



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2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2025】00412

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：

二〇二五年五月二十九日



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	2024.05
18 朔州债 02/PR 朔州 02	9	7	AA	AA	2024.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024	2023	2022
总资产	115.71	118.99	116.88
所有者权益	89.06	90.01	90.74
总有息债务	8.49	13.33	19.35
营业收入	2.05	2.45	2.07
净利润	-1.63	-1.53	1.32
经营性净现金流	3.90	6.74	8.99
毛利率	1.73	0.02	-9.76
总资产报酬率	-0.63	-0.43	1.45
资产负债率	23.03	24.35	22.36
债务资本比率	8.70	12.90	17.57
EBITDA 利息保 障倍数 (倍)	-0.12	0.09	0.96
经营性净现金流 /总负债	14.01	24.44	32.22

注: 公司提供了 2022~2024 年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对 2022~2024 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。

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, 朔州市位于山西省北部, 矿产资源丰富, 煤电工业实力较强, 公司发展面临的外部环境良好, 能够继续获得当地政府在财政补贴方面的有力支持。但同时, 仍需关注公司外部融资能力和基础设施建设业务的可持续性; 公司应收账款和存货规模仍较大, 资产流动性一般。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 朔州市位于山西省北部, 矿产资源丰富, 煤电工业实力较强, 公司发展面临的外部环境良好;
- 公司作为朔州市重要的基础设施建设投融资主体, 2024 年继续获得当地政府在财政补贴方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 截至 2024 年末, 公司无可用银行授信, 存在一定短期偿债压力, 外部融资能力仍需关注;
- 公司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;
- 截至 2024 年末, 公司应收账款和存货规模仍较大, 且应收账款账龄偏长, 存货未来回款方式及期限具有不确定性, 资产流动性一般。

评级小组负责人: 段 琼

评级小组成员: 郭红岑

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级模型打分表结果

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V.4.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V.5.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级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	2.40
（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
要素二：偿债来源与负债平衡	4.68
（一）偿债来源	4.00
（二）债务与资本结构	5.45
（三）保障能力分析	4.33
（四）现金流量分析	5.64
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：公司是朔州市重要的基础设施建设投融资主体，能够获得当地政府在财政补贴方面的有力支持。

注：大公国际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/PR 朔州 01	AA	2024/05/31	段琼、宋玉丽	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.4.0）	点击阅读全文
	18 朔州债 02/PR 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“大公国际”）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国际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，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，主体信用等级有效期为 2025 年 5 月 29 日至 2026 年 5 月 28 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的朔州市投资建设开发有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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	1.8	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 2024 年末，募集资金结余 3.14 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等，项目仍处于征地拆迁阶段
18 朔州债 02/PR 朔州 02	9.0	1.8	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	

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 2024 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¹（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²。截至 2024 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。

跟踪期内，公司章程及组织结构（见附件 1-2）均未发生变化。公司监事李兴亮已于 2024 年 12 月 31 日退休，公司正在积极推进设立审计委员会或明确内部机构行使监事会职责等相关工作落地，公司暂未更新章程及组织结构。

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 2025 年 3 月 14 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均按时还本付息。

¹ 目前名称为朔州市工业和信息化局（朔州市人民政府国有资产监督管理委员会、朔州市大数据应用局）。

² 根据公司 2021 年审计报告，朔州城发集团对 14 家公司（含 2 家间接控股子公司）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。



偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和



地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（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，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，朔州市是山西省煤炭开采和洗选基地之一，矿产资源丰富，共发现矿产（矿床、矿点）37 种，上资源量表的有煤、水泥用灰岩、耐火黏土、陶瓷土、铝土矿、铁矾土、石英砂岩、铁矿、冶金用白云岩、高岭土、金矿、银矿、铜矿等 13 种，矿产地共计 57 处。煤炭、石灰岩、黏土类矿产是朔州市的优势矿产，高岭土和白云岩是朔州市的潜力矿产。朔州市煤电工业实力较强，朔州市煤炭储量最为丰富，地质储量约 494.1 亿吨，占山西全省的六分之一，山西省共有 4 个富煤区，其中有 2 个在朔州境内，可供开采 200 余年，煤炭占工业比重的 80%以上，煤电合计占到 90%以上，公司发展面临的外部环境良好。

2024 年，朔州市实现地区生产总值 1,328.5 亿元，同比下降 0.5%。其中，第一产业实现增加值 96.0 亿元，同比增长 3.0%；第二产业实现增加值 546.6 亿元，同比下降 2.6%；第三产业实现增加值 685.9 亿元，同比增长 0.3%；三次产业比例调整为 7.2:41.1:51.6。2024 年，朔州市规模以上工业增加值同比下降 5.1%；完成固定资产投资（新口径）389.8 亿元，同比增长 3.2%；全市实现社会消费品零售总额 369.3 亿元，同比增长 2.8%；全市海关进出口总额 7.77 亿元，同比增长 7.1%。截至 2024 年末，朔州市常住人口 156.78 万人。

根据朔州市统计局公开资料，2025 年 1~3 月，朔州市实现地区生产总值 273.3 亿元，同比增长 3.0%，其中，第一产业实现增加值 10.3 亿元，同比下降 3.9%；第二产业实现增加值 101.2 亿元，



同比增长 7.9%；第三产业实现增加值 161.9 亿元，同比增长 0.6%。同期，朔州市规模以上工业增加值同比增长 11.5%；固定资产投资 50.2 亿元，同比增长 7.7%；社会消费品零售总额 55.0 亿元，同比增长 6.0%。2025 年 1~3 月，朔州市实现一般公共预算收入 37.6 亿元，同比增长 6.1%。

表 2 2022~2024 年朔州市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,328.5	-0.5	1,539.37	4.7	1,536.2	1.0
人均地区生产总值（元）	84,439	-	97,133	-	96,585	-
规模以上工业增加值	-	-5.1	-	4.0	-	0.1
固定资产投资	389.8	3.2	377.5	1.6	371.7	9.2
社会消费品零售总额	369.3	2.8	359.3	5.8	339.6	-2.3
进出口总额	7.77	7.1	7.26	1.1	7.18	-4.8
三次产业结构	7.2:41.1:51.6		6.7:47.2:46.1		6.4:49.4:44.2	
一般公共预算收入	131.36		150.31		158.22	
其中：税收收入	113.42		129.62		139.09	
政府性基金收入	22.10		24.74		-	
一般公共预算支出	261.46		292.47		248.79	
政府性基金支出	49.85		46.68		-	

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，朔州市全市一般公共预算收入完成 131.36 亿元，同比下降 12.6%，其中，税收收入完成 113.42 亿元，同比下降 12.5%，主要系受 2024 年煤炭市场价格低迷影响，全市部分县区煤炭销售收入下降，一定程度上拉低了增值税、企业所得税收入及市级分成；非税收入完成 17.94 亿元，同比下降 12.3%。同期，一般公共预算支出 261.46 亿元，同比增长 10.6%。同期，政府性基金收入 22.10 亿元，同比下降 10.6%；政府性基金支出 49.85 亿元，同比增长 6.8%。2024 年末，朔州市全市政府债务余额 305.42 亿元，包括一般债务 146.56 亿元和专项债务 158.86 亿元。

财富创造能力

公司负责朔州市范围内保障房建设、市政基础设施建设业务；2024 年，公司营业收入同比有所下降，基础设施建设业务仍未实现收入，毛利率同比有所增长，但仍处于很低水平。

公司负责朔州市范围内保障房建设、市政基础设施建设业务；2024 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比有所增长，但仍处于很低水平。其中基础设施建设业务仍未实现收入；工程施工业务收入仍为公司营业收入的主要来源，但毛利率转为负值，主要系当期结算项目较多，成本于结算时确认比例较大所致，对利润有所侵蚀。供水业务收入同比小幅增长，毛利率同比有所下降。其他业务包含污水处理收入、租赁收入、监理收入、供热管道出租收入、房地产开发收入、照明业务收入等，收入同比大幅下降，主要系公司内部业务抵消较多所致，2024 年公司在实际做账时将部分其他业务成本计入管理费用，该业务成本降低，毛利率转为正值，处于较高水平。

**表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.05	100.00	2.45	100.00	2.07	100.00
基础设施建设	-	-	-	-	-	-
工程施工业务	1.52	74.02	1.37	55.80	1.39	67.09
供水	0.53	25.76	0.49	19.91	0.43	20.59
其他业务 ³	0.00	0.22	0.59	24.29	0.25	12.32
毛利润	0.04	100.00	0.00⁴	100.00	-0.20	100.00
基础设施建设	-	-	-	-	-	-
工程施工业务	-0.06	-162.87	0.06	9,979.75	0.14	-71.31
供水	0.09	250.17	0.09	14,924.05	0.01	-4.61
其他业务	0.00	12.70	-0.15	-24,803.80	-0.35	175.91
毛利率		1.73		0.02		-9.76
基础设施建设		-		-		-
工程施工业务		-3.81		4.38		10.37
供水		16.80		18.34		2.18
其他业务		99.17		-24.99		-139.37

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）基础设施建设业务

2024 年，公司基础设施建设业务仍未结算，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》，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；2022~2024 年，公司无结算的建设项目。

³ 2024 年其他业务收入为 45.48 万元，毛利润为 45.10 万元。

⁴ 毛利润为 5.99 万元。

**表4 截至 2024 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	无法确定
合计	25.06	12.37	7.12	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司已完工尚未结算的项目包括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 2025 年 4 月末，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

2024 年，公司工程施工业务收入同比小幅增长，但毛利率转为负值，对利润有所侵蚀。

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”）和朔州城发管道安装有限公司（以下简称“管道安装公司”），朔州建设集团拥有市政公用工程施工总承包贰级、建筑工程施工总承包贰级和环保工程专业承包贰级资质。管道安装公司具有市政公用工程施工总承包贰级、建筑工程施工总承包贰级、地基基础工程专业承包贰级和环保工程专业承包贰级资质。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。2024 年，工程施工业务收入同比小幅增长，仍为公司营业收入的主要来源，但毛利率转为负值，对利润有所侵蚀。公司未提供该业务板块的具体经营数据。

（三）供水业务

2024 年，公司供水业务收入同比小幅增长，毛利率同比有所下降。

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。2024 年供水业务收入 0.53 亿元，同比小幅增长，毛利率为 16.80%，同比有所下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司毛利率同比有所增长，但仍处于很低水平，期间费用率继续增长，水平仍较高，经营仍亏损，盈利能力很弱。

2024 年，公司营业收入和成本同比均有所下降，毛利率同比有所增长，但仍处于很低水平；期间费用小幅下降，但期间费用率继续增长，水平仍较高。计入其他收益的政府补助规模变化不大；营业利润亏损幅度同比小幅下降，计入营业外收入的政府补助同比大幅减少，公司利润总额和净利



润均为负值，经营仍亏损。同期，净资产收益率和总资产报酬率均为负值，盈利能力很弱。

表 5 2022~2024 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	2.05	2.45	2.07
营业成本	2.02	2.45	2.27
毛利率	1.73	0.02	-9.76
期间费用	2.24	2.50	1.23
管理费用	1.43	1.35	0.92
财务费用	0.79	1.12	0.29
期间费用/营业收入	109.24	102.00	59.67
其他收益	0.73	0.74	0.75
营业利润	-1.66	-1.94	-0.79
营业外收入	0.05	0.16	2.10
利润总额	-1.62	-1.78	1.26
净利润	-1.63	-1.53	1.32
总资产报酬率	-0.63	-0.43	1.45
净资产收益率	-1.83	-1.69	1.45

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

公司融资渠道以发行债券为主，截至 2024 年末公司无可用银行授信，外部融资能力仍需关注。

公司融资渠道以发行债券为主。截至 2024 年末，公司无可用银行授信，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”，账面余额合计为 8.46 亿元，票面利率分别为 7.5%、7.8%和 5.5%。

2024 年，公司收到财政拨付资金冲减应收账款，截至 2024 年末，公司应收账款和存货规模仍较大，且应收账款账龄偏长，存货未来回款方式及期限具有不确定性，资产流动性一般。

2024 年末，公司资产总额同比有所下降，主要系流动资产同比下降所致；流动资产中的存货和应收账款规模仍较大。

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。2024 年末，货币资金同比有所下降，其中有 145.05 万元因农民工工资专用账户受限。同期，应收账款同比大幅下降，主要系朔州市财政局拨付企业债券 2024 年还本付息资金冲抵对朔州市财政局的应收账款所致，期末主要欠款方为朔州市财政局 9.94 亿元，占应收账款余额的比重为 89.84%，较为集中；账龄在 5 年以上的应收账款余额为 9.94 亿元，账龄偏长。同期，公司其他应收款同比略有下降，期末欠款方前两名分别为朔州市兴朔城市建设管理有限公司往来款 0.11 亿元，账龄在 2~3 年，朔州市财政局 382.00 万元往来款，账龄在 3~4 年，占其他应收款期末余额的比重分别为 47.04%和 16.34%。同期，公司存货同比有所增长，主要系当期新增朔自然资土 SZCR2023-01 开发成本 1.17 亿元所致，截至 2024 年末存货由开发成本 59.77 亿元及少量原材料和库存商品等构成，存货未来回款方式及期限具有不确定性，资产流动性一般。



表 6 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.69	5.78	7.93	6.67	10.17	8.70
应收账款	10.93	9.44	15.25	12.81	16.71	14.30
其他应收款	0.22	0.19	0.27	0.23	2.43	2.08
存货	59.92	51.78	58.67	49.30	60.43	51.71
流动资产合计	79.19	68.44	84.33	70.87	91.09	77.94
固定资产	7.25	6.27	7.09	5.96	6.21	5.32
其他非流动资产	28.22	24.39	26.49	22.26	18.61	15.92
非流动资产合计	36.52	31.56	34.66	29.13	25.78	22.06
资产总计	115.71	100.00	118.99	100.00	116.88	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固定资产和其他非流动资产构成，2024 年末，公司固定资产规模略有增加；其他非流动资产同比有所增长，主要是代为支付的集大原铁路项目投入增加⁵。

截至 2024 年末，公司受限资产为 145.05 万元货币资金，为农民工工资专用账户资金，整体规模不大。受限资产在总资产和净资产中的比重分别为 0.01%和 0.02%。此外，公司有一笔应收账款质押，担保范围为 10.00 亿元的借款资金，此借款期限为 10 年（即从 2016 年 5 月 31 日至 2026 年 5 月 30 日止），质押标的是公司与朔州市人民政府签订的《委托代建协议》项下全部权益和收益。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模同比有所下降，流动负债占比有所提高，资产负债率同比略有下降。

2024 年末，公司负债规模同比有所下降，仍以非流动负债为主，但流动负债占比有所提高。同期，公司资产负债率同比略有下降。

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。2024 年末，公司应付账款同比略有下降，主要为应付工程款 1.15 亿元、应付材料款 0.46 亿元及少量应付设备款构成；其他应付款同比略有下降，主要为往来款 3.33 亿元。同期，一年内到期的非流动负债同比变化不大，为一年内到期的应付债券 4.56 亿元。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2024 年末，公司无长期借款；同期，公司应付债券同比大幅下降，主要为当期偿还 4.42 亿元及分类至一年内到期的非流动负债 4.56 亿元。同期，公司长期应付款同比有所增长，主要为用于项目建设的财政资金。

⁵ 公司与华远国际陆港集团有限公司（以下简称“华远陆港集团”）、山西华远陆港铁路投资有限公司（以下简称“山西华远陆港”）签订《铁路投资入股协议》，华远陆港集团作为山西省铁路投资建设出资人代表，代表山西省与铁路总公司合资建设铁路项目。山西华远陆港系为统一管理、运营山西省与铁路总公司合资建设的铁路项目，由华远陆港集团于 2021 年 3 月 5 日按照省委省政府要求依法成立的有限责任公司。公司于 2017 年 3 月至 2021 年 10 月实际累计出资 155,850 万元参与集大原高铁项目的投资建设。公司将其在集大原铁路项目中的出资由华远陆港集团作为山西省出资人代表在山西集大原高速铁路有限责任公司中统一持股，并同意将华远陆港集团统一持股中的公司出资部分按协议约定入股至山西华远陆港。



表 7 2022~2024 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.62	6.09	1.79	6.16	1.86	7.11
其他应付款	3.37	12.63	3.45	11.91	2.80	10.70
一年内到期的非流动负债	4.56	17.10	4.58	15.79	1.81	6.94
流动负债合计	10.68	40.08	11.03	38.08	6.83	26.13
长期借款	-	-	0.32	1.09	1.95	7.46
应付债券	3.91	14.66	8.42	29.05	15.56	59.53
长期应付款	11.99	44.99	9.20	31.74	1.80	6.88
非流动负债合计	15.97	59.92	17.94	61.92	19.31	73.87
负债总额	26.65	100.00	28.98	100.00	26.13	100.00
短期有息债务 ⁶	4.58	17.19	4.60	15.87	5.44	20.81
长期有息债务	3.91	14.66	8.73	30.14	13.91	53.21
总有息债务	8.49	31.85	13.33	46.01	19.35	74.02
资产负债率		23.03		24.35		22.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司总有息债务及短期有息债务同比均有所下降，但公司无可用银行授信，若“22 朔州债”投资者行使回售选择权，公司债券将全部于 2025 年到期，公司存在一定短期偿债压力。

截至 2024 年末，公司总有息债务为 8.49 亿元，同比有所下降，在负债总额中的占比有所下降。同期，短期有息债务规模 4.58 亿元，同比有所下降，在总有息债务中的比重为 53.97%；公司无可用银行授信，若“22 朔州债”投资者行使回售选择权，公司债券将全部于 2025 年到期，公司存在一定短期偿债压力。

表 8 截至 2024 年末公司总有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	合计
金额	4.58	3.91	8.49
占比	53.97	46.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司对外担保规模有所下降，担保比率较低。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 1.70 亿元，同比有所下降，担保比率较低，为 1.91%。被担保企业为当地国有企业，公司未提供被担保企业财务数据。

⁶ 2022 年末短期有息债务包含“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。

**表 9 截至 2024 年末公司对外担保明细（单位：万元）**

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 ⁷	2016.03.30~2036.03.27	16,970
合计	-	16,970

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司所有者权益同比略有减少，主要为未分配利润的减少。

2024 年末，公司所有者权益为 89.06 亿元，同比略有减少，主要为未分配利润减少。具体科目看，实收资本同比无变化，仍为 10.60 亿元；资本公积同比略有增长；盈余公积同比无变化，仍为 2.09 亿元；未分配利润 14.87 亿元，同比有所下降。同期，归属于母公司所有者权益和少数股东权益同比均有所下降。

公司盈利无法对利息形成覆盖；公司资产中应收账款和存货规模仍较大，未来回款仍具有不确定性，对公司整体债务保障能力一般。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为-0.12 倍，盈利无法对利息形成覆盖。2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 7.41 倍和 1.80 倍，但公司资产中存货和应收账款规模仍较大，未来回款仍具有不确定性，对公司整体债务保障能力一般。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流净流入规模有所下降；投资性现金流转为净流入；筹资性现金流仍为净流出，外部融资能力仍需关注。

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入，流入主要为收到往来款 5.07 亿元及收到政府补助 0.76 亿元等，但净流入规模有所下降，对流动负债的保障能力有所下降；公司投资性现金流转为净流入，主要系当期收到政府拨付集大原高铁建设资金等以及购买资产支出减少所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流出，净流出规模有所收窄，外部融资能力仍需关注。

表 10 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	3.90	6.74	8.99
投资性净现金流	0.60	-2.46	-0.60
筹资性净现金流	-5.76	-6.51	-6.60
经营性净现金流利息保障倍数	4.36	5.34	3.82
经营性净现金流/流动负债（%）	35.89	75.41	101.33
经营性净现金流/总负债（%）	14.01	24.44	32.22

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，2024 年继续获得当地政府在财政补贴方面的有力支持。

公司为朔州市公开发债的基础设施建设投融资主体；2020 年 3 月，朔州市人民政府印发《朔州市城市发展集团有限公司组建方案》，组建朔州城发集团，朔州城发集团定位为以城市基础设施投

⁷ 股东为中国农发重点建设基金有限公司。



资、建设、管理为核心的城市发展运营商。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，公司为朔州城发集团的全资子公司。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，2024 年继续获得当地政府在财政补贴方面的有力支持。2024 年，收到计入其他收益的政府补助 0.73 亿元，计入营业外收入的政府补助 0.05 亿元。

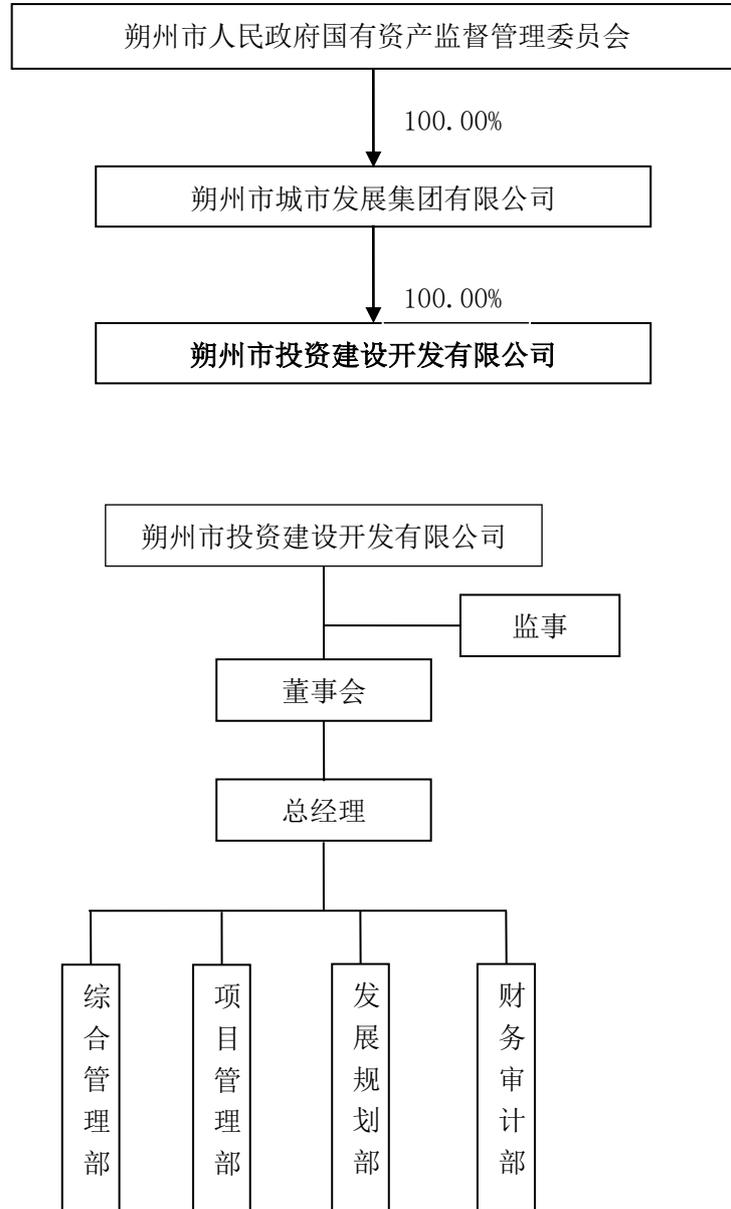
评级结论

综合分析，大公国际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 2024 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 2024 年末朔州市投资建设开发有限公司子公司情况

(单位：%)

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	99.73 ⁸	-	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	-	土建工程	
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	80.00	-	建材批发	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ 此处为公开查询的持股比例。



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	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	66,910	79,341	101,694
应收账款	109,274	152,470	167,105
其他应收款	2,192	2,698	24,278
存货	599,163	586,669	604,349
其他非流动资产	282,243	264,910	186,068
总资产	1,157,137	1,189,908	1,168,754
其他应付款	33,650	34,517	27,954
一年内到期的非流动负债	45,579	45,750	18,125
流动负债合计	106,823	110,343	68,289
长期借款	-	3,161	19,500
应付债券	39,067	84,174	155,575
非流动负债合计	159,677	179,418	193,057
负债合计	266,501	289,761	261,346
实收资本	106,000	106,000	106,000
资本公积	607,694	600,883	600,393
所有者权益合计	890,637	900,147	907,408
营业收入	20,528	24,480	20,666
利润总额	-16,236	-17,777	12,591
净利润	-16,321	-15,251	13,177
经营活动产生的现金流量净额	38,975	67,357	89,920
投资活动产生的现金流量净额	6,014	-24,588	-5,967
筹资活动产生的现金流量净额	-57,565	-65,122	-65,978
EBIT	-7,304	-5,161	16,944
EBITDA	-1,060	1,183	22,686
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-0.12	0.09	0.96
总有息债务	84,877	133,316	193,451
毛利率 (%)	1.73	0.02	-9.76
总资产报酬率 (%)	-0.63	-0.43	1.45
净资产收益率 (%)	-1.83	-1.69	1.45
资产负债率 (%)	23.03	24.35	22.36
应收账款周转天数 (天)	2,295.15	2,349.80	3,335.69
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	4.36	5.34	3.82
担保比率 (%)	1.91	3.43	4.23



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
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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
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 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。