



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

大同市经济建设投资集团有限责任公司 主体与相关债项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

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00775

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

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评 级结果	上次评 级结果	上次评 级时间
19 同建社会债 /19 同建债	10.00	7	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	619.03	570.05	529.92
所有者权益	189.14	188.92	164.74
总有息债务	74.17	65.53	65.05
营业收入	4.82	9.79	16.11
净利润	-2.98	-2.99	-0.89
经营性净现金流	1.25	5.79	2.51
毛利率	16.41	11.49	45.85
总资产报酬率	0.00	-0.03	0.38
资产负债率	69.45	66.86	68.91
债务资本比率	28.17	25.75	28.31
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.30	0.34	1.19
经营性净现金流/总负债	0.31	1.55	0.47

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）对公司 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：曹业东

评级小组成员：朱超 肖尧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

大同市经济建设投资集团有限责任公司（以下简称“大同经建”或“公司”）主要从事大同市基础设施建设等业务。跟踪期内，大同市经济财政实力继续增强，公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续获得当地政府在股权划拨和政府补助等方面的支持；但同时，公司盈利能力差，其他应收款账龄较长，计提坏账准备规模较大，存在一定资金占用和回款风险，并面临一定的短期偿债压力，公司对外担保规模仍较大，部分担保对象为民营企业，公司存在一定或有风险，晋商信用增进投资股份有限公司（以下简称“晋商信用增进公司”）为“19 同建社会债/19 同建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，大同市经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续获得当地政府在股权划拨和政府补助等方面的支持；
- 晋商信用增进公司为“19 同建社会债/19 同建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 2022 年，公司期间费用率同比大幅提高，期间费用仍对利润形成很大侵蚀，公司仍旧亏损，盈利能力差；
- 公司其他应收款账龄较长，计提坏账准备规模较大，存在一定资金占用和回款风险；
- 2022 年末，公司有息债务规模继续增加，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力；
- 公司对外担保规模仍较大，部分担保对象为民营企业，公司存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《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
要素一：财富创造能力	4.19
（一）市场竞争力	4.34
（二）运营能力	4.89
（三）可持续发展能力	1.79
要素二：偿债来源与负债平衡	3.56
（一）偿债来源	3.66
（二）债务与资本结构	4.35
（三）保障能力分析	3.17
（四）现金流量分析	4.13
调整项	无
基础信用等级	a-
外部支持	4
模型结果	AA

外部支持说明：公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，公司继续获得当地政府在政府补助等方面的支持。

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	19 同建社会债 /19 同建债	AAA	2022/06/28	肖尧、于鸣宇	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AA/稳定	19 同建社会债 /19 同建债	AAA	2019/06/05	王泽、王晶、李倩	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2018/05/23	杨绪良、李金子、闫亮	投融资平台企业信用评级方法（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大同市经济建设投资集团有限责任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

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额 ¹	发行期限	募集资金用途	进展情况
19 同建社会债/19 同建债	10.00	8.00	2019.8.19 ~ 2026.8.19	6.30 亿元用于白登河康养小镇项目，3.70 亿元用于佳润旅游项目	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2003 年 6 月，前身是大同市城市建设经营投资有限责任公司，是经大同市人民政府批准成立的国有独资有限责任公司（同政发【2003】18 号），初始注册资本 2,000 万元。跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生调整；截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 6.54 亿元，大同市国资委代表大同市人民政府履行出资人职责，是公司唯一股东，实际控制人是大同市人民政府。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围二级子公司 26 家（见附件 1-2），同比增加 1 家，当期公司对部分二级子公司级次进行了调整，同时划拨入二级子公司 7 家，分别为大同市新能源发展有限公司、大同市园区投资运营集团有限公司、大同市数字城市投资建设有限责任公司、大同市建筑设计研究院集团有限公司、大同市交通物流发展集团有限责任公司、大同市农业发展集团有限公司、大同市通航产业投资集团有限公司。

跟踪期内，公司治理及组织结构未发生重大变化。2022 年，大同市人民政府任命王敏为公司副董事长、总经理。

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 5 月 22 日，公司本部相关还款责任信息概要中其他借贷交易关注类余额 1.14 亿元，根据国家开发银行山西省分行提供的《关于大同益民产业发展有限公司黄花产业园区建设项目资产质量分类的说明》，国家开发银行山西省分行与大同宜民

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



产业发展有限公司（以下简称“大同宜民产业发展”）就黄花产业园区建设项目签订的借款合同，公司是该项目保证人，根据原银监会发布的《贷款风险分类指引》（银监发【2007】54号）及信贷资产质量分类管理相关规定，结合项目实际投产后运营情况，综合判断将该项目资产质量分类为关注类，大同宜民产业发展还本付息正常，未出现贷款逾期情况。已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款（均于 2012 年底前结清）和 16 笔关注类银行承兑汇票，对于 3 笔关注类贷款，根据国家开发银行和大同银行股份有限公司御河路支行提供的说明，还本付息正常；对于 16 笔关注类银行承兑汇票，由于晋中银行股份有限公司被合并，公司无法提供该银行出具的说明。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的已到期债务融资工具均按时兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

偿债环境

（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

2022 年，大同市经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；大同市地方政府债务压力有所加大。

大同市地处山西省北部，下辖 4 区 6 县，分别是平城区、云冈区、新荣区、云州区、左云县、阳高县、天镇县、浑源县、广灵县、灵丘县，面积 1.41 万平方公里，市区面积 0.36 万平方公里。截至 2022 年末，大同市常住人口 310.0 万人。

**表 2 2020~2022 年大同市主要经济指标（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	1,842.5	3.5	1,686.0	7.5	1,369.9	4.3
人均地区生产总值（元）	59,447	-	54,391	-	-	-
规模以上工业增加值	-	5.5	-	9.0	-	7.7
固定资产投资	775.3	5.9	732.0	9.2	670.2	10.4
社会消费品零售总额	757.7	-0.4	760.9	16.1	655.4	-4.7
进出口总额（亿元）	51.8	-25.6	69.7	74.9	43.3	-16.1
三次产业结构	-		6.0:42.5:51.5		5.1:37.0:57.9	

数据来源：2020~2022 年大同市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，大同市经济继续保持增长，增速有所下降；固定资产投资同比有所增长，但社会消费品零售总额同比小幅下降，同时进出口总额同比有所下降。2023 年 1~4 月，大同市规模以上工业增加值同比增长 5.6%，固定资产投资同比下降 0.9%，实现一般公共预算收入 64.1 亿元，同比增长 12.5%。

财政收入方面，2022 年，大同市一般公共预算收入同比增加，其中税收收入占一般公共预算比重为 69.81%。2022 年，大同市税收主要由增值税、企业所得税、资源税等构成，上述三种税种合计占大同市税收比重为 74.06%。同期，大同市政府性基金收入有所下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，国有土地使用权出让收入下降所致。

表 3 2020~2022 年大同市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2022 年	2021 年	2020 年
财政收入	一般公共预算收入	186.74	166.73	135.04
	其中：税收收入	130.36	117.74	99.92
	政府性基金收入	32.87	63.28	96.54
财政支出	一般公共预算支出	400.86	374.18	388.18
	政府性基金支出	86.21	86.17	128.28

数据来源：关于大同市 2020 年全市和市本级预算执行情况与 2021 年全市和市本级预算草案的报告、关于大同市 2021 年全市和市本级预算执行情况与 2022 年全市和市本级预算（草案）的报告、二〇二二年全市和市本级预算执行情况二〇二三年全市和市本级预算草案

财政支出方面，2022 年，大同市一般公共预算支出同比增加，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖程度一般，同期，大同市政府性基金支出变化不大。2022 年末，大同市地方政府债务余额 507.23 亿元，其中一般债务余额为 289.66 亿元，专项债务余额为 217.57 亿元，大同市地方政府债务压力有所加大。



财富创造能力

公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在城市发展中仍发挥重要作用；2022 年，公司房产出租及销售业务、物业管理业务和贸易业务是公司收入的重要来源，公司营业收入同比明显减少，需关注公司营收情况。

公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，仍主要负责大同市基础设施建设、贸易业务、房屋出租及销售业务和物业管理业务等，在城市发展中仍发挥重要作用。2022 年，公司房产出租及销售业务、物业管理业务和贸易业务是公司收入的重要来源，同时，公司营业收入同比明显减少，需关注公司营收情况。

表 4 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（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	4.82	100.00	9.79	100.00	16.11	100.00
航运服务业务	0.26	5.44	0.56	5.70	0.50	3.12
房产出租及销售业务	1.24	25.76	1.76	17.97	0.41	2.57
贸易业务	1.19	24.63	5.10	52.11	—	—
物业管理业务	1.41	29.35	1.76	17.95	—	—
其他业务	0.71	14.83	0.61	6.26	15.20	94.32
毛利润	0.79	100.00	1.12	100.00	7.39	100.00
航运服务业务	-0.47	-59.45	-0.29	-26.10	-0.24	-3.22
房产出租及销售业务	0.81	102.37	0.52	45.85	0.19	2.58
贸易业务	0.00 ²	0.08	0.10	8.85	—	—
物业管理业务	0.57	72.36	0.54	48.01	—	—
其他业务	-0.12	-15.35	0.26	23.39	7.44	100.64
毛利率	16.41		11.49		45.85	
航运服务业务	-179.45		-52.55		-47.45	
房产出租及销售业务	65.24		29.31		46.14	
贸易业务	0.05		1.95		—	
物业管理业务	40.47		30.72		—	
其他业务	-16.99		42.90		48.92	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，受外部宏观环境影响，公司主要业务板块收入下降，导致营业收入同比下降。当期，公司受益于房产出租及销售及物业管理业务业务毛利率上升以及占营业收入比重的提高，公司毛利率同比有所提高。航运服务业务仍旧亏损运营，该业务毛利率大幅下降。当期，贸易业务涉及商品种类只有乙二醇和玉米，导致贸易业务毛利率水平下降。

² 6.00 万元。



（一）工程建设业务

公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续承担大同市基础设施建设业务，部分在建项目资金依赖自筹，公司仍面临一定资本支出压力。

作为大同市重要的基础设施建设主体，公司继续承担大同市基础设施建设业务。工程建设业务主要由子公司大同市城市发展投资有限公司、大同市御东建设工程有限公司、大同市开发建设集团有限公司等负责。工程建设中，公司为项目提供管理服务，包括项目招投标、进度跟踪监管和项目款项的支付。根据公司与大同市人民政府签订的委托代建合同，公司按照工程造价的一定比例收取管理费，待相关工程建设完工移交时统一进行结算。公司收到大同市财政局评审中心下达评审结果后进行结算并确认收入。

2022 年，因项目未结算，公司未确认工程建设收入。截至 2022 年末，公司主要在建项目（见附件 2-1）计划总投资 168.95 亿元，已投资 79.70 亿元，暂无拟建项目，公司仍面临一定资本支出压力。

（二）航运服务

2022 年，受外部宏观环境影响，公司航运服务收入同比减少，主要营运指标同比下降。

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

表 5 2020~2022 年大同机场主要运营指标（单位：万人、吨、次、%）

项目	2022 年			2021 年			2020 年		
	排名	数额	增速	排名	数额	增速	排名	数额	增速
旅客吞吐量	118	35.96	-59.4	100	88.52	18.8	100	74.54	-43.0
货邮吞吐量	114	620.3	-61.3	97	1,602.7	-2.0	97	1,635.6	-15.0
飞机起降架次	95	13,474	-37.2	86	21,468	28.6	91	16,699	-29.0

数据来源：根据 2020~2022 年全国民用运输机场生产统计公报整理

2022 年，公司实现航运服务收入 0.26 亿元，大幅下降，仍亏损运营。2022 年，受外部宏观环境影响，大同机场旅客吞吐量、货邮吞吐量和飞机起降架次均同比下降。



（二）其他业务

2022 年，受外部宏观环境影响，公司房产出租及销售业务、贸易业务和物业管理业务收入均出现下滑。

公司房屋销售业务由子公司大同市伟远房地产开发有限责任公司、大同安泰文化旅游置业发展有限公司负责运营，公司筹集资金承担保障房建设任务，建成后除满足安置需求外，剩余面积可用于销售，同时配套的商服和停车场出售也产生一定的收入，同时公司将持有的房地产出租给单位和个人获取租金收入，2022 年，公司房产出租和销售业务收入同比减少，截至 2022 年末，公司可供出租的房产面积 57.9 万平方米，2022 年出租率为 45.77%。目前无在建及拟建房地产项目，但公司存货中已完工保障房约 41 亿元待结算。

公司贸易业务主要由子公司大同市丰澜商贸有限公司（以下简称“丰澜商贸”）负责运营。业务采购模式为以销定采，根据具体客户需求进行采购并销售给特定客户，同时约定违约金，入库费、提货费和运输费由需方承担，公司不承担货物运输职责。采购采用先付款后收货的方式，销售采用先发货后收款的方式，账期一般为 45 天到 6 个月，上述模式下公司面临一定的资金占用和周转压力。2022 年公司贸易业务产品主要为乙二醇和玉米，销售收入 1.19 亿元，同比大幅下降。贸易上游企业为海南航瑞能源有限公司，下游企业为海南恒盈石油化工有限公司和兰州易企众农业科技有限公司，公司贸易业务上下游企业较为集中。

公司物业管理业务主要系公司对部分小区和办公楼的管理费收入，受外部宏观环境影响，收入同比下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司期间费用率同比大幅提高，期间费用仍对利润形成很大侵蚀；公司仍旧亏损，盈利能力差。

2022 年，公司仍旧亏损，期间费用同比小幅下降，受当期营业收入下降的影响，期间费用率大幅提高，期间费用仍对利润形成侵蚀。

2022 年，公司利润总额同比下降，仍旧为负值；当期公司投资收益同比小幅增加，主要系权益法下，对京能大同热力有限公司、山西省古建筑集团工程有限公司等公司确认投资收益所致。同期，公司获得政府补助 0.92 亿元，计入其他收益和营业外收入。总资产报酬率和净资产收益率均为负，公司盈利能力差。



表 6 2020~2022 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	4.82	9.79	16.11
营业成本	4.03	8.66	8.73
毛利率	16.41	11.49	45.85
期间费用	5.55	5.96	8.52
管理费用	2.36	3.12	6.13
财务费用	3.03	2.57	2.11
期间费用率	115.16	60.89	52.90
其他收益	0.86	1.02	0.23
投资收益	1.16	1.10	-0.01
营业利润	-3.00	-2.98	-0.53
利润总额	-2.94	-2.87	-0.39
净利润	-2.98	-2.99	-0.89
总资产报酬率	0.00 ³	-0.03	0.38
净资产收益率	-1.57	-1.58	-0.54

数据来源：根据公司提供的资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁，借款期限结构以长期为主，2022 年末，公司长期借款（包含一年内到期的部分）主要为保证借款、抵押借款、质押借款和信用借款等，其中信用借款 2,550 万元；短期借款中主要为抵押、保证和信用借款，其中信用借款 6.00 亿元。截至 2022 年末，公司获得银行授信 113.87 亿元，尚未使用授信额度 35.50 亿元。同期，公司应付债券（包含一年内到期的部分）16.00 亿元。同期，公司应付融资租赁款 8.99 亿元。

3、可变现资产

2022 年末，公司资产规模继续增加，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款账龄较长，计提坏账准备规模较大，存在一定资金占用和回款风险；存货规模仍较大，影响资产流动性。

2022 年末，公司资产规模同比增加，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金同比小幅增加。同期，预付款项同比增加，主要系预付天镇县大张高铁征收安置工作指挥办公室、阳高县财政局、大同市云冈区财政局和大同市城市管理局等单位款项增加所致。同期，其他应收款同比增加，主要系应收大同文瀛湖投资管理有限公司（以下简称“文瀛投资”）和大同轻型飞机制造有限

³ 该数据为 0.0011。



公司（以下简称“大同飞机制造”）等单位往来款增加所致；公司其他应收款前五名单位分别为应收大同农村商业银行股份有限公司 2.99 亿元、中航货运航空有限公司 2.83 亿元、文瀛投资 1.10 亿元、大同大昶移动能源有限公司 1.09 亿元和和大同飞机制造 0.99 亿元，前五名合计占其他应付款比重为 22.84%，按照账龄，1 年内的占比为 18.75%，1~2 年的占比为 45.60%，5 年以上的占比为 19.33%，账龄较长，计提坏账准备 1.48 亿元，存在一定资金占用和回款风险。公司存货同比有所减少，但规模仍较大，主要为开发成本，影响资产流动性

表 7 2020~2022 年末公司资产构成情况（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
流动资产合计	335.46	54.19	321.92	56.47	317.06	59.83
货币资金	10.52	1.70	9.94	1.74	15.92	3.00
预付款项	38.66	6.24	26.93	4.72	40.06	7.56
其他应收款	38.76	6.26	32.20	5.65	35.85	6.77
存货	242.69	39.20	248.14	43.53	222.74	42.03
非流动资产合计	283.57	45.81	248.13	43.53	212.86	40.17
长期股权投资	33.46	5.41	33.43	5.86	12.94	2.44
其他权益工具投资	18.64	3.01	18.29	3.21	-	-
投资性房地产	108.96	17.60	105.66	18.54	105.87	19.98
固定资产	13.88	2.24	13.75	2.41	28.71	5.42
在建工程	68.36	11.04	51.85	9.10	31.33	5.91
其他非流动资产	28.57	4.61	19.37	3.40	10.60	2.00
资产总计	619.03	100.00	570.05	100.00	529.92	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2022 年末，公司长期股权投资和其他权益工具投资变化不大。同期，公司投资性房地产同比增加，主要系从存货转入房屋建筑物所致。固定资产同比小幅增加，主要是纳入合并范围公司增加所致。在建工程同比增加，主要系对大同科创园 A 区项目、通航置业技术学院和大同通航产业基础设施建设项目等投入增加所致。公司其他非流动资产同比增加，主要系当期当地政府划拨的预付工程款、预付设备款以及预付土地款所致。

2022 年末，公司资产受限金额 38.79 亿元，其中受限的货币资金 0.09 亿元、长期股权投资 1.09 亿元和投资性房地产 37.61 亿元，占总资产的比重为 6.27%，占净资产的比重为 20.51%，同时公司存在将合并范围子公司股权质押借款的情形，受限子公司股权价值 6.70 亿元。



（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模继续增加，仍以非流动负债为主；资产负债率同比有所提高。

2022 年末，公司负债规模继续增加，仍以非流动负债为主，资产负债率提高至 69.45%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，公司短期借款同比小幅增加，主要为信用借款、保证借款和抵押借款。同期，公司应付账款主要为工程款，同比增加，账龄主要集中在 3 年内。公司其他应付款同比增加，主要为财政资金以及往来款，账龄主要集中在两年内。公司一年内到期的非流动负债同比增加，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 7.79 亿元和 2.00 亿元。

表 8 2020~2022 年末公司负债构成情况（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
流动负债合计	145.01	33.73	130.09	34.13	116.56	31.92
短期借款	12.91	3.00	11.13	2.92	6.94	1.90
应付账款	13.53	3.15	9.53	2.50	5.84	1.60
其他应付款	100.74	23.43	98.78	25.92	93.83	25.69
一年内到期的非流动负债	9.79	2.28	4.73	1.24	4.00	1.10
非流动负债合计	284.88	66.27	251.03	65.87	248.62	68.08
长期借款	25.02	5.82	22.84	5.99	20.86	5.71
长期应付款	155.35	36.14	121.22	31.81	105.63	28.93
递延所得税负债	22.46	5.22	22.39	5.88	22.39	6.13
其他非流动负债	67.35	15.67	72.80	19.10	74.34	20.36
负债合计	429.89	100.00	381.12	100.00	365.18	100.00
短期有息债务	26.67	6.20	25.88	6.79	20.94	5.73
长期有息债务	47.50	11.05	39.64	10.40	44.11	12.08
总有息债务	74.17	17.25	65.53	17.19	65.05	17.81
资产负债率	69.45		66.86		68.91	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、递延所得税负债和其他非流动负债等构成。2022 年末，公司长期借款有所增加，主要为保证借款、质押借款和抵押借款等。长期应付款同比大幅增加，主要系专项应付增加所致，2022 年末，公司专项应付款 123.47 亿元，为拨付的基建工程款。递延所得税负债同比变化不大。其他非流动负债主要为财政拨入款，同比有所减少。此外，2022 年末，应付债券同比增加，主要系当期发行债务融资工具所致。



2022 年末，公司有息债务规模继续增加，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务规模继续增加，短期有息债务 26.67 亿元，规模仍较大，占总息债务的比重为 35.96%，公司非受限货币资金 10.43 亿元，无法对短期有息债务有效覆盖，面临一定的短期偿债压力。公司未提供有息债务期限结构数据。

2022 年末，公司对外担保规模仍较大，部分担保对象为民营企业，公司存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保（见附件 2-2）余额为 33.46 亿元，担保比率为 17.69%，担保对象主要为大同市国有企业，同时，对外担保对象大同高镁科技有限公司（以下简称“高镁科技”）和大同新成新材料股份有限公司（以下简称“新成新材料”）为民营企业，其中对高镁科技担保余额为 2.00 亿元，高镁科技主营有色金属合金制造业务；对新成新材料担保余额为 0.93 亿元，新成新材料专注于特种石墨领域的高新技术企业。截至本报告出具日，公司对新成新材料的担保已经到期解除担保。公司未提供对外担保企业财务报表。

2022 年末，公司所有者权益继续增加；受当期亏损影响，未分配利润继续减少。

2022 年末，公司所有者权益 189.14 亿元，同比有所增加，其中，实收资本不变；资本公积 160.94 亿元，同比增加 0.72 亿元，公司未提供资本公积增减明细。公司新增其他综合收益 2.36 亿元，主要系投资性房地产改为公允价值计量所致。同期，由于公司亏损，未分配利润减至 5.56 亿元。

2022 年，公司盈利对利息和债务的保障能力弱；可变现资产对债务偿还具有一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.30 倍，公司总有息债务/EBITDA 为 46.14 倍，盈利对利息和债务的保障能力弱。

2022 年末，公司流动比率为 2.31 倍，速动比率为 0.64 倍，流动资产能对流动负债形成有效覆盖，速动资产不能对流动负债形成有效覆盖。

公司可变现资产主要由存货、在建工程和投资性房地产构成，对公司债务偿还具有一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，对债务和利息具有一定保障能力，投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入。

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，对债务和利息的具有一定保障能力，净流入规模同比减少，主要系当期公司主要业务收到的现金收入和往来款



减少所致。

表 9 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	1.25	5.79	2.51
投资性净现金流（亿元）	-6.83	-11.47	-8.73
筹资性净现金流（亿元）	6.30	0.29	0.08
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.24	1.31	0.94
经营性净现金流/流动负债（%）	0.91	4.70	0.81
经营性净现金流/总负债（%）	0.31	1.55	0.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司投资性净现金流仍为净流出，净流出规模有所减少，主要系当期投资支付的现金规模减少所致。同期，筹资性净现金流仍为净流入，净流入规模大幅增加，主要系收到其他与筹资有关的现金规模增加所致。

外部支持

2022 年，公司继续获得当地政府在政府补助等方面的支持。

公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2022 年，公司资本公积同比增加 0.72 亿元，当期资本公积增加 40.86 亿元，减少 40.14 亿元，公司未提供资本公积增减明细，当期公司获得当地政府在股权划拨方面的支持，同时，公司获得政府补助 0.92 亿元，计入其他收益和营业外收入。

担保分析

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

晋商信用增进公司成立于 2016 年 9 月，由山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“山西金控”）、华远国际陆港集团有限公司（以下简称“华远国际”）⁴、万家寨水务控股集团有限公司⁵（以下简称“万家寨水务”）、山西路桥建设集团有限公司（以下简称“山西路桥”）、山西建设投资集团有限公司（以下简称“山西建设投资”）、山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“山西交投”）和山西省高速公路集团有限责任公司（以下简称“山西高速”）7 家国有企业共同发起设立，注册资本 40.00 亿元，是我国第一家省级信用增进机构。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，山西国资运营公司、华远陆港资本、万家寨水务、山西路桥、山西建设投资、山西交投及山西高速持股比例分别为 52.50%、15.00%、15.00%、6.25%、5.00%、3.75%及 2.50%，晋商

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

⁵ 万家寨水务控股集团有限公司原名为万家寨水务控股有限公司，于 2020 年 3 月更为现名。



信用增进公司实际控制人为山西省人民政府。

晋商信用增进公司增信业务以债券增信业务为主，业务品种较为多元化，涉及公司债、企业债、中期票据、银行贷款、信托计划和资产支持专项计划等。客户选择方面，晋商信用增进公司重点围绕国资国企改革，对省属国有企业和市级城投企业等提供增信服务支持，增信业务均在山西省内开展；受地区产业结构以及自身发展定位影响，晋商信用增进公司的客户主要集中在煤炭和城市建设相关行业，行业集中度较高，不利于分散风险。近年来，受集中度等监管要求的限制，晋商信用增进公司逐步控制增信业务规模，导致增信余额有所波动，2019~2021 年末，增信余额分别为 477.37 亿元、480.35 亿元和 386.78 亿元。晋商信用增进公司投资业务与增信业务联动，在增信的同时，利用债券投资、债权投资以及股权投资等形式为省内国有企业提供流动性支持，2019~2021 年末，本部投资项目余额分别为 84.33 亿元、85.18 亿元和 103.34 亿元。其中，债券投资包括省属国企信用债以及政策性金融债等，行业涉及煤炭相关行业以及综合业等。整体而言，晋商信用增进公司投资主体与增信业务客户的选择存在较高的重合度，不利于分散风险。

2020 年以来，晋商信用增进公司资产规模持续收缩，主要是由于子公司于 2021 年末托管出表，加之 2022 年末债权类投资规模收缩。晋商信用增进公司实收资本始终处于较高水平，同时得益于利润的积累，2022 年末净资产规模同比小幅增长。受子公司托管出表及增信业务收入下降等因素影响，晋商信用增进公司盈利水平持续下降。

表 10 2020~2022 年晋商信用增进公司主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	96.95	106.93	235.07
期末净资产	51.55	51.13	70.44
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
各项业务收入	6.78	8.67	18.85
增信业务收入	1.19	2.10	2.58
投资收益	5.59	6.57	15.79
净利润	2.47	2.67	3.61
期末增信余额	-	386.78	480.35
期末增信责任放大倍数（倍）	-	7.57	9.91
期末准备金拨备率	-	0.78	0.57
总资产收益率	2.42	1.56	1.48
净资产收益率	4.79	4.39	5.27

数据来源：根据晋商信用增进公司提供资料整理

整体来看，晋商信用增进公司是山西省内唯一一家信用增进机构，是山西省



债券市场的重要参与主体，在山西省内具有重要的战略地位，同时控股股东山西国资运营公司实力雄厚，晋商信用增进公司能够在业务资源及协作等方面获得较为有力的外部支持；晋商信用增进公司增信业务尚未发生代偿，无代位追偿款对资金的占用，有利于降低资产风险水平。但另一方面，晋商信用增进公司增信业务主要分布在山西省内的煤炭和城市建设相关行业，行业分布较为集中，客户集中度很高，业务结构有待进一步调整。

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

评级结论

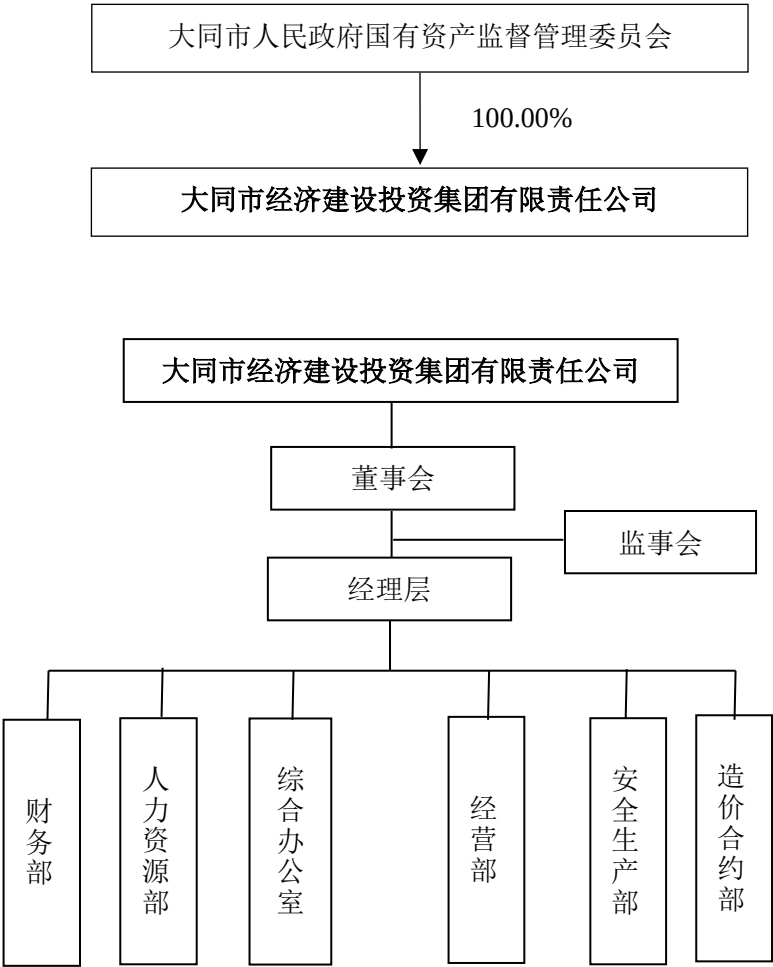
跟踪期内，大同市经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为大同市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续获得当地政府在股权划拨和政府补助等方面的支持。但同时，2022 年，公司期间费用率同比大幅提高，期间费用仍对利润形成很大侵蚀，公司仍旧亏损，盈利能力差；公司其他应收款账龄较长，计提坏账准备规模较大，存在一定资金占用和回款风险；2022 年末，公司有息债务规模继续增加，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保规模仍较大，部分担保对象为民营企业，公司存在一定或有风险。晋商信用增进公司为“19 同建社会债/19 同建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公维持大同经建信用等级为 AA，评级展望维持稳定。维持“19 同建社会债/19 同建债”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司股权结构图
及组织结构图



数据来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司二级子公司

(单位：万元、%)

子公司名称	注册资本	持股比例
大同机场有限责任公司	12,000	66.67
大同市城市发展投资有限公司	130,400	100.00
大同市御东建设工程管理有限公司	195,000	71.29
大同开发建设集团有限公司	81,136	100.00
大同市佳峪文化旅游有限责任公司	100,000	51.00
大同市御水生态环境治理有限公司	10,000	100.00
大同宜民有道科技有限公司	11,000	96.36
大同宜民产业发展有限公司	22,000	80.00
大同盘古生态环保投资管理中心（有限合伙）	8,500	75.29
大同瑞亿绿色能源开发有限公司	20,100	50.57
大同国际能源革命科技创新园投资发展有限公司	1,000	100.00
大同颐锦投资管理中心（有限合伙）	5,000	60.00
大同市远航产业投资管理中心（有限合伙）	20,100	71.78
大同航空产业集团有限公司	70,000	63.37
大同市丰澜商贸有限公司	20,000	100.00
大同市万家惠扶贫产业发展有限公司	9,000	66.67
大同市文化旅游投资集团有限公司	200,000	100.00
大同市新能源发展有限公司	10,000	100.00
大同市平城投资集团有限公司	30,000	100.00
大同市园区投资运营集团有限公司	100,000	100.00
大同市数字城市投资建设有限责任公司	10,000	100.00
大同市建筑设计研究院集团有限公司	2,537.32	100.00
大同市交通物流发展集团有限责任公司	19,667	100.00
大同市农业发展集团有限公司	10,000	100.00
大同市通航产业投资集团有限公司	10,000	100.00
大同经开投资管理中心（有限合伙）	13,000	84.62

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2022 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司主要在建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已投资额
大同市御河流域生态修复与保护项目之十里河入御河交汇处生态湿地工程	35.27	20.60
大十字街北侧地块项目	6.72	3.37
大同市国际能源革命科技创新园 A 区建设项目	37.30	19.72
大同古城西南隅民居修复项目	3.65	1.18
山西省大同市阳高县国家农业产业融合发展示范园项目	13.36	2.86
阳高县阳高南站通站道路（杏韵大道）	1.32	0.44
阳高县阳高南站站前广场	1.01	0.42
阳高县乡村环境提质工程	5.70	5.39
左云县乡村环境提升及乡村旅游基础设施建设工程 PPP 项目	2.89	1.30
浑源县扶贫产业园 PPP 项目	7.76	1.86
新荣经济技术开发区园区建设（一期）PPP 项目	4.42	2.41
云中 e 谷项目	11.80	1.03
云冈职教城	12.55	0.90
同航职业技术学院	8.15	7.10
同航职业技术学院二期	5.89	3.00
大同通航产业基础设施建设项目	5.79	4.68
大同市通用航空器研发制造基地项目	4.41	2.90
大同市通用航空产业园新建 35KV 变电站	0.45	0.28
大同通航产业园西路项目	0.51	0.26
合 计	168.95	79.70

资料来源：根据公司提供资料整理



2-2 截至 2022 年末大同市经济建设投资集团有限责任公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保期限
大同市第六人民医院	7,000	2020.10.20~2025.10.19
大同开发区经济发展投资有限公司	87,800	2019.10.16~2034.10.13
大同市公共交通有限责任公司	3,369	2019.01.30~2024.01.29
大同新成新材料股份有限公司	9,300	2018.03.31~2023.03.29
大同大昶移动能源有限公司	12,000	2019.10.30~2024.10.29
大同高镁科技有限公司	20,000	2021.12.18~2031.12.14
大同开发区融升投资管理有限公司	73,880	2020.08.14~2035.08.13
大同开发区融翔投资管理有限公司	54,485	2020.08.14~2035.08.13
阳高县阳和国有资产经营有限公司	17,500	2020.05.30~2025.05.29
大同市新荣区安居项目建设管理有限公司	11,950	2020.12.04~2025.12.01
大同市新荣区普惠建设管理有限公司	3,854	2020.12.04~2025.12.01
大同火山富民产业发展有限责任公司	7,328	2022.09.29~2042.09.28
大同市投资有限公司	2,200	2021.09.25~2023.09.24
	5,960	2020.01.30~2024.01.30
大同金融控股集团有限公司	18,000	2020.09.25~2023.09.23
合 计	334,626	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 大同市经济建设投资集团有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	105,222	99,407	159,232
应收账款	20,698	20,610	6,691
其他应收款	387,594	322,029	358,549
存货	2,426,882	2,481,407	2,227,409
固定资产	138,757	137,459	287,137
总资产	6,190,265	5,700,471	5,299,192
短期借款	129,145	111,250	69,360
其他应付款	1,007,361	987,768	938,298
流动负债合计	1,450,115	1,300,899	1,165,613
长期借款	250,200	228,362	208,628
应付债券	140,000	110,409	244,895
非流动负债合计	2,848,796	2,510,337	2,486,191
负债合计	4,298,911	3,811,236	3,651,804
实收资本（股本）	65,398	65,398	65,398
资本公积	1,609,427	1,602,251	1,338,170
所有者权益	1,891,354	1,889,236	1,647,388
营业收入	48,163	97,889	161,144
利润总额	-29,356	-28,694	-3,931
净利润	-29,760	-29,908	-8,925
经营活动产生的现金流量净额	12,547	57,934	25,053
投资活动产生的现金流量净额	-68,299	-114,651	-87,314
筹资活动产生的现金流量净额	63,010	2,938	763
EBIT	69	-1,863	20,306
EBITDA	16,074	14,850	31,571
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.30	0.34	1.19
总有息债务	741,669	655,280	650,506
毛利率（%）	16.41	11.49	45.85
总资产报酬率（%）	0.00	-0.03	0.38
净资产收益率（%）	-1.57	-1.58	-0.54
资产负债率（%）	69.45	66.86	68.91
应收账款周转天数（天）	154.38	50.20	1178.49
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.24	1.31	0.94
担保比率（%）	17.69	24.77	25.02



3-2 晋商信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	1.07	2.44	10.43
期末交易性金融资产	1.03	1.04	16.53
期末一年内到期的非流动资产	11.76	-	60.92
期末债权投资	-	-	30.39
期末其他债权投资	59.21	72.88	65.30
期末股权投资	14.80	14.80	0.11
期末其他权益工具投资	6.86	8.05	18.01
期末资产总计	96.95	106.93	235.07
期末短期借款	7.02	7.50	34.58
期末卖出回购金融资产款	4.72	19.41	17.24
期末一年内到期的非流动负债	15.71	5.07	25.42
期末长期借款	9.74	-	20.42
期末应付债券	-	15.41	24.58
期末长期应付款	-	-	29.56
期末负债合计	45.40	55.80	164.63
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
期末未分配利润	6.86	6.30	4.89
期末所有者权益合计	51.55	51.13	70.44
各项业务收入	6.78	8.67	18.85
营业总成本	3.51	2.93	10.94
净利润	2.47	2.67	3.61
经营活动产生的现金流量净额	-2.31	-0.77	4.80
投资活动产生的现金流量净额	16.58	-0.68	25.87
筹资活动产生的现金流量净额	-15.64	-6.54	-30.77
总资产收益率	2.42	1.56	1.48
净资产收益率	4.79	4.39	5.27
期末增信责任余额	-	386.78	480.35
期末增信责任放大倍数（倍）	-	7.57	9.91
期末准备金拨备率	-	0.78	0.57



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 信用增进机构主要指标计算公式

指标名称	计算公式
增信责任放大倍数	增信余额/净资产（非合并口径）
准备金拨备率	信用增进业务准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$
利息保障倍数	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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



6-3 信用增进机构信用等级符号及定义

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

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。