日	AA+	李叶、陈茜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2020年7月16日	AAA	李叶、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年7月21日	AAA	张雪宜、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (20 龙城发展 MTN001)	历史首次评级	2020年11月27日	AAA	李叶、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年7月21日	AAA	张雪宜、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21 龙城发展 MTN001)	历史首次评级	2021年1月15日	AAA	李叶、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年7月21日	AAA	张雪宜、马青	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (22 龙城 01)	历史首次评级(前次评级)	2022年1月14日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (22 龙城 02)	历史首次评级(前次评级)	2022年1月14日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。