






内部编号:2023060394

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

分析师: 张雪宜  zxy@shxsj.com  
李娟  lijuan@shxsj.com  
评级总监: 鞠海龙   
联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100340】

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

	19 龙城投资 MTN001	21 龙城发展 MTN001	22 龙城 01	22 龙城 02
	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	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/ 2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/ 2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/ 2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/ 2023年6月26日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/ 2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/ 2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/ 2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/ 2022年6月28日
首次评级:	AA+/稳定/AA+/ 2019年6月19日	AAA/稳定/AAA/ 2021年1月15日	AAA/稳定/AAA/ 2022年1月14日	AAA/稳定/AAA/ 2022年1月14日

### 跟踪评级观点

#### 主要优势:

- 外部环境较好。太原市为山西省省会城市，跟踪期内在区域内保持了资源及人口集聚优势，产业转型升级逐步推进，经济水平持续发展，能够为龙城发展的业务开展提供较好的外部环境。
- 业务地位突出。龙城发展是太原市主要的城市建设服务及产业投资主体，业务地位突出，可获得大力的外部支持。

#### 主要风险:

- 投融资压力。龙城发展在基础设施建设、棚户区改造等方面沉淀了大额资金，此外跟踪期内产业投资有所增加，所涉项目投资体量大，资金回收期预计较长，存在投资风险。
- 债务压力。龙城发展已积累较大规模的刚性债务，负债经营程度偏高，存量资产中占比较高的存货及应收款项回款时点存在不确定性，公司存在较大的债务周转需求。
- 盈利能力偏弱。跟踪期内，龙城发展营业收入及毛利主要来自委托代建业务，该业务盈利空间有限，其他经营性业务目前收益规模不大，公司业务盈利能力总体偏弱。

### 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，本评级机构给予公司 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，并给予上述债券 AAA 信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	32.73	54.60	23.02	24.40
刚性债务[亿元]	475.42	494.60	517.65	525.32
所有者权益[亿元]	308.31	318.62	321.02	321.30
经营性现金净流入量[亿元]	9.83	27.77	24.96	-3.69
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	952.86	1020.65	1081.98	1107.33
总负债[亿元]	612.05	672.71	735.31	760.09
刚性债务[亿元]	490.56	540.86	563.07	571.12
所有者权益[亿元]	340.81	347.94	346.67	347.24
营业收入[亿元]	73.03	59.91	56.18	6.78
净利润[亿元]	1.45	1.35	1.27	0.22
经营性现金净流入量[亿元]	8.84	-43.64	3.94	-1.87
EBITDA[亿元]	6.27	6.13	18.76	—
资产负债率[%]	64.23	65.91	67.96	68.64

长短期债务比[%]	157.65	151.89	180.94	215.89
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.38	67.42	65.72	96.65
EBITDA/利息支出[倍]	0.26	0.25	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.03	—

注：发行人数据根据龙城发展经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+3	
	支持理由： 公司作为太原市主要的城市建设服务及产业投资主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AAA	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司	1164.73	514.24	55.85	77.13	3.45	8.20
杭州市交通投资集团有限公司	1139.95	450.86	60.45	117.82	6.49	25.63
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3780.58	1212.29	67.93	283.24	-1.20	-5.30
太原市龙城发展投资集团有限公司	1081.98	346.67	67.96	56.18	1.27	3.94

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照太原市龙城发展投资集团有限公司（简称“龙城发展”）发行的 2019 年度第一期中期票据（简称“19 龙城投资 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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 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，截至目前募集资金已全部使用；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，截至目前募集资金已全部使用；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 2023 年 5 月末募集资金已使用完毕。

截至 2023 年 5 月末，该公司已发行境内债券待偿本金余额为 348.62 亿元、海外债券待偿本金余额为 3.00 亿美元，目前还本付息情况正常。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

**2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。**

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

**近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债券发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有

望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

太原市是山西省省会城市，具有一定人口吸纳能力，且区域拥有丰富的矿产资源，商贸服务及工业基础良好，具备较强的经济实力。2022年以来，主要受房产及土地市场行情影响，基金收入对太原市财力的贡献有所弱化。

太原市地处山西省北部，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）。2022 年末，全市常住人口为 543.50 万人，较 2021 年末增长 0.82%，城镇化率为 89.34%。

太原市是山西省省会城市，是世界闻名的晋商都会，也是我国重要的能源、重工业基地之一。区域内非营利性服务业产值相对较大，金融、批发零售和住宿餐饮也有较大发展空间，服务业占比较高。同时，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，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，已形成以能源、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。2020-2022 年，太原市分别实现地区生产总值 4153.25 亿元、5121.61 亿元和 5571.17 亿元，同比分别增长 2.6%、9.2% 和 3.3%，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，2022 年全市投资增速放缓，消费和外贸转为负增长，经济增速有所下滑。从三次产业看，2022 年全市第一产业实现增加值 48.07 亿元，同比增长 4.0%；第二产业实现增加值 2466.10 亿元，同比增长 5.8%；第三产业实现增加值 3057.00 亿元，同比增长 1.7%，第一、第二和第三产业分别拉动地区生产总值增长 0.04、2.18 和 1.08 个百分点；当年三次产业结构为 0.9: 44.2: 54.9，人均地区生产总值为 10.29 万元，三产占比及人均水平高于全国水平。2023 年第一季度，太原市实现地区生产总值 1274.58 亿元，同比增长 5.5%。

图表 1. 太原市主要经济数据

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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 (亿元)	4153.25	2.6	5121.61	9.2	5571.17	3.3	1274.58	5.5
人均地区生产总值 (万元)	8.49	--	9.56	--	10.29	--	--	--
人均地区生产总值倍数 (倍)	1.18	--	1.18	--	1.20	--	--	--
规模以上工业增加值 (亿元)	--	3.2	--	15.1	--	8.5	--	8.2
固定资产投资 (亿元)	--	11.3	--	7.9	--	0.2	--	--
社会消费品零售总额 (亿元)	1655.11	-6.4	1873.90	13.2	1761.40	-6.0	472.36	3.4
进出口总额 (亿元)	1211.47	8.1	1852.35	52.9	1467.07	-20.2	--	--

资料来源：2020-2022 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

作为省会城市，太原市具有一定人口吸纳能力，房地产市场存在一定发展空间，但近年受产业监管政策趋严等因素影响，房地产市场景气度有所下滑。2020-2022 年全市房地产开发投资额分别为 715.32 亿元、665.71 亿元和 541.89 亿元，呈下降趋势；同期商品房销售额分别为 841.72 亿元、841.84 亿元和 499.02 亿元，前两年保持在高位，但 2022 年出现明显降幅。

图表 2. 太原市房地产市场情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产开发投资	715.32	2.4	665.71	-6.9	541.89	-18.6
其中住宅投资	564.61	4.9	525.68	-6.9	413.18	-21.4
商品房销售额	841.72	--	841.84	0.0	499.02	-40.7

资料来源: 2020-2022 年太原市国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面, 近三年太原市土地出让总面积及成交总金额明显下滑, 所出让土地的性质结构存在较大幅度调整, 三年间土地出让均价波动较大。2020-2022 年全市分别实现土地出让面积 1515.60 万平方米、977.45 万平方米和 653.33 万平方米, 出让金总额分别为 553.44 亿元、193.66 亿元和 140.94 亿元。从主要的出让土地类型看, 2020-2022 年全市住宅用地及综合用地(含住宅)出让面积持续下滑, 两者出让均价水平亦有所降低, 2021 年主要因缺少综合用地(含住宅)出让量的支撑, 全市土地出让总价同比减少 65.01%, 2022 年综合用地(含住宅)及住宅用地出让量进一步减少, 同时两者出让均价降幅较上年扩大, 当年全市土地出让总价同比减少 27.22%。2023 年第一季度, 太原市土地出让以均价偏低的工业用地为主, 土地出让金总额同比增长 8.04%, 但总体处于较小规模。

图表 3. 太原市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
<b>土地出让面积(万平方米)</b>	<b>1515.60</b>	<b>977.45</b>	<b>653.33</b>	<b>130.25</b>
其中: 住宅用地	129.33	134.67	73.13	6.76
综合用地(含住宅)	475.53	103.55	99.00	14.63
商业/办公用地	77.77	67.26	43.41	3.92
工业用地	688.05	533.59	398.77	102.21
其它用地	144.82	138.38	40.03	2.73
<b>土地出让金总额(亿元)</b>	<b>553.44</b>	<b>193.66</b>	<b>140.94</b>	<b>20.83</b>
其中: 住宅用地	38.91	36.53	12.61	0.83
综合用地(含住宅)	445.64	94.80	71.03	12.95
商业/办公用地	21.14	26.48	36.67	0.25
工业用地	34.30	25.39	18.27	6.64
其它用地	13.46	10.46	2.37	0.17
<b>土地出让均价(元/平方米)</b>	<b>3652.00</b>	<b>1981.00</b>	<b>2157.00</b>	<b>1599.00</b>
其中: 住宅用地	3008.00	2713.00	1748.00	1226.00
综合用地(含住宅)	9369.00	9155.00	7174.00	8852.00
商业/办公用地	2718.00	3937.00	8448.00	628.00
工业用地	498.00	476.00	458.00	649.00
其它用地	929.00	756.00	591.00	625.00

资料来源: 中指数据

一般公共预算方面, 2020-2022 年太原市一般公共预算收入分别为 378.44 亿元、423.44 亿元和 437.48 亿元, 其中税收收入占比分别为 75.38%、79.37%和 75.97%, 2022 年税收收入小幅下降 1.1%, 但得益于非税收入的增长, 一般公共预算收入维持增长。2020-2022 年, 太原市一般公共预算支出分别为 647.35 亿元、628.99 亿元和 715.90 亿元, 同期财政自给率分别为 58.46%、67.32%和 61.11%, 财政收支平衡对上级补助存在一定依赖。

政府性基金预算方面, 2020 较高的土地市场景气度使得基金收入对太原市可支配财力形成较强支撑, 2021 年以来随土地出让量的减少, 全市基金收入有所弱化, 收支缺口亦有所扩大。2020-2022 年太原市政府性基金收入分别为 455.63 亿元、263.64 亿元和 139.03 亿元, 同期政府性基金支出分别为 484.22 亿元、362.73 亿元和 356.28 亿元。



2020-2021 年末，太原市政府债务余额分别为 687.74 亿元和 799.12 亿元，2021 年的增量主要来源于省级转贷的重点用于支持市基础设施建设、社会事业类基本建设、美丽乡村建设等的政府债券。2022 年，省转贷太原市的新增政府债券共计 184.48 亿元，年末全市政府债务余额为 983.15 亿元。

图表 4. 太原市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	378.44	423.44	437.48
其中：税收收入	285.25	336.07	332.34
一般公共预算支出	647.35	628.99	715.90
政府性基金预算收入	455.63	263.64	139.03
政府性基金预算支出	484.22	362.73	356.28
政府债务余额	687.74	799.12	983.15

注：根据太原市人民政府网站资料整理

太原市级基础设施建设及开发主体包括该公司、太原市海信资产管理有限公司（简称“海信资产”）、太原国有投资集团有限公司（简称“太原国投”）和太原市高速铁路投资有限公司（简称“高铁投资”）等。公司是太原市主要的城市建设主体，多年来承担了大量太原市基础设施建设和保障性住房及城中村改造任务，同时也逐步注重对经营性项目的投资；2016 年起，海信资产承担了部分太原市市政基础设施建设任务，成为市级开发主体之一；太原国投主要承担西山、晋阳湖片区的改造开发；高铁投资主要负责太原市南站及相关环线铁路的建设。

图表 5. 太原市主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产（亿元）	2022 年末资产负债率（%）
龙城发展	太原市城市建设服务及产业投资	太原市财政局	1081.98	67.96
太原市海信资产管理有限公司	太原市基础设施项目建设	太原市地方金融投资管理有限公司	—	—
太原国有投资集团有限公司	西山、晋阳湖片区的改造开发	太原市财政局	511.48	63.37
太原市高速铁路投资有限公司	太原市南站及相关环线铁路建设	太原市财政局	—	—

注：根据 Wind 及其他公开资料整理

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司承担了太原市重要的城市建设服务及产业投资任务，业务地位仍突出。公司在基础设施建设、棚户区改造等方面沉淀了大额资金，此外近年产业投资有所增加，所涉项目投资体量大，资金回收期预计较长，存在较大的投融资需求。目前经营性业务对公司盈利的贡献仍小，未来旅游及新材料等项目运营效益存在一定不确定性。

该公司是太原市主要的城市建设服务及产业投资主体，多年来承担了太原市保障房、城中村改造和棚户区改造等大量项目建设任务，并于近年参与文旅、新材料等区域重点项目投资。从资产看，公司大量资金沉淀于基础设施建设及棚户区改造等城市建设领域，2022 年末应收账款中应收太原市财政局代建款余额为 530.73 亿元、存货中棚户区改造、租赁住房、路网工程等项目余额约 123.27 亿元；从收入看，基础设施和保障房代建是公司主要的收入来源，此外公司还涉及房产租售、商品销售、充电桩服务、停车服务、旅游景点运营等业务，但目前以上经营性业务收入规模不大。

2022 年，该公司实现营业收入 56.18 亿元，同比减少 6.24%，主要系委托代建收入减少所致。当年，委托代建、经营性资产出租出售、充电桩、停车服务及旅游景点运营收入占比分别为 89.45%、1.90%、

0.80%、0.79%和 0.50%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 6.78 亿元，同比增长 36.31%，收入仍主要来自委托代建工程。

图表 6. 公司营业收入构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	73.00	100.00	59.91	100.00	56.18	100.00	6.78	100.00
委托代建工程	54.37	74.49	52.97	88.42	50.25	89.45	5.70	84.14
经营性资产出租出售	2.52	3.45	1.05	1.75	1.07	1.90	0.17	2.44
充电桩服务	0.31	0.43	0.40	0.67	0.45	0.80	0.11	1.68
停车服务	0.50	0.69	0.59	0.98	0.44	0.79	0.11	1.67
商品房开发	13.82	18.94	-	-	-	-	-	-
旅游景点运营	0.04	0.05	0.30	0.50	0.28	0.50	0.29	4.20
其他	1.47	2.01	4.60	7.68	3.69	6.56	0.40	5.86

资料来源：龙城发展

### (1) 主业运营状况/竞争地位

#### 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<sup>1</sup>。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<sup>2</sup>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 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%。

对于该公司早年间从太原市城市建设发展公司（简称“城建发公司”）处承接的 BT 项目<sup>3</sup>，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。截至 2023 年 3 月末，主要 BT 项目均已完工，城建发公司和公司投资额分别为 121.82 亿元和 53.52 亿元，拟回购金额合计为 178.77 亿元，已回购金额为 117.76 亿元。

对于 2013 年起承接的委托代建市政基础设施项目，截至 2023 年 3 月末，该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 327.52 亿元，拟回款金额为 337.34 亿元，已回款金额为 118.35 亿元。

图表 7. 截至 2023 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	实际总投资额	拟回购金额	已回购金额
建设路快速化（北中环-许坦东街）	32.42	33.39	25.01

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

项目名称	实际总投资额	拟回购金额	已回购金额
建设路快速化改造工程（龙城大街-太榆交界）	8.27	8.52	5.58
西中环南段	17.89	18.43	9.32
西中环北段	54.50	56.13	23.92
东中环	39.74	40.94	13.45
北中环街	51.59	53.14	18.80
南中环快速化	53.93	55.55	4.99
并州路	10.30	10.61	4.13
府东府西街	6.14	6.32	0.63
新阳兴大道	23.96	24.67	2.27
南站路网	15.10	15.55	1.95
道路冷热再生改造工程	1.05	1.09	2.24
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	0.57	0.59	0.13
小街小巷-迎新北三巷	0.93	0.96	0.88
西矿街改造工程	4.31	4.44	1.93
长风东街东延工程	0.45	0.47	0.21
滨河西路南延风景林带绿化工程	0.21	0.22	0.21
迎泽西大街西延（南寒-西矿街）	4.36	4.49	2.35
和平南路（迎泽西大街-西峪东街）	1.74	1.79	0.29
<b>合计</b>	<b>327.52</b>	<b>337.34</b>	<b>118.35</b>

资料来源：龙城发展

目前，该公司主要的在建市政基础设施建设项目包括太原武宿（国际）机场空港配套工程（太原区域）PPP项目（简称“机场PPP项目”）、太忻一体化经济区（太原区）配套基础设施建设项目（一期）和太忻一体化经济区（太原区）配套基础设施建设项目（二期）（分别简称“太忻一期”和“太忻二期”）。以上项目均为区域重点大型项目，投资体量大，但可获一定政策支持。2023年3月末，三大项目计划总投资293.90亿元，已投资94.59亿元。

其中，对于机场PPP项目，该公司、中铁二十二局集团有限公司（简称“二十二局”）作为社会资本方与政府方出资代表高铁投资成立项目公司太原空港枢纽投资建设有限公司<sup>4</sup>（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2023年3月末，公司应出资16.60亿元、已出资7.29亿元，项目累计已投资52.46亿元。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预计合计230.44亿元。

太忻一期和二期项目主要服务于太忻一体化经济区（太原区）的开发，该一体化经济区（太原区）规划面积4433平方公里，范围涉及阳曲县、古交市、尖草坪区、万柏林区、杏花岭区和迎泽区共6个县（市、区）。区域计划着重发展新材料、新能源、装备制造、集成电路和半导体、现代服务业、文旅康养和现代农业等，并加强科创、生态整治、教育医疗发展等。太忻一期主要建设内容包括道路工程、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、停车场等，太忻二期主要

<sup>4</sup> 该公司、二十二局和高铁投资分别持股62.00%、18.00%和20.00%。

建设内容包括道路工程、企业孵化基地、标准化厂房和配套服务中心等，两期项目计划总投资 155.94 亿元，计划建设期为 2022-2026 年，2023 年 3 月末已完成投资 42.13 亿元，已获包括专项债券在内的财政资金约 75.14 亿元。

图表 8. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	已获财政资金 (含专项债)	计划建设期间
太忻一期	74.04	23.20	40.30	2022-2026
太忻二期	81.90	18.93	34.84	2022-2026
机场 PPP 项目	137.96	52.46	0.00	2021.10-2025.9
<b>合计</b>	<b>293.90</b>	<b>94.59</b>	<b>75.14</b>	—

资料来源：龙城发展

### 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<sup>5</sup>，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 2023 年 3 月末，该公司主要已完工棚改项目累计投入 135.96 亿元，太原市财政局应承担的工程款合计为 146.84 亿元，公司已累计收到款项 72.22 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司主要的在建棚改项目计划投资总额为 435.05 亿元，累计已投入约 239.30 亿元，公司预计应由太原市财政局承担的回购款为 247.31 亿元，已回购金额为 116.66 亿元。其中，迎宾路地块、凯旋街地块、双塔南巷和自来水宿舍计划投资总额合计为 168.74 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（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<sup>6</sup>。

图表 9. 截至 2023 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	预算总投资额	实际已投资额	拟回购金额	已回购金额	建设模式
凯旋街	75.39	26.29	28.39	29.45	政府购买
迎宾路	84.49	48.69	52.59	47.03	政府购买
民政园	76.96	46.17	49.86	0.95	委托代建
天地坛	20.47	5.22	5.64	2.97	委托代建
大东门一期	3.23	1.88	2.03	1.07	委托代建（政府专项债）
晋阳街东段	6.02	2.26	2.44	1.62	委托代建（政府专项债）
五龙口	13.26	9.91	10.70	4.87	委托代建（政府专项债）
南江	7.34	3.61	3.90	0.84	委托代建
铜厂	9.95	8.85	9.56	2.42	委托代建
桥东街	35.33	34.33	37.08	5.98	委托代建
市建一公司	4.82	2.08	2.25	3.31	委托代建（政府专项债）
晋东二期	23.53	21.89	23.64	1.27	委托代建

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 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。

项目名称	预算总投资额	实际已投资额	拟回购金额	已回购金额	建设模式
太铁二队	2.62	1.27	1.37	0.43	委托代建(政府专项债)
成套局	8.20	3.53	3.81	1.54	委托代建(政府专项债)
大东关货场	4.18	1.07	1.16	0.25	委托代建(政府专项债)
38 号院	11.21	3.02	3.26	3.43	委托代建(政府专项债)
电建公司	18.45	2.09	2.26	2.22	委托代建(政府专项债)
九院沙河	2.60	1.38	1.49	0.68	委托代建(政府专项债)
交警宿舍	1.53	0.77	0.83	0.78	委托代建(政府专项债)
双塔南巷	5.83	3.03	3.27	3.16	政府购买
自来水宿舍	3.03	1.65	1.78	-	政府购买
青年东街	16.61	10.31	0.00	2.39	委托代建
<b>小计</b>	<b>435.05</b>	<b>239.30</b>	<b>247.31</b>	<b>116.66</b>	

资料来源：龙城发展

截至 2023 年 3 月末，该公司主要拟建棚改项目为 5 个，预算总投资 44.80 亿元，已于 2018 年 7 月前纳入政府购买服务项目，已发生前期费用合计约 4.29 亿元。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算总投资	实际已投资	建设模式
北大街	8.20	1.35	2018 年 7 月前已纳入政府购买服务
东兴装饰城	6.26	2.16	
程家村西	9.62	0.01	
面粉二厂	15.72	0.50	
大东门（二期）	5.00	0.27	
<b>合计</b>	<b>44.80</b>	<b>4.29</b>	

资料来源：龙城发展

### C. 其他

除基础设施建设及棚户区改造等区域开发业务外，该公司还从事房产租售、充电桩服务、停车服务、旅游景点运营等经营性业务。

在房屋出租方面，该公司的可供租赁资产主要包括长风商务区国贸六馆、府城五一路古建项目和商铺等。前两者主要系政府无偿划拨取得，2023 年 3 月末可供出租面积合计 4.71 万平方米，已出租 4.68 万平方米。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现租金收入 0.90 亿元和 0.09 亿元，其中长风商务区国贸六馆、府城五一路古建项目的租金收入合计分别为 0.21 亿元和 0.007 亿元。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司部分可供出租物业情况（单位：亿元）

物业名称	可供出租面积（万平方米）	已出租面积（万平方米）	租金水平	取得方式	出租对象
长风商务区国贸六馆	4.10	4.10	63 元/平方米/月	划拨	山西国贸公司
府城五一路古建项目	0.61	0.58	3.5 元/平方米/天	划拨及自建	分租多个
<b>合计</b>	<b>4.71</b>	<b>4.68</b>	—	—	—

资料来源：龙城发展

充电桩业务方面，经营主体主要为该公司子公司太原市龙城智迅停车资源管理有限公司。截至 2023 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。随着新能源汽车的普及和公司营销策略的调整，近年来公司充电桩服务收入呈增长趋势，盈利状况也出现改善，2022年及2023年第一季度该业务收入分别为0.45亿元和0.11亿元，业务毛利率分别为23.73%和16.25%，2022年毛利率较上年提升17.05个百分点。

停车场业务方面，经营主体主要为该公司子公司太原市龙城智迅停车资源管理有限公司，车位主要来自自建、政府划拨等。截至2023年3月末，公司拥有的停车场共310处，停车位数量合计为45726个。2022年及2023年第一季度，公司分别取得停车费收入0.44亿元和0.11亿元。

旅游业务方面，2016年，该公司子公司太原市明城旅游开发有限公司（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<sup>7</sup>（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，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。截至2023年3月末，其中的青龙古镇及方特乐园（华夏历史文明传承园）已完成投资27.22亿元，分别于2019年10月和2021年7月开园运营。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34.53亿元，截至2023年3月末累计已投入24.07亿元，项目部分已于2020年5月开园。整体看，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。

2022年及2023年第一季度，该公司分别实现旅游景点运营收入0.28亿元和0.29亿元，业务毛利率分别为-138.73%和0.95%，2022年受外部环境影响，游客数量较少，且青龙古镇因建筑修缮而闭园，使得当年该业务收入减少且亏损加大。

图表 12. 截至 2023 年 3 月末公司旅游项目投资及相关运营情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目进展/预计工期	2022 年景区运营收入	2022 年景区运营成本
华夏文明文化产业园	126.25	—	—	—	—
其中：华夏文明文化产业园-青龙古镇	13.75	9.98	2019 年 10 月开园	0.02	0.06
其中：华夏文明文化产业园-方特乐园 <sup>8</sup>	18.67	17.24	2021 年 7 月开园	2.08	0.99
太原古县城	34.53	24.07	部分已于 2020 年 5 月开园	0.25	0.63

资料来源：龙城发展

新材料业务方面，该公司新增太原惠科新材料投资项目（简称“惠科新材料项目”）。该项目位于太原一体化经济区（太原区），由公司孙公司山西太原一体化经济区龙投电子产业有限公司（简称“太原一体化经济区龙投”）和深圳惠科投资有限公司（简称“深圳惠科投资”）<sup>9</sup>的孙公司深圳惠科新材料有限公司（简称“深圳惠科新材料”）共同出资设立项目公司——太原惠科新材料有限公司（简称“太原惠科新材料”）负责运营。项目公司注册资本 70 亿元，太原一体化经济区龙投和深圳惠科新材料分别认缴 63 亿元和 7 亿元，太原一体化经济区龙投出资按照时间顺序最先投入项目公司的 7 亿元为股权

<sup>7</sup> 明城旅游持股 51.00%。

<sup>8</sup> 2022 年末，方特乐园运营方华强方特（太原）旅游发展有限公司由公司持股 26%，为公司联营企业。

<sup>9</sup> 实控人为自然人王智勇。

投资款，之后 56 亿元出资为深圳惠科新材料负有回购义务的投资款。截至 2023 年 3 月末，太忻一体化经济区龙投和深圳惠科新材料分别已实缴出资款 13.5 亿元和 1.5 亿元。

深圳惠科新材料成立于 2013 年，实际控制人为自然人，主要从事各类高性能电解铜箔、无氧铜杆的研发、生产和销售。电解铜箔是指以铜材为主要原料，采用电解法生产的金属铜箔，是锂离子电池、覆铜板和印制电路板（PCB）制造的重要材料，根据应用领域的不同，电解铜箔可以分为电子电路铜箔和锂电池铜箔，产品广泛应用于新能源汽车动力电池、储能设备及电子产品、覆铜板、印制电路板等多个领域。铜杆是电线电缆的主要原材料，分为无氧铜杆和低氧铜杆，无氧铜杆主要应用于电线电缆和电机。深圳惠科新材料执行“电子电路铜箔+锂电池铜箔”双核驱动的发展策略，积累有铜箔工厂筹建及运营经验，具备高端铜箔生产工艺技术、设备选型、产线规划等自主开发的能力，掌握 6 微米超薄铜箔、4 微米极薄铜箔、锂电铜箔、PCB 铜箔产品等生产技术，并与红河学院建立了全面的产学研合作关系，共同进行研究开发、成果转化和技术攻关。深圳惠科新材料在东莞、云南、江油、太原等地设有控股或参股子公司。

惠科新材料项目总投资约 90 亿元，拟建设高性能电子铜箔等新材料生产基地，计划分三期推进。其中一期已启动，总投资约 30 亿元，拟建设年产 7 万吨电子铜箔生产线和厂房及配套设施，建筑面积约 17 万平方米，计划工期为 12 个月，2023 年 3 月末已投资 4.9 亿元。二、三期预留土地 400 亩，将根据一期建设运营情况适时推进。

## （2）运营规划/经营战略

“十四五”期间，该公司将实施“12345”战略，即围绕“做强做大城市产业、助推太原高质量发展”中心；通过五年的能力，实现由“建设运营”向“产业投资”、由“传统城投”向“数字城投”转变；提升资源整合能力、资本运作能力和综合管控能力；打造城市产业投资平台、城市建设服务平台、城市资产运营平台、国有资本运作平台等 4 大平台；构建城市建设板块、城市服务板块、文化旅游板块、智慧城市板块和产业投资板块 5 大业务板块。此外，公司将积极主动融入太忻经济一体化太原区发展建设，承担太忻一体化经济区（太原区）建设开发职能。

## 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，公司治理结构及组织架构进一步完善，高管人员有一定调整。**

截至 2023 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，根据公司股东太原市财政局出具的《关于对太原市龙城发展投资集团有限公司变更董事会、监事会成员的股东决定》（并财金函〔2023〕12 号），同意杨波同志担任公司董事、副董事长职务；王秀萍、郭强同志担任公司董事、副总经理职务；免去郭志强同志的公司总经理、董事职务和谭晋生同志的公司副总经理、董事职务；免去马杰同志的公司监事职务；同意公司董事会成员由 7 名变为 8 名，变更后的董事会成员为：孙炜、杨波、孟琦、张建军、黄贵荣、张志全、王秀萍、郭强，同意修改公司章程，废除旧章程，并通过新章程。

管理架构方面，截至目前，该公司在原有党委会、董事会、监事会的基础上增设了多个专业管理委员会，分别负责把控战略规划、投资决策、审计与风控管理、薪酬考核、预算管理、安全生产管理、基金管理等事宜。部门设置方面，公司设立了党委工作部、综合办公室、战略企管部、人力资源部、融资管理部、财务部、资产管理部、招投标管理部、企业宣传部、法律事务部、审计部、前期拓展部、工程技术部、安全监察部等部门以及纪律检查委员会综合室、纪律监察委员会监督检查室、工会等机构，各部门分工合作，有助于保证公司的正常运营和发展。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 17 日的《企业信用报告》，公司本部无未结清不良信贷。截至 2023 年 6 月 5 日，根据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，公司本部不存在重大异常情况。

## 财务

由于多年来的区域开发需求，该公司大量资金沉淀在应收太原市财政局款项、项目建设方面，并且近年来经营性项目投资有所增加，积累了较大的债务规模，财务杠杆升至偏高水平，资产获利能力偏弱。但公司融资便利性强，债务渠道及期限结构尚属合理。

### 1. 数据与调整

立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。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。

2022 年，该公司合并范围新增 2 家子公司，分别为太原市太忻一体化经济区建设投资有限公司（简称“太忻一体化经济区建投”）、山西太忻一体化经济区龙投电子产业有限公司（简称“太忻一体化经济区龙投”），均系为推动重大投资，由公司投资设立。两者注册资本分别为 50 亿元和 1 亿元，分别为龙城发展的二级和三级公司。太忻一体化经济区龙投由太忻一体化经济区建投全资持股，主要业务为园区管理服务、机械设备及房产租赁等。2022 年末，太忻一体化经济区建投总资产为 40.16 亿元，所有者权益为 0.05 亿元，当年营业收入为 30.71 亿元、净利润为-0.01 亿元。

受公司本部及子公司补缴税费，该公司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 2021 年审计报告对前期差错进行了更正。出于 2022 年签订的租赁补充协议减免 2021 年部分租金、子公司因所得税汇算清缴差异等原因，公司 2022 年审计报告对前期差错事项进行了追溯调整。本评级报告 2020 年（末）数据采用审计报告（立信中联审字[2022]D-0356 号）上期或期初数；2021 年（末）数据采用审计报告（立信中联审字[2023]D-1035 号）上期或期初数。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

该公司实收资本规模较大，对权益实力形成较强支撑；年度新增经营积累规模相对有限，跟踪期内权益资本规模基本稳定。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 346.67 亿元和 347.24 亿元，其中 2022 年末因少数股东权益减少，所有者权益较上年末减少 0.37%。由于多年来的区域开发需求，公司积累了较大的债务规模，财务杠杆升至偏高水平。

跟踪期内，该公司在棚改、租赁住房等项目建设方面持续投入，同时新增对新材料项目的投资，此外代垫拆迁款也有所增加，负债规模进一步扩张。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 735.31 亿元和 760.09 亿元，其中 2022 年末负债总额较上年增长 9.31%；资产负债率分别为 67.96%和 68.64%，其中 2022 年末资产负债率较上年末上升 2.05 个百分点，若将永续债纳入债务考虑<sup>10</sup>，2022 年末及 2023 年 3 月末公司实际负债率分别为 69.35%和 70.00%，负债经营程度较高。

#### （2）债务结构

从负债期限结构看，该公司以非流动负债为主，2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 180.94%和 215.89%。从具体构成看，公司负债主要由应付账款、合同负债和刚性债务构成。2022 年末，公司应付账款余额为 54.52 亿元，较上年末增长 3.17%，其中，账龄在一年以上的款项占比为 68.78%，

<sup>10</sup> 2022 年末及 2023 年 3 月末在所有者权益中核算的永续债分别为 15 亿元和 15 亿元。



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、太原市市政公用设施建设中心等政府部门；合同负债余额为 80.57 亿元，主要为太原市财政局预拨的工程款，较上年末增长 49.47%。2022 年末，公司以银行借款和应付债券为主的刚性债务余额为 563.07 亿元，较上年末增长 4.11%，债务增速较上年下降 6.14 个百分点。2023 年 3 月末，公司负债总额为 760.09 亿元，较 2022 年末增长 3.37%，增量主要来自债券融资。当期末公司一年内到期的非流动负债有所偿付，而应付债券较 2022 年末增长 15.23%至 302.62 亿元。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 563.07 亿元和 571.12 亿元，分别较各期初增长 4.11%和 1.43%，同期末股东权益与刚性债务比率分别为 61.57%和 60.80%，随刚性债务持续增长，股东权益对刚性债务保障程度呈下降趋势。公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，2022 年末及 2023 年 3 月末短期刚性债务占比分别为 17.81%和 12.60%。若将所发行永续债纳入考虑，2022 年末及 2023 年 3 月末公司刚性债务余额分别为 578.07 亿元和 586.12 亿元。

从渠道结构看，2023 年 3 月末该公司刚性债务中，银行贷款，信托、融资租赁、资管计划等非银行贷款，债券（含永续债）分别为 151.55 亿元、82.75 亿元和 350.44 亿元。其中银行贷款主要来自于国家开发银行项目贷款和光大银行，以上两类款项占比合计为 92.80%；非标贷款年利率为 4%-6%，其中 46.49%来自中信信托-平安资管 10 年期的资金。从融资量看，债券目前是公司融资的最主要渠道，截至 2023 年 6 月 5 日公司境内债券（含永续债）余额为 348.62 亿元，Wind 按照发行额加权计算的平均票面利率为 3.87%，以行权计 1 年内、1-3 年内、3-5 年内到期债券分别为 75 亿元、233.62 亿元和 40 亿元。

### 3. 现金流量

公司业务获现情况受政府回款的影响较大，各年间存在明显波动。2022 年，公司收到较大额太忻一体化专项债建设费用，营业收入现金率较 2021 年提升 122.88 个百分点至 172.87%。虽然业务获现情况明显改善，但同年建设支出亦大幅增加，主要得益于收到资金拨付的规模较大，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额转正，为 3.94 亿元。2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-33.15 亿元，转为净流出主要系理财产品投资、赎回量变动影响。筹资活动方面，2022 年公司融资增速放缓，加之利息支付需求，当年筹资活动产生的现金流量净额转负，为-0.79 亿元。

2023 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为-1.87 亿元，主要系机场 PPP 项目资金投入影响，呈净流出状态。同期投资活动现金流量净额为-3.00 亿元，主要系投资理财产品、预付拆迁款形成的资金缺口；筹资活动现金流量净额为 7.98 亿元，主要系新增借款形成现金净流入。

### 4. 资产质量

该公司大量资金沉淀在应收太原市财政局款项、区域基础配套开发领域，近年来经营性项目投资有所增加，从而形成了相关主要资产。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额分别为 1081.98 亿元和 1107.33 亿元，随项目建设及新材料项目的投入增加，2022 年末总资产较上年末增长 6.01%。公司资产以应收账款、存货等流动资产为主，但由于账期较长，资产实际流动性偏弱。

2022 年末，该公司流动资产余额为 867.60 亿元，较上年末增长 4.08%，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 65.82 亿元，较上年末减少 31.61%，使用受限的金额为 0.34 亿元，主要为银票保证金；应收账款余额为 540.23 亿元，较上年末增长 4.93%，账期在 3 年以上的款项占比 76.34%，应收太原市财政局的代建项目回购款余额为 530.73 亿元，占应收账款的比重为 98.24%；其他应收款余额为 85.00 亿元，因代垫拆迁款增加而较上年末增长 48.88%，期末存量主要包括应收太原市财政局保障房贷款利息 18.62 亿元、太原市龙城新区开发建设投资中心工程款 11.98 亿元、小店区西温庄乡人民政府拆迁款 6.04 亿元、小店区及杏花岭区住建局拆迁改造款合计 8.91 亿元；存货余额为 157.65 亿元，较上年末增长 8.07%，主要系租赁住房、棚改等项目投入增加所致，期末存量主要由开发成本 83.08 亿元、土地储备 34.07 亿元和开发产品 40.19 亿元构成，其中，开发成本主要核算棚改、租赁住房项目的投入成本，土地资产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。2023年3月末，公司流动资产余额为890.93亿元，较2022年末增长2.69%，增量主要来自棚改及租赁住房持续投入导致的存货增加。

2022年末，该公司非流动资产余额为214.37亿元，较上年末增长14.60%，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62.94亿元，较上年末增长43.48%，存量主要为太原武宿（国际）机场空港配套工程（太原区域）PPP项目投资50.94亿元，当年增量主要来自高性能电子铜箔等新材料项目投资12亿元；固定资产余额为75.69亿元，较上年末变动不大；在建工程余额为39.94亿元，较上年末增长8.43%，增量主要来自对太原古县城、智慧停车场（楼）等项目投资，存量主要为太原古县城投资23.96亿元。2023年3月末，公司非流动资产余额为216.40亿元，较2022年末增长0.95%，具体构成未发生重大变化。

## 5. 盈利能力

该公司营业收入主要来自基础设施及保障房代建，其中保障房代建贡献了相对主要的毛利；其余经营性业务收入尚未形成显著规模，对毛利的贡献有限。总体看，公司业务的盈利空间较小。2022年，基础设施建设业务收入虽同比大幅增长，但当年太忻项目收入与成本平转使得该业务板块毛利规模微小；保障房业务毛利率虽同比小幅提升，但收入量下降导致该业务板块毛利规模亦同比减小。主要受以上因素影响，2022年公司营业总毛利同比下降43.39%至1.71亿元；当年毛利率为3.04%，较上年下降1.99个百分点，主要受收入占比较高的基础设施建设业务盈利空间同比进一步压缩影响。公司管理费用有一定支出需求，较大规模利息由财政承担而对财务费用形成冲减，使得总体期间费用核算规模不大，2022年公司期间费用合计为0.80亿元，占营业收入的比重为1.43%。因业务盈利性偏低，投资收益及衍生金融负债的公允价值变动净收益对公司利润具有重要影响。2022年，公司投资收益为0.54亿元，主要来自债权持有及处置，同比减少85.05%，主要系上年有山西定向增发壹号股权投资基金投资收益支撑。主要受美元债锁汇产品公允价值变动影响，公司公允价值变动收益有所波动，2022年由亏转盈，实现净收益0.99亿元。2022年，公司营业毛利及非经常性损益均同比下降，加之税费增加，净利润为1.27亿元，同比减少5.85%。

2023年第一季度，该公司实现业务毛利0.16亿元，仍主要来自保障房代建，当期投资收益等非经常性损益规模小，公司实现净利润0.22亿元，较2022年同期扭亏，主要系上年同期外币互换合同公允价值损失0.38亿元对利润影响较大。

## 6. 偿债能力与流动性

该公司刚性债务规模较大，而主业盈利能力较弱，EBITDA对利息支出保障程度不高，对刚性债务的保障能力偏弱。2022年EBITDA对两者的覆盖程度有所提升，主要系公司当年列入财务费用的利息支出大幅增加扩充EBITDA规模影响。公司经营性现金流和投资性现金流净流量波动较大且部分年度呈净流出状态，对债务偿付的保障也欠缺稳定性。

2022年末及2023年3月末，该公司流动比率分别为331.48%和370.26%，处于较好水平，但由于公司流动资产以账期较长的应收账款、变现较为缓慢存货等为主，资产实际流动性偏弱。公司保有一定的货币资金储备，其对短期刚性债务可形成一定覆盖，2022年末及2023年3月末短期刚性债务现金覆盖率分别为65.72%和96.65%。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年第一季度(末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.26	0.25	0.72	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.69	-17.30	1.49	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.91	-8.46	0.71	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-17.47	-11.95	-11.05	—

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年第一季度(末)
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.04	-5.85	-5.29	—
流动比率(%)	343.26	312.12	331.48	370.26
现金比率(%)	36.60	36.11	25.18	28.90
短期刚性债务现金覆盖率(%)	70.38	67.42	65.72	96.65

资料来源：龙城发展

从资产受限情况看，截至2023年3月末，该公司受限资产金额为159.21亿元，占资产总额的比重为14.38%，其中受限货币资金金额为341.24万元，主要系银行承兑汇票保证金；受限应收账款金额为159.17亿元，全部系用于金融机构借款质押的应收账款和若干合同项下的收益和权益。

## 7. 表外事项

截至2023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责任公司（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及停车场的收费权向公司提供反担保，公司对外担保风险可控。

## 外部支持

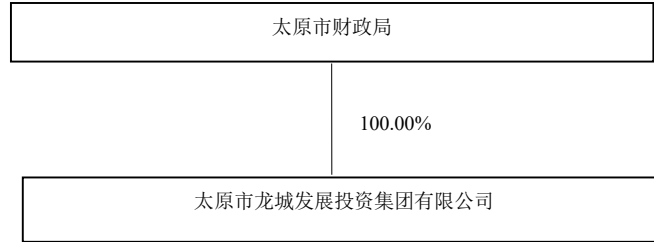
该公司作为太原市主要的投资建设主体之一，承担了太原市保障房、城中村改造和棚户区改造等项目建设任务，在业务开展上可得到太原市政府的有力支持，所承接的区域重点大型项目也有望获得财政资金一定程度上的保障。此外，公司与银行等机构合作关系良好，截至2023年3月末，公司已获得各银行授信额度610.80亿元，尚未使用的授信额度为361.87亿元，较大规模的银行授信额度能为公司资金周转提供一定保障。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股东和实际控制人仍为太原市财政局，公司治理结构及组织架构进一步完善，高管人员有一定调整。公司承担了太原市重要的城市建设服务及产业投资任务，在基础设施建设、棚户区改造等方面沉淀了大额资金，此外近年产业投资有所增加，所涉项目投资体量大，资金回收期预计较长，存在较大的投融资需求。公司已积累较大的债务规模，财务杠杆升至偏高水平，资产获利能力偏弱。但公司融资便利性强，债务渠道及期限结构尚属合理。作为太原市重要的城市建设及产业投资主体，公司可获大力度外部支持，债务偿付能力有所保障。

附录一：

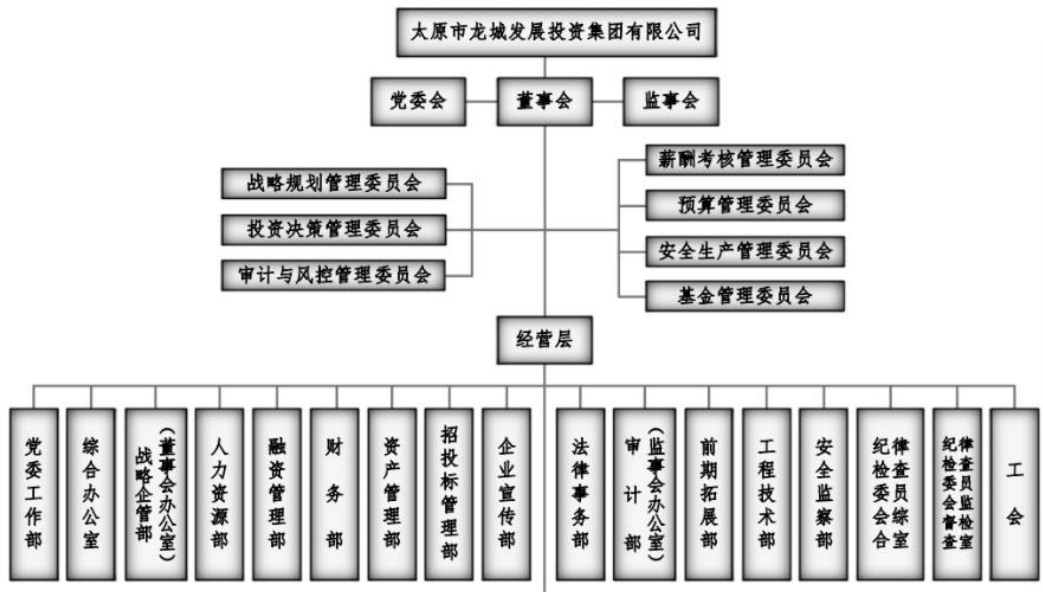
### 公司股权结构图



注：根据龙城发展提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				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	517.65	321.02	7.59	3.05	24.96	本部
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	0.00	0.04	-0.02	-0.00	
太原市国榭文化科技有限公司	国榭文化	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	7.87	0.00	-0.26	0.40	
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	0.50	1.00	0.85	-0.13	0.05	
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	0.01	0.27	
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	0.01	40.60	8.37	-0.05	-16.01	
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	0.76	27.40	6.03	-0.05	-15.84	
太原龙投富思特新材料科技有限公司	富思特新材料	51.00	生产销售建筑涂料、建筑胶黏剂等建筑材料等	0.03	0.79	0.83	0.00	0.02	
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	0.02	0.39	0.77	0.05	0.15	
太原市太忻一体化经济区建设投资有限公司	太忻一体化经济区建投	100.00	资产管理、建设工程施工、工程管理服务	2.86	0.05	30.71	-0.01	15.89	
太原龙城清源环境科技有限公司	清源环境	51%	污水处理及其再生利用、生态环境技术、水处理技术领域的技术开发等	1.42	0.71	0.27	0.04	0.25	
太原空港枢纽投资建设有限公司	空港枢纽	62%	公路管理与养护、路基路面养护作业、市政设施管理、建设工程施工、建设工程设计等	40.28	11.45	0.00	0.00	-5.64	

注：根据龙城发展提供的资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	952.86	1,020.65	1,081.98	1,107.33
货币资金[亿元]	81.23	96.23	65.82	68.92
刚性债务[亿元]	490.56	540.86	563.07	571.12
所有者权益[亿元]	340.81	347.94	346.67	347.24
营业收入[亿元]	73.03	59.91	56.18	6.78
净利润[亿元]	1.45	1.35	1.27	0.22
EBITDA[亿元]	6.27	6.13	18.76	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.84	-43.64	3.94	-1.87
投资性现金净流入量[亿元]	-50.67	13.49	-33.15	-3.00
资产负债率[%]	64.23	65.91	67.96	68.64
长短期债务比[%]	157.65	151.89	180.94	215.89
权益资本与刚性债务比率[%]	69.47	64.33	61.57	60.80
流动比率[%]	343.26	312.12	331.48	370.26
速动比率[%]	271.42	254.48	266.39	293.89
现金比率[%]	36.60	36.11	25.18	28.90
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.38	67.42	65.72	96.65
利息保障倍数[倍]	0.23	0.19	0.66	—
有形净值债务率[%]	182.21	196.61	216.01	223.07
担保比率[%]	—	1.44	1.44	1.44
毛利率[%]	3.03	5.03	3.04	2.40
营业利润率[%]	3.56	3.64	4.27	6.04
总资产报酬率[%]	0.58	0.49	1.63	—
净资产收益率[%]	0.43	0.39	0.37	—
净资产收益率*[%]	0.45	0.50	0.50	—
营业收入现金率[%]	49.22	49.99	172.87	196.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.69	-17.30	1.49	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.91	-8.46	0.71	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.47	-11.95	-11.05	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.04	-5.85	-5.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.26	0.25	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.03	—

注：表中数据依据龙城发展经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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

附录五：

## 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。



附录六：

### 发行人历史评级

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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年7月16日	AAA/稳定	李叶、陈承宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月20日	AAA/稳定	马青、张雪宜	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月26日	AAA/稳定	张雪宜、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年7月16日	AAA	李叶、陈承宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月26日	AAA	张雪宜、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月26日	AAA	张雪宜、李娟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (22 龙城 01)	历史首次评级	2022年1月14日	AAA	马青、张雪宜	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
债项评级 (22龙威02)	本次评级	2023年6月26日	AAA	张雪宜、李娟	公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论(2022)	-
	历史首次评级	2022年1月14日	AAA	马青、张雪宜	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) 新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	马青、张雪宜	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) 新世纪评级方法总论(2022)	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AAA	张雪宜、李娟	公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

注1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。