



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 朔州市投资建设开发有限公司 主体与相关债项2023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
外部支持
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2023】00394

大公国际资信评估有限公司通过对朔州市投资建设开发有限公司及“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”的信用状况进行跟踪评级，确定朔州市投资建设开发有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”的信用等级维持 AA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年五月三十一日



## 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
18 朔州债 01/PR 朔州 01	9	7	AA	AA	2022.06
18 朔州债 02/PR 朔州 02	9	7	AA	AA	2022.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	116.88	118.91	113.67
所有者权益	90.74	89.23	86.84
总有息债务	19.35	24.83	25.17
营业收入	2.07	4.33	4.58
净利润	1.32	1.21	1.27
经营性净现金流	8.99	2.03	9.79
毛利率	-9.76	5.03	4.55
总资产报酬率	1.45	1.35	1.24
资产负债率	22.36	24.97	23.60
债务资本比率	17.57	21.77	22.47
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.96	0.94	0.83
经营性净现金流/总负债	32.22	7.19	29.80

注: 公司提供了 2022 年财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对 2022 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。

评级小组负责人: 陈洁

评级小组成员: 宋玉丽

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

朔州市投资建设开发有限公司 (以下简称“朔州投建”或“公司”) 是朔州市重要的基础设施建设投融资主体, 负责朔州市范围内保障房建设、市政基础设施建设业务。跟踪期内, 朔州市一般预算收入增长较快, 公司发展面临的外部环境良好, 公司在朔州市城市建设中仍发挥重要作用, 得到政府在资本金注入和财政补贴方面的支持。同时, 公司期末银行授信已全部使用, 需关注外部融资能力; 在建基础设施项目较少且无拟建项目, 基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性; 2022 年存货未结算, 应收账款未来回款具有不确定性, 且受限资产规模较大, 资产流动性一般。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2022 年, 朔州市一般预算收入增长较快, 公司发展面临的外部环境良好;
- 公司作为朔州市重要的城市基础设施建设投融资主体, 在城市建设中仍发挥重要作用;
- 公司能够获得政府在资本金注入和财政补贴方面的支持。

### 主要风险/挑战:

- 2022 年, 公司新增债务收入规模偏小, 筹资活动现金流仍为净流出, 期末银行授信已全部使用, 货币资金主要用于项目建设, 存在一定短期偿债压力, 外部融资能力需关注;
- 2022 年, 公司营业收入大幅下降, 在建基础设施项目较少且无拟建项目, 基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性;
- 2022 年, 公司存货未结算, 应收朔州市财政局工程款仍未回款, 未来回款具有不确定性, 同时受限资产规模较大, 资产流动性一般。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>2.40</b>
（一）市场竞争力	2.64
（二）运营能力	1.00
（三）可持续发展能力	1.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>5.50</b>
（一）偿债来源	3.24
（二）债务与资本结构	5.52
（三）保障能力分析	6.96
（四）现金流量分析	5.35
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>a+</b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

外部支持说明：公司是朔州市重要的城市基础设施建设投融资主体，能够获得政府在资本金注入和财政补贴方面的支持。

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开及公司提供资料整理。

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	18 朔州债 01/18 朔州 01	AA	2022/06/17	陈洁、宋玉丽	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3.1)	点击阅读全文
	18 朔州债 02/18 朔州 02	AA				
AA/稳定	18 朔州债 02/18 朔州 02	AA	2018/12/13	谷蕾洁、孙珊、曾凤智	投融资平台行业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文
AA/稳定	18 朔州债 01/18 朔州 01	AA	2018/08/31	谷蕾洁、郝冬琳、佟晨菲	投融资平台行业信用评级方法 (V. 1)	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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对朔州市投资建设开发有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。

八、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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的朔州市投资建设开发有限公司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	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 朔州债 01/PR 朔州 01	9.0	5.4	2018.10.23 ~ 2025.10.23	6.00 亿元用于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目，3.00 亿元用于补充营运资金	截至 2023 年 5 月 5 日，募集资金结余 4.87 亿元；已使用资金用于补充营运资金及朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目，项目仍处于征地拆迁阶段
18 朔州债 02/PR 朔州 02	9.0	5.4	2018.12.25 ~ 2025.12.25	朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目	项目仍处于征地拆迁阶段

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

朔州投建成立于 2003 年 11 月 23 日，由朔州市人民政府、朔州市自来水公司和朔州市土地储备中心分别以货币 4,000 万元、5,000 万元实物、3,000 万元实物出资共同设立，初始注册资本为 12,000 万元。经过一系列增资扩股及股东变更，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 106,000 万元，唯一股东为朔州市城市发展集团有限公司（以下简称“朔州城发集团”），实际控制人为朔州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朔州市国资委”）。2020 年末，公司无纳入合并范围内的子公司，2021 年，根据朔州市人民政府【2021】20 号专题会议纪要及朔州市国资委的批复文件朔国资办发【2021】31 号，朔州城发集团将持有的 12 家持股公司划转到公司<sup>1</sup>。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 14 家，均为上述划转取得，其中直接持股 12 家，同比无变化。

根据最新公司章程，公司不设股东会，设立董事会，成员为七人，其中非职工代表六人，由股东委派或指定；职工代表一人，通过职工代表大会民主选举产

<sup>1</sup> 根据公司 2021 年审计报告，朔州城发集团对 14 家公司（含 2 家间接持股子公司）原仅履行政府代持义务，此次股权划转按照非同一控制下企业合并进行财务处理，合并日为 2021 年 8 月 31 日。公司本部以其对朔州市财政局的应收账款和其他应付款为合并对价。



生；设董事长一人，由股东从董事会成员中指定。公司不设监事会，设监事一人，由股东决定委派。设总经理一名，根据公司实际情况增设副总经理和若干管理部门。根据《朔州市投资建设开发有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，公司总经理空缺，董事会成员六名，空缺一人。部门设置方面，公司设置综合管理部、项目管理部、发展规划部和财务审计部 4 个部门（见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 3 月 24 日，公司未结清信贷中无不良或关注类信贷及授信信息，已结清信贷中有 53 笔关注类中长期贷款，均为国家开发银行山西省分行的固定资产贷款；公司未提供相关银行针对上述事项出具的情况说明。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债券按时还本付息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。



## （二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

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。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

## （三）区域环境

朔州市位于山西省北部，矿产资源丰富，煤电工业实力较强；2022 年，朔州市一般预算收入增长较快，公司发展面临的外部环境良好。

朔州市位于山西省北部，朔州市现辖两区一市三县，总面积 1.06 万平方公里，区位优势；朔州市经济以第二、第三产业为主，矿产资源丰富，煤电工业实力较强。2022 年，朔州市实现地区生产总值 1,536.2 亿元，同比增长 1.0%；其中，第一产业增加值 98.0 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 758.5 亿元，



同比增长 0.1%；第三产业增加值 679.6 亿元，同比增长 1.3%；人均地区生产总值 96,585 元。2022 年，朔州市规模以上工业增加值同比增长 0.1%；完成固定资产投资（新口径）371.7 亿元，同比增长 9.2%；社会消费品零售总额 339.6 亿元，同比下降 2.3%。根据《2022 年朔州市人口变动情况抽样调查主要数据公报》，2022 年末，朔州市常住人口 159.07 万人。

**表 2 2020~2022 年朔州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,536.2	1.0	1,420.6	9.8	1,100.5	4.1
人均地区生产总值（元）	-	-	89,299	-	-	-
一般预算收入	158.2	36.1	116.3	29.9	89.5	-2.99
规模以上工业增加值	-	0.1	-	9.6	-	7.8
固定资产投资	371.7	9.2	340.2	13.7	299.3	10.6
社会消费品零售总额	339.6	-2.3	347.5	16.4	298.5	-2.8
三次产业结构	-		6.58:45.37:48.05		5.8:40.0:54.2	

数据来源：2020~2022 年朔州市国民经济和社会发展统计公报、2022 年 1-12 月份朔州市一般公共预算收支情况

根据《1-12 月份朔州市一般公共预算收支情况》，2022 年，朔州市全市一般公共预算收入完成 158.22 亿元，同比增长 36.05%。其中，税收收入完成 139.09 亿元，同比增长 40.05%<sup>2</sup>；非税收入完成 19.13 亿元，同比增长 12.66%。一般公共预算支出执行 248.79 亿元，同比增长 20.08%。2021 年末，朔州市全市政府债务余额 213.30 亿元<sup>3</sup>，同比增加 33.30 亿元。综合分析，2022 年，朔州市一般公共预算收入增长较快，公司发展面临的外部环境良好。

## 财富创造能力

2022 年，公司营业收入同比大幅下降，基础设施建设业务未实现收入，其他业务的盈利能力均有所下降，综合毛利率由正转负。

2022 年，公司营业收入同比下降 52.24%，其中基础设施建设业务未实现收入，工程施工业务收入同比有所增长，成为公司营业收入的主要来源，供水业务收入较为稳定，但以上两项业务毛利率同比均下降较大。其他业务收入包含污水处理收入、租赁收入、监理收入、管道安装收入、供热管道出租收入等，因固定资产折旧金额较大<sup>4</sup>，其他业务大幅亏损，公司综合毛利率由正转负。

<sup>2</sup> 2022 年朔州市国民经济和社会发展统计公报披露，2022 年朔州市增值税、企业所得税、个人所得税、资源税和城建税共计完成税收 125.81 亿元，同比增长 44.08%。根据《关于山西省 2022 年全省和省本级预算执行情况与 2023 年全省和省本级预算草案的报告》，2022 年山西省一般公共预算收入同比增长 21.8%，主要是 2022 年煤炭行业拉动作用较强；税收收入同比增长 28.7%。

<sup>3</sup> 尚未披露 2022 年末数据。

<sup>4</sup> 主要为新增三供一业固定资产。

表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况<sup>5</sup> (单位: 亿元、%)

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.07	100.00	4.07	100.00	4.58	100.00
基础设施建设	-	-	2.94	72.32	4.58	100.00
工程施工业务	1.39	67.09	0.57	13.91	-	-
供水	0.43	20.59	0.43	10.51	-	-
其他业务	0.25	12.32	0.39	9.66	-	-
毛利润	-0.20	100.00	0.22	100.00	0.21	100.00
基础设施建设	-	-	0.19	86.03	0.21	100.00
工程施工业务	0.14	-71.31	0.05	20.70	-	-
供水	0.01	-4.61	0.07	32.47	-	-
其他业务合计	-0.35	175.91	-0.19	-86.67	-	-
综合毛利率		-9.76		5.03		4.55
基础设施建设		-		6.36		4.55
工程施工业务		10.37		25.39		-
供水		2.18		17.62		-
其他业务		-139.37		-47.98		-

数据来源: 根据公司提供资料整理

### (一) 基础设施建设

2022 年, 基础设施建设业务未结算, 在建基础设施项目较少且无拟建项目, 该业务持续能力具有一定不确定性。

基础设施建设业务方面, 2019 年以前, 公司通过与朔州市人民政府签订《项目建设合作协议书》, 获得授权进行保障房建设、市政基础设施建设。公司每年按照政府的年度建设计划进行投资建设, 对于承建的基础设施建设项目, 由公司负责项目的融资、项目建设以及项目管理等事宜, 政府每年按照建设工程完工进度与公司结算, 在项目竣工验收后, 公司与政府相关部门办理移交, 公司依据每年财政局出具的收入成本确认函确认当年度结算的项目, 并收取基础设施工程建设收入, 相关建设收入按项目成本上浮 10% 进行付款。2019 年公司控股股东变更以来, 公司不再与朔州市人民政府签订新的项目合作协议, 而由股东朔州城发集团将其与朔州市住房保障和城乡建设管理局签订的《朔州市七里河沿线棚户区改造项目政府购买服务协议》下的朔州市七里河沿线棚户区改造项目(以下简称“七里河棚改项目”) 发包给公司, 根据 2019 年 9 月公司与朔州城发集团签订的《分包合同书》, 朔州城发集团将七里河棚改项目发包给公司, 公司每年按照经审核确认后的项目支出加成 10% 确定代建收入。除此项目外, 公司 2019 年以来未新增其他建设项目。根据《分包项目 2021 年度移交报告》, 2021 年公司将七里河

<sup>5</sup> 公司重新提供了 2021 年各业务板块收入成本明细。



棚改项目投资 27,540.00 万元移交给朔州城发集团，确认营业收入 29,411.65 万元；2022 年，公司无结算的建设项目。

**表4 截至 2022 年末公司在建的基础设施项目概况（单位：亿元）**

在建项目名称	投资概算	已完成投资	已结算金额	计划完工日期
七里河沿线棚户区改造项目	25.06	12.37	7.12	2023 年
合计	25.06	12.37	7.12	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司已完工尚未结算的项目有七里河生态环境综合治理工程项目、朔州市校安工程项目等，投资总额约 28 亿元，结算日期暂未确定。同期末，公司在建基础设施建设项目为七里河棚改项目，计划总投资 25.06 亿元，“18 朔州债 01/PR 朔州 01”及“18 朔州债 02/PR 朔州 02”两期债券募集的 15.00 亿元资金将逐步投入到此项目中，该项目于 2018 年 4 月开工，原计划完工时间为 2019 年 7 月，截至 2022 年末，该项目仍处于拆迁征地阶段。截至本报告出具日，公司无拟建项目。综合来看，公司基础设施建设业务在建项目较少且无拟建项目，业务持续能力具有一定不确定性。

### （二）工程施工业务

**2022 年，公司工程施工业务收入同比增长，成为公司营业收入的主要来源。**

工程施工业务运营主体为朔州城发建设集团有限公司（以下简称“朔州建设集团”），公开资料显示，朔州建设集团拥有市政公用施工总承包贰级、房屋建筑工程施工总承包叁级、土石方工程专业承包叁级资质。发包人主要为朔州市住房和城乡建设局，承接项目有朔州机场场外排水工程、朔州市顺义路桥及接线工程等。2022 年，工程施工业务收入同比增长 145.15%，成为公司营业收入的主要来源，但毛利率同比下降 15.02 个百分点，盈利能力有所下降。公司未提供该业务板块的具体经营数据。

### （三）供水业务

**2022 年，供水业务收入保持稳定，但毛利率同比大幅下降。**

供水业务运营主体为子公司朔州市城发供水有限公司（以下简称“朔州供水公司”），朔州供水公司现有三座水厂，合计日供水能力 6.00 万吨，实际日供水约 4.70 万吨。其中一水厂建成于 1990 年，水源地位于南磨村，日供水能力 0.80 万吨，日供水约 0.50 万吨；二水厂建成于 1998 年、水源地位于耿庄村，日供水能力 4.20 万吨，日供水约 3.00 万吨；三水厂建成于 2010 年，水源地位于四圣店村，日供水能力 1.00 万吨，日供水约 1.20 万吨。2022 年供水业务收入 0.43 亿元，同比较为稳定，但固定资产折旧金额较大导致毛利率同比下降 15.44 个百分点，盈利能力有所下降。



## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2022 年，公司营业收入同比大幅下降，毛利率为负；盈利能力仍较弱，政府补助仍是公司利润总额的重要来源。

2022 年，公司营业收入同比下降 52.24%，固定资产折旧较大导致营业亏损，毛利率下降至-9.76%。同期，期间费用规模同比略有增加，但受营业收入大幅下降影响，期间费用率同比大幅提高 32.96 个百分点。计入其他收益的政府补助 0.75 亿元；营业利润亏损幅度同比继续增加，但计入营业外收入的政府补助 2.04 亿元，同比有所增加，公司利润总额同比持平，净利润同比均略有增加，政府补助仍是公司利润总额的重要来源。同期，净资产收益率和总资产报酬率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

**表 5 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	2.07	4.33	4.58
营业成本	2.27	4.11	4.37
毛利率	-9.76	5.03	4.55
期间费用	1.23	1.16	-0.06
管理费用	0.92	0.95	0.01
财务费用	0.29	0.18	-0.07
期间费用/营业收入	59.67	26.71	-1.25
其他收益	0.75	0.67	-
营业利润	-0.79	-0.30	0.26
营业外收入	2.10	1.56	1.07
利润总额	1.26	1.26	1.34
净利润	1.32	1.21	1.27
总资产报酬率	1.45	1.35	1.24
净资产收益率	1.45	1.36	1.46

数据来源：根据公司提供资料整理

#### 2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要以银行借款和发行债券为主，但截至 2022 年末公司银行授信已全部使用，外部融资能力需关注。

公司融资渠道主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。截至 2022 年末，公司获得银行授信额度 10.50 亿元，已全部使用，无备用流动性，仍需关注公司外部融资能力。同期，公司存续债券余额为 15.70 亿元，分别为“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”和“22 朔州债”，



票面利率分别为 7.5%、7.8%和 5.5%。

2022 年末，资产规模略有下降，存货和应收账款规模仍较大；2022 年公司存货未结算，截至 2022 年末应收朔州市财政局工程款仍未回款，未来回款仍具有不确定性；受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2022 年末，公司资产总额同比减少 2.04 亿元，主要是流动资产同比减少 3.67 亿元，流动资产中的存货和应收账款规模仍较大。

**表 6 2020~2022 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.17	8.70	8.37	7.04	14.67	12.91
应收账款	16.71	14.30	21.59	18.15	28.53	25.10
其他应收款	2.43	2.08	3.40	2.86	2.16	1.90
存货	60.43	51.71	59.12	49.72	49.80	43.82
<b>流动资产合计</b>	<b>91.09</b>	<b>77.94</b>	<b>94.76</b>	<b>79.69</b>	<b>96.15</b>	<b>84.59</b>
固定资产 <sup>6</sup>	6.21	5.32	5.40	4.54	-	-
其他非流动资产	18.61	15.92	17.18	14.44	17.48	15.38
<b>非流动资产合计</b>	<b>25.78</b>	<b>22.06</b>	<b>24.15</b>	<b>20.31</b>	<b>17.51</b>	<b>15.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>116.88</b>	<b>100.00</b>	<b>118.91</b>	<b>100.00</b>	<b>113.67</b>	<b>100.00</b>

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、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，货币同比有所增加，均无受限。同期，应收账款同比减少 4.88 亿元，主要收回朔州城发集团款项所致，主要欠款方为朔州市财政局 16.53 亿元，占应收账款余额的比重为 98.58%，较为集中；账龄在 3~4 年、4~5 年及 5 年以上的应收账款余额分别为 5.84 亿元、5.06 亿元和 5.64 亿元，账龄偏长，且对朔州市财政局的应收账款本期仍未回款，未来回款仍具有不确定性。公司其他应收款同比略有减少，欠款方前两名分别为朔州市财政局 2.20 亿元往来款，账龄在 1 年以上，朔州市兴朔城市管理有限公司往来款 0.11 亿元，账龄在 1 年以内，占其他应收款期末余额的比重分别为 90.25%和 4.51%。2022 年，公司存货未进行结算，截至 2022 年末存货由开发成本 60.36 亿元及少量原材料和库存商品等构成，规模同比增加 1.32 亿元，主要为七里河棚改项目的资本化利息增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成，2022 年末，公司固定资产略有增加，主要为购置机器设备及在建工程转入等；其他非流动资产同比增加 1.43 亿元，主要是代为支付的大原高铁项目投入增加。

截至 2022 年末，公司受限资产规模较大，账面价值为 19.88 亿元，全部为土地使用权，计入存货中的开发成本。受限资产在总资产和净资产中的比重分别

<sup>6</sup> 2020 年末，固定资产为 13.52 万元，占总资产的比重为 0.0012%。



为 17.01%和 21.91%，公司资产流动性一般。

## （二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模有所减少，有息债务规模有所下降但在负债总额中的占比仍较高；资产负债率同比有所下降。

2022 年末，公司负债总额同比减少 3.55 亿元，仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率同比有所下降。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司应付账款同比略有增加，主要为应付工程款 1.64 亿元、应付材料款 0.21 亿元及少量应付设备科构成；其他应付款同比略有增加，主要为往来款 2.71 亿元。同期，一年内到期的非流动负债同比无变化，均为一年内到期的长期借款<sup>7</sup>。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2022 年末，公司长期借款同比减少 1.81 亿元，全部为抵押借款；同期，公司应付债券同比有所增加，主要为发行“22 朔州债”。同期，公司长期应付款同比有所增加，主要为新增 1.05 亿元专项债券。

**表 7 2020~2022 年末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.86	7.11	1.45	4.89	-	-
其他应付款	2.80	10.70	1.94	6.54	1.58	5.89
一年内到期的非流动负债	1.81	6.94	1.81	6.11	1.81	6.76
<b>流动负债合计</b>	<b>6.83</b>	<b>26.13</b>	<b>10.92</b>	<b>36.78</b>	<b>3.47</b>	<b>12.93</b>
长期借款	1.95	7.46	3.76	12.67	5.58	20.78
应付债券	15.56	59.53	14.26	48.02	17.79	66.29
长期应付款	1.80	6.88	0.75	2.52	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>19.31</b>	<b>73.87</b>	<b>18.77</b>	<b>63.22</b>	<b>23.36</b>	<b>87.07</b>
<b>负债总额</b>	<b>26.13</b>	<b>100.00</b>	<b>29.69</b>	<b>100.00</b>	<b>26.83</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务 <sup>8</sup>	5.44	20.81	10.38	22.95	5.38	6.76
长期有息债务	13.91	53.21	14.46	60.70	19.80	87.07
<b>总有息债务</b>	<b>19.35</b>	<b>74.02</b>	<b>24.83</b>	<b>83.65</b>	<b>25.17</b>	<b>93.82</b>
<b>资产负债率</b>		<b>22.36</b>		<b>24.97</b>		<b>23.60</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司总有息债务及短期有息债务同比均有所下降，但公司货币资金主要用于项目建设，银行授信已全部使用，存在一定短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司有息债务为 19.35 亿元，同比有所下降，但在负债总

<sup>7</sup> “18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”将分别于 2023 年 10 月和 2023 年 12 月偿还本金 1.80 亿元和 1.80 亿元，2022 年财务报表未将其转入一年内到期的非流动负债科目。

<sup>8</sup> 短期有息债务包含“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”将于一年内偿还部分 3.60 亿元。



额中的占比仍较高。从期限结构来看，“22 朔州债”若投资者行使回售选择权，将全部于 2025 年到期，公司存量债务将于 3 年内到期；短期有息债务规模同比有所减少，考虑“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”将于 2023 年内分期还本的部分，公司 1 年内到期的有息债务合计为 5.44 亿元，在总有息债务中的比重为 28.11%，同期末，公司货币资金保有量尚可，但主要用于项目建设，银行授信已全部使用，存在一定短期偿债压力。

**表 8 截至 2022 年末公司总有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	5.44	4.58	9.33	19.35
占比	28.11	23.65	48.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司对外担保规模有所下降，担保比率较低。

截至 2022 年末，公司对外保证担保余额 3.84 亿元，同比有所下降，担保比率为 4.23%。被担保企业均为当地国有企业，公司未提供被担保企业财务报表。

**表 9 截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：亿元）**

被担保企业	担保期限	担保余额
朔州市平鲁区平安房地产开发有限公司 <sup>9</sup>	2016.03.30~2036.03.27	2.99
应县建筑安装工程总公司 <sup>10</sup>	2016.03.30~2031.03.24	0.85
合计	-	3.84

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司所有者权益有所增长，主要为未分配利润的增加。

2022 年末，公司所有者权益为 90.74 亿元，同比增加 1.51 亿元，其中实收资本同比无变化，仍为 10.60 亿元；资本公积同比增加 0.20 亿元，为收到政府注入的资本金；盈余公积和未分配利润分别同比增加 0.18 亿元和 1.14 亿元，为经营积累。

公司盈利对利息的保障能力仍较弱；公司资产以存货和应收账款为主，2022 年存货未结算，应收账款未来回款具有不确定性，且受限资产规模较大，对公司整体债务保障能力一般。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.96 倍，盈利对利息的覆盖能力仍较弱。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 13.34 倍和 4.49 倍，但公司资产以存货和应收账款为主，2022 年存货未结算，应收账款未来回款具有不确定性，且受限资产规模较大，对公司整体债务保障能力一般。

<sup>9</sup> 股东分别为中国农发重点建设基金有限公司和朔州市平鲁区经济和信息化局。

<sup>10</sup> 2020 年 12 月 31 日，公司名称变更为山西宏丰浩基建设有限责任公司；原股东为应县住房和城乡建设管理局，2021 年 4 月变更为应县工业和信息化局（应县民营经济发展促进局）。



### （三）现金流

2022 年，公司经营性现金净流入同比大幅增加，对利息和债务保障能力有所提高；同时公司对大原高铁项目投资减少，投资性现金净流出规模同比有所减少；新增债务收入规模偏小，筹资性现金流仍为净流出，外部融资能力仍需关注。

2022 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，主要是收回朔州城发集团应收账款所致，经营性净现金流对利息和债务保障能力有所提高；公司投资性现金流仍为净流出，主要为购买固定资产等的支出，净流出规模同比大幅减少，主要为本年对大原高铁项目的投资减少所致。同期，公司筹资性现金流入 5.29 亿元，主要为发行“22 朔州债”的现金流入，规模偏小，筹资活动现金流出 11.89 亿元，为偿还债务及利息的现金流出，筹资性现金流仍为净流出，外部融资能力仍需关注。

**表 10 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、倍）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	8.99	2.03	9.79
投资性净现金流	-0.60	-6.24	-12.74
筹资性净现金流	-6.60	-2.09	-3.60
经营性净现金流利息保障倍数	3.82	1.18	5.78
经营性净现金流/流动负债（%）	101.33	28.23	237.77

数据来源：根据公司提供资料整理

### 外部支持

作为朔州市重要的基础设施建设投融资主体，公司在城市建设中仍发挥重要作用，2022 年得到政府在资本金注入和财政补贴方面的支持。

除公司外，朔州市的基础设施建设投融资主体还有公司的股东朔州城发集团，朔州城发集团成立于 2017 年 2 月，注册资本为 25.00 亿元，唯一股东为朔州市国资委，根据朔州市人民政府 2020 年 3 月印发的《朔州市城市发展集团有限公司组建方案》，朔州城发集团定位为以城市基础设施投资、建设、管理为核心的城市发展运营商，截至本报告出具日，朔州城发集团无公开财务数据。

作为朔州市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续承担朔州市的保障房及基础设施建设项目，在朔州市建设发展中仍发挥重要作用，得到政府在资本金注入和财政补贴方面的支持。2022 年，公司收到政府注入的资本金 1,966.99 万元，计入资本公积；收到计入其他收益的政府补助 0.75 亿元，专项补贴 2.04 亿元，计入营业外收入。



## 评级结论

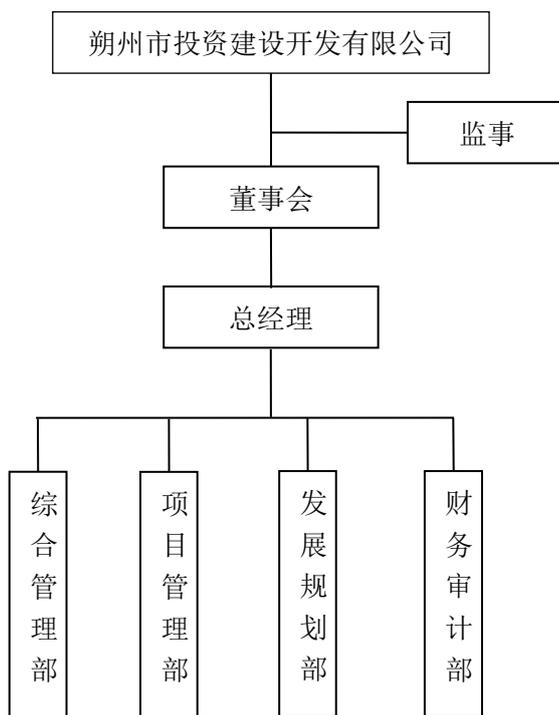
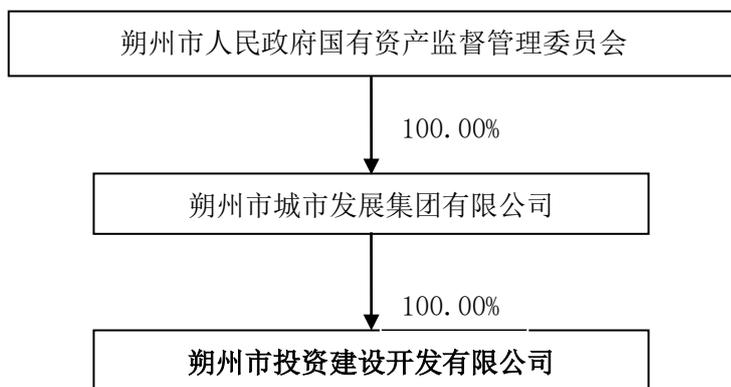
2022 年，朔州市一般预算收入增长较快，公司发展面临的外部环境良好；公司仍是朔州市重要的基础设施建设投融资主体，在城市建设中仍发挥重要作用，得到政府在资本金注入和财政补贴方面的支持。同时，公司期末银行授信已全部使用，外部融资能力需关注，在建基础设施项目较少且无拟建项目，基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性，2022 年存货未结算，应收账款回款具有不确定性，且受限资产规模较大，资产流动性一般。

综合分析，大公维持朔州投建信用等级 AA，评级展望维持稳定。“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”信用等级维持 AA。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末朔州市投资建设开发有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2022 年末朔州市投资建设开发有限公司子公司情况

(单位：万元、%)

子公司名称	权益占比		业务性质	取得方式
	直接	间接		
朔州城发生活污水处理有限公司	100.00	-	生活污水处理	非同一控制 下企业合并
朔州市城发供水有限公司	100.00	-	自来水生产供应	
朔州市城发供水建安工程有限公司	-	100.00	建安工程	
朔州城发固废处置有限公司	100.00	-	固体废物治理	
朔州城发供热有限公司	100.00	-	供热	
朔州城发城市照明管理有限公司	100.00	-	照明工程及服务	
朔州城发工程检测有限公司	100.00	-	建筑工程检测	
朔州城发管道安装有限公司	97.37	-	土建工程	
朔州城发环境卫生清洁有限公司	100.00	-	公共设施服务	
朔州城发建设集团有限公司	100.00	-	土建服务	
朔州市诚业物业管理有限公司	-	100.00	物业管理	
朔州城发建设监理有限公司	100.00	-	工程监理	
朔州市城发房地产开发有限公司	100.00	-	房地产开发经营	
朔州城发供应链有限公司	100.00	-	建材批发	

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 朔州市投资建设开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	101,694	83,719	146,736
应收账款	167,105	215,873	285,293
其他应收款	24,278	33,998	21,635
存货	604,349	591,196	498,047
其他非流动资产	186,068	171,756	174,821
<b>总资产</b>	<b>1,168,754</b>	<b>1,189,141</b>	<b>1,136,667</b>
其他应付款	27,954	19,407	15,791
一年内到期的非流动负债	18,125	18,125	18,125
流动负债合计	68,289	109,197	34,693
长期借款	19,500	37,625	55,750
应付债券	155,575	142,573	177,861
非流动负债合计	193,057	187,680	233,611
<b>负债合计</b>	<b>261,346</b>	<b>296,877</b>	<b>268,304</b>
实收资本	106,000	106,000	106,000
资本公积	600,393	598,426	586,656
<b>所有者权益合计</b>	<b>907,408</b>	<b>892,264</b>	<b>868,363</b>
营业收入	20,666	43,272	45,758
利润总额	12,591	12,622	13,359
净利润	13,177	12,127	12,700
经营活动产生的现金流量净额	89,920	20,314	97,941
投资活动产生的现金流量净额	-5,967	-62,404	-127,366
筹资活动产生的现金流量净额	-65,978	-20,927	-35,976
EBIT	16,944	16,112	14,070
EBITDA	22,686	16,178	14,070
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.96	0.94	0.83
总有息债务	193,451	248,344	251,736
毛利率 (%)	-9.76	5.03	4.55
总资产报酬率 (%)	1.45	1.35	1.24
净资产收益率 (%)	1.45	1.36	1.46
资产负债率 (%)	22.36	24.97	23.60
应收账款周转天数 (天)	3,335.69	2,084.70	2,171.49
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.82	1.18	5.78
担保比率 (%)	4.23	7.02	8.73



## 附件 3 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 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 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。

### 4-2 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。