

信用评级公告

联合〔2023〕6852号

联合资信评估股份有限公司通过对太原国有投资集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持太原国有投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 太原国投 MTN001”和“21 太原国投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

太原国有投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
太原国有投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 太原国投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 太原国投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 太原国投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/12/04
21 太原国投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/02/26

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债券含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

太原国有投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为太原市城市基础设施建设的两大主体之一，负责太原市的基础设施建设及城中村改造工作，在相关业务领域具有一定专营优势。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得政府在资本金注入方面的支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司基础设施建设业务回款滞后，债务负担较重，短期偿债压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着太原市基础设施建设及城中村改造工作的稳步推进，公司整体经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 太原国投 MTN001”和“21 太原国投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，太原市地区生产总值 5571.17 亿元，完成一般公共预算收入 437.48 亿元，分别较上年同比增长 3.3%和 3.3%。公司外部发展环境良好。
- 持续获得外部支持。**公司是太原市城市基础设施建设的两大主体之一，负责太原市的基础设施建设及城中村改造工作，在相关业务领域具有一定专营优势。跟踪期内，太原市财政局对公司增加注册资本金 1.00 亿元。

关注

- 存在一定资金支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司主要在建城中村改造项目和在建自营项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。
- 基础设施建设业务回款滞后。**截至 2022 年底，公司应收账款 99.75 亿元，主要为应收太原市财政局的项目回购款，规模较大，回款时间存在一定的不确定性。
- 债务负担较重，债券融资占比高，短期偿债压力大。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务为 293.92 亿元，全部债务资本化比率为 60.93%，现金短期债务比为 0.09 倍。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年			
GDP（亿元）	5571.17	6739.45	5490.10	3633.10
一般公共预算收入（亿元）	437.48	596.47	262.20	235.04
资产总额（亿元）	511.48	371.70	963.81	592.90
所有者权益（亿元）	187.37	175.61	395.49	269.46
营业总收入（亿元）	22.48	12.52	57.70	98.95
利润总额（亿元）	2.00	0.34	-27.20	3.23
资产负债率（%）	63.37	52.75	58.97	54.55
全部债务资本化比率（%）	60.81	42.18	45.48	43.43
全部债务/EBITDA（倍）	119.28	29.95	-36.48	28.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	0.81	-0.92	1.68

注：公司 1 为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司，公司 2 为哈尔滨投资集团有限责任公司，公司 3 为德州德达城市建设投资运营有限公司
资料来源：公开资料

分析师：马玉丹 张丽斐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.53	27.25	8.31	6.37
资产总额（亿元）	441.42	492.65	511.48	514.63
所有者权益（亿元）	177.03	182.56	187.37	188.50
短期债务（亿元）	71.70	73.56	67.36	67.04
长期债务（亿元）	155.86	203.83	223.33	226.89
全部债务（亿元）	227.56	277.39	290.69	293.92
营业总收入（亿元）	20.14	19.91	22.48	6.75
利润总额（亿元）	1.93	1.17	2.00	0.69
EBITDA（亿元）	2.91	2.72	2.44	--
经营性净现金流（亿元）	-20.64	-12.67	-6.95	-1.92
营业利润率（%）	10.71	13.55	15.23	10.12
净资产收益率（%）	0.74	0.36	0.68	--
资产负债率（%）	59.89	62.94	63.37	63.37
全部债务资本化比率（%）	56.24	60.31	60.81	60.93
流动比率（%）	254.56	268.74	288.48	295.88
经营现金流动负债比（%）	-19.17	-12.02	-6.97	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.37	0.12	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.20	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.24	102.05	119.28	--

项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	407.34	436.76	451.88	453.18
所有者权益（亿元）	176.63	182.16	184.62	186.01
全部债务（亿元）	204.40	234.03	245.48	245.82
营业总收入（亿元）	0.00	10.23	12.73	6.68
利润总额（亿元）	-0.14	0.73	0.85	0.95
资产负债率（%）	56.64	58.29	59.15	58.95
全部债务资本化比率（%）	53.64	56.23	57.08	56.93
流动比率（%）	314.19	329.84	370.16	382.64
经营现金流动负债比（%）	-22.02	8.09	-15.88	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.37	0.07	0.03

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；本报告符合合并口径长期应付款中有息部分计入全部债务核算；公司本部有息债务未调整；尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 太原国投 MTN001 21 太原国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/25	王金磊 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
21 太原国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/01	闫蓉 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
20 太原国投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/25	闫蓉 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受太原国有投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

太原国有投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于太原国有投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年 5 月,太原市财政局出具《太原市财政局关于下达“智慧央厨二期”项目建设资金的通知》(并财建〔2021〕70 号),根据太原市政府工作安排及并州饭店《关于并州饭店智慧央厨项目建设需追加注册资金的请示》,增加公司注册资本金 1.20 亿元,专项用于并州饭店“智慧央厨二期”项目建设,2021 年公司实际收到 3610.00 万元,增加实收资本 3610.00 万元。截至本评级报告出具日尚未完成工商登记变更。2022 年 12 月,太原市财政局出具《关于下达国投公司建设项目资金的通知》(并财城〔2022〕435 号),根据公司承担的长风西大街打通工程等建设项目完工及审核情况,以注册资本金的形式下达公司长风西大街打通等工程建设资金 10000.00 万元,截至本评级报告出具日尚未进行工商登记变更。2023 年 1 月,太原市财政局出具《太原市财政局关于下达“智慧央厨二期”项目建设资金的通知》(并财建〔2023〕19 号),根据太原市政府工作安排及公司《关于申请拨付智慧央厨二期项目建设资金的请示》,下达公司注册资本金 5000.00 万元,专项用于并州饭店“智慧央厨二期”项目建设。2023 年公司实际收到 5000.00 万元,增加实收资本 5000.00 万元,截至本评级报告出具日尚未进行工商登记变更。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本为 324560.00 万元,实收

资本为 343170.00 万元。太原市财政局为公司唯一股东,太原市人民政府为实际控制人。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司本部内设财务管理中心、内部控制中心、战略投资中心和行政管理中心等职能部门,一级子公司共计 9 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 511.48 亿元,所有者权益 187.37 亿元;2022 年,公司实现营业总收入 22.48 亿元,利润总额 2.00 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 514.63 亿元,所有者权益 188.50 亿元;2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 6.75 亿元,利润总额 0.69 亿元。

公司注册地址:太原市晋源区西中环路南段 199 号国投大厦;法定代表人:兰卫军。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底,联合资信所评公司存续债券为“20 太原国投 MTN001”和“21 太原国投 MTN001”。以上债券的募集资金均已按照约定用途用于偿还公司有息债务。跟踪期内,“20 太原国投 MTN001”和“21 太原国投 MTN001”已按时足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日	期限
20 太原国投 MTN001	20.00	20.00	2020/12/04	2025/12/04	3+2
21 太原国投 MTN001	10.00	10.00	2021/02/26	2026/02/26	3+2

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部

署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融

资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，太原市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱，政府性基金收入降幅较大。

根据《太原市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，经初步核算，太原市实现地区生产总值 5571.17 亿元，较上年同比增长 3.3%。其中，第一产业增加值 48.07 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 2466.10 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 3057.00 亿元，增长 1.7%。三次产业比重为 0.9：44.2：54.9，分别拉动经济增长 0.04%、2.18% 和 1.08%。

2022 年，太原市固定资产投资比上年增长 0.2%；分产业看，第一产业投资增长 11.9%，第二产业投资下降 14.0%，第三产业投资增长 4.4%，工业投资下降 13.4%。2022 年，太原市规模以上工业增加值比上年增长 8.5%。

2022 年，太原市一般公共预算收入 437.48 亿元，较上年增长 3.3%。其中，税收收入 332.34 亿元，下降 1.1%；非税收入 105.14 亿元，增长 20.3%。一般公共预算支出 715.90 亿元，较上年增长 13.8%，财政自给率 46.42%，财政自给能力较弱。2022 年，太原市政府性基金收入 139.03 亿元，较上年下降 47.26%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 324560.00 万元，实收资本 343170.00 万元。太原市财政局为公司唯一股东，太原市人民政府为实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为太原市两大城市建设主体之一，在太原市范围内从事基建及城中村改造业务，具有一定的专营优势。

跟踪期内，公司仍是太原市两大城市建设主体之一（另一家为太原市龙城发展投资集团有限公司，主要负责太原市保障房建设和棚户区改造等业务），受太原市人民政府委托对太原市西山、晋阳湖等地区的土地实施开发整理，同时负责区域内的基础设施建设、城中村改造以及物业管理等。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：911401006802132368），截至2023年7月3日，公司本部不存在关注或不良类信贷

信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至2023年6月30日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责太原市城市建设和城中村改造工作；2022 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率小幅上升。

跟踪期内，公司营业总收入同比增长 12.94%，收入构成仍以开发收入为主。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比小幅提高。其中，开发业务毛利率小幅下降，物业管理业务亏损加剧，文旅票务业务持续亏损。

表 2 公司营业总收入和毛利率情况表

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
开发业务	194894.32	97.90	17.86	219720.57	97.73	16.82	66811.92	99.04	11.82
物业管理	602.77	0.30	-18.88	1258.15	0.56	-39.71	109.52	0.16	-22.54
文旅票务	1359.69	0.68	-138.17	2126.37	0.95	-112.69	272.13	0.40	-208.95
其他业务	2217.30	1.11	-156.60	1724.79	0.77	77.62	265.96	0.39	1.53
合计	199074.09	100.00	14.74	224829.88	100.00	15.74	67459.53	100.00	10.84

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长，回款进度滞后。公司主要的基础设施项目基本进入收尾阶段，未来投资规模不大。

公司承担的基础设施建设任务主要采取代建、政府购买服务和自营模式。代建模式下，太原市政府授权太原市财政局与公司签订项目委托代建及回购协议，公司根据签订的协议合同约定，在每年 12 月 31 日根据各工程实际

发生成本，按照协议约定的 8%~15% 代建管理费确认工程收入。太原市财政局按照代建合同中约定的时间节点以及金额支付项目建设资金及代建管理费。政府购买服务模式下，太原市财政局作为服务购买方与公司就项目总投资、建设期等条款进行约定，项目相关支出纳入政府财政预算；根据项目进度进行确认收入（成本+建管费+财务费用）。

2022 年，公司实现基础设施建设收入 12.73 亿元，收入主要来自晋阳湖周边环境综合治理工程。2022 年，公司共收到项目回款 2.56 亿元，回款情况差。截至 2022 年底，公司主要的基础设施项目晋阳湖周边环境综合治理工程基本进入收尾阶段。

表 3 截至 2022 年底公司主要的在建项目情况
(单位：年、亿元)

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	拟回款额
晋阳湖周边环境综合治理项目	2015-2022	2019-2026	41.67	50.60	51.21

注：已投资金额大于总投资金额的原因主要为该项目投资时间较长，存在部分绿化工程、水体处理等子项增项，相关增项正在履行增项审批手续，预计 2023 年能够完成报批审核手续。

资料来源：公司提供

公司自营项目主要包括晋阳湖水上游文创项目和太原锅炉集团旧厂区工业遗址保护项目（国投体育运动中心项目）等，总投资规模 6.20 亿元，已投资 4.97 亿元，2023 年和 2024 年分别计划投资 0.83 亿元和 0.45 亿元。

表 4 截至 2022 年底公司主要的自营项目
(单位：年、亿元)

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	未来投资计划	
				2023 年	2024 年
晋阳湖水上游文创项目	3.00	2.87	2018-2020	--	--
太原锅炉集团旧厂区工业遗址保护项目（国投体育运动中心项目）	3.20	2.10	2017-2022	0.83	0.45
合计	6.20	4.97	--	0.83	0.45

资料来源：公司提供

（2）城中村改造项目

跟踪期内，公司城中村改造项目回款情况较好，在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

根据山西省政府《关于印发山西省棚户区改造工作实施方案的通知》（晋政发〔2014〕22 号），太原市政府文件《太原市人民政府关于进一步规范城中村改造的若干意见》（并政发〔2013〕12 号）精神指导，公司承担太原市市内部分棚户区改造项目的建设任务。目前在建项目包括东社村城中村改造项目、义井城中村改造项目及董茹村等六村改造项目。由公司下属全资子公司太原国投房地产开发有限公司（以下简称“国投地产”）作为建设主体，独自开发。

该板块业务模式为公司与项目所在地居民委员会以及当地政府监管等部门签订多方合作框架协议，按照协议规定，公司负责项目规划、支付包干费（包括但不限于拆迁安置补偿费、拆迁安置过渡费、社会保障费等）以及投入资金购买土地并实施项目建设，当地各级政府监督部门负责监督项目进展及协助办理相关手续。项目建设完成后，房屋产权全部归公司所有。资金平衡模式为公司缴纳土地出让金的 85% 将由项目所在地居民委员会以及当地政府监管等部门负责协调返还（摘牌一个月以内基本到账），土地返还款到账后以补贴的形式计入“营业外收入”；房屋销售价格由政府指导确定，项目建成后房屋的销售收入归公司所有，用于平衡项目资金。

2022 年，城中村改造业务实现收入 9.24 亿元，截至 2022 年底，该板块收入均已收到回款。

截至 2022 年底，公司在建城中村项目总投资合计 206.19 亿元，已投资 180.53 亿元，尚需投入 25.66 亿元，未来存在一定的投资压力。

东社城中村改造建设项目分为五期，项目总计建筑面积 77.19 万平米。截至 2022 年底，项目一期一四期住宅基本已与购房业主签署

销售协议，五期正在销售中。截至 2022 年底，该项目累计实现预收金额 51.70 亿元。

晋源区义井道邦（二期）项目总投资预计 9.46 亿元，建筑面积 19.91 万平方米左右。截至 2022 年底，项目累计销售 10.86 亿元，累计确认收入 10.86 亿元。

晋阳湖项目中董茹村等六村城中村改造项目总投资规模暂定为 137.60 亿元（一级开发成本）；截至 2022 年底，上述子项目已经投入 123.38 亿元用于前期拆迁及一级开发，暂未开始保障房建设工作。

表 5 截至 2022 年底公司在建城中村项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2023 年	2024 年	2025 年
东社城中村赞城项目一期二期	2016.02—2019.06	20.96	36.32	--	--	--
东社城中村赞城项目三期四期	2016.10—2021.06	20.67		--	--	--
晋源区义井道邦（二期）城中村改造项目	2016.03—2021.12	9.46	9.26	--	--	--
董茹村等六村城中村改造项目	2017.07—2021.03	137.60	123.28	0.50	0.50	0.50
东社城中村赞城项目五期	2021.01—2024.12	17.50	11.67	4.00	1.50	0.50
合计	--	206.19	180.53	4.50	2.00	1.00

注：上表中董茹村等六村城中村改造项目建设期间为拆迁完成时间；其余项目建设期间为开工至交房时间，相关项目暂未完成竣工决算
资料来源：公司提供

（3）物业板块

公司物业管理业务由子公司太原国投物业服务有限公司（以下简称“国投物业”）负责，主要为对长风西大街小区回迁房项目提供房屋建筑及其设备的维护、修缮和整治服务。

公司物业管理业务按业主缴纳的一年物业管理费分摊至每月确认收入。2022 年，公司物业板块实现收入 0.13 亿元，较 2021 年有所增长，主要系公司物业费收费项目增加所致；毛利率有所下降，公司主要为保障性住房项目提供物业服务，因此物业费处于较低水平，整体处于持续亏损。

（4）文旅票务板块

公司文旅票务业务主要由子公司太原国投商业运营管理有限公司负责晋阳湖景区水上文旅创意项目。

2022 年，文旅票务业务实现收入 0.21 亿元，较上年小幅下降，毛利率-112.69%，系受外部环境影响经营受限所致。

（5）其他业务板块

公司其他业务板块收入规模小，主要包括租金收入与供水收入等。2022 年，其他业务实

现收入 0.17 亿元，毛利率大幅上升主要系出租及供电业务由亏转盈所致。

3. 未来发展

未来，公司将致力于城中村改造项目，积极探索资本运作，继续提升资源整合和市场化运作的的能力，努力打造成为市场化程度较高、持续发展能力较强的国有企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 9 家，较 2021 年底无变化，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，划拨用地、城中村项目建设成本及应收类款项占比较

高，应收类款项对资金形成明显占用，城中村项目建设成本变现周期存在一定不确定性。整体看，公司资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 3.82%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	283.14	57.47	287.50	56.21	290.32	56.41
货币资金	26.95	5.47	8.01	1.57	6.07	1.18
应收账款	89.31	18.13	99.75	19.50	106.66	20.73
其他应收款	19.67	3.99	23.59	4.61	23.63	4.59
存货	143.43	29.11	150.76	29.48	150.75	29.29
非流动资产	209.50	42.53	223.98	43.79	224.31	43.59
长期股权投资	40.35	8.19	40.73	7.96	40.74	7.92
投资性房地产	24.78	5.03	26.63	5.21	26.63	5.17
在建工程	3.02	0.61	15.85	3.10	15.91	3.09
无形资产	134.16	27.23	133.99	26.20	133.95	26.03
资产总额	492.65	100.00	511.48	100.00	514.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司货币资金较上年底下降 70.28%，主要为银行存款（占 98.75%），其中使用受限的货币资金 82.17 万元，为提供按揭贷款担保冻结的资金和保证金。公司应收账款较上年底增长 11.68%，主要为应收太原市财政局的项目回购款（占 91.74%），账龄以 5 年以上的为主（占 56.26%）。公司其他应收款较上年底增长 19.91%，主要为与地方国有企业的往来款，前五名欠款单位占其他应收款总额的 78.27%，集中度较高；账龄方面以 3 年以上的为主（占 62.58%），整体账龄偏长。公司累计计提坏账准备 0.09 亿元。

表 7 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	金额 (亿元)	余额占比 (%)
太原迎泽国有投资有限公司	6.73	28.56
太原万科国投滨湖置业有限公司	6.32	26.77
深圳前海联易融商业保理有限公司	5.27	22.35
山西华晟云链供应链管理有限公司	0.10	0.42
太原市万柏林区劳动保障检查综	0.04	0.17

¹ 截至 2022 年底，双塔文化商业项目仅支付土地价款，故未于

合行行政执法队		
合计	18.47	78.27

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司存货较上年底增长 5.12%，主要为董茹村等六村城中村改造征地拆迁、东社城中村改造等项目的开发成本（占 97.21%）。

2022 年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要是对太原农村商业银行股份有限公司等联营企业的投资。投资性房地产较上年底增长 7.46%，主要为土地使用权 11.96 亿元和晋阳里项目资产 14.67 亿元。公司在建工程较上年底增加 12.83 亿元，主要系当年新增双塔文化商业项目¹所致。公司无形资产较上年底略有下降，主要是政府划入公司的土地资产 133.96 亿元，公司名下土地使用权总面积为 3155.2 亩；公司在晋阳湖片区拥有土地 3068.93 亩，土地用途主要是商业用地，主要为政府划拨土地；在义井片区拥有土地 86.27 亩，其中 40.04 亩为划拨用地，用途为住宅兼商业，剩余为出让用地，用途为工业用地。公司土地资产规模较大，土地资

自营项目中列示

产价值易受经济发展状况、土地市场行情影响。

2023 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产 21.76 亿元。其中，受限货币资金 82.17 万元；受限应收账款 21.75 亿元，主要用于贷款质押。受限资产占总资产比重为 4.25%，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较强；随着外部融资规模扩大，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，债券融资占比高，未来持续面临较大的偿付压力。

2022 年底，公司所有者权益 187.37 亿元，较上年底增长 2.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 18.05%、69.52%和 12.04%。权益结构稳定性较强。

2022 年底，公司实收资本较上年底增加 1.00 亿元，主要系股东注资所致；资本公积较上年底增长 0.23%，主要系权益法核算下被投资单位太原市农村商业银行股份有限公司其他权益变动增加 0.30 亿元所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 188.50 亿元，结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 4.52%。公司负债以非流动负债为主。

表 8 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	105.36	33.98	99.66	30.75	98.12	30.09
应付账款	15.46	4.99	24.67	7.61	22.95	7.04
一年内到期的非流动负债	68.61	22.13	66.56	20.54	66.30	20.33
非流动负债	204.73	66.02	224.45	69.25	228.01	69.91
长期借款	55.37	17.86	49.51	15.28	45.51	13.96
应付债券	124.47	40.14	153.47	47.35	158.29	48.54
长期应付款	23.99	7.74	20.35	6.28	23.09	7.08
负债总额	310.09	100.00	324.11	100.00	326.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司应付账款较上年底增长 59.58%，主要系应付工程款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底小幅下降 2.98%，其中一年内到期的应付债券 43.50 亿元、一年内到期的长期借款 6.12 亿元和一年内到期的长期应付款 16.94 亿元。

2022 年底，公司长期借款较上年底下降 10.58%，由质押借款 21.75 亿元、信用借款 18.62 亿元和保证借款 15.26 亿元构成（含一年内到期部分）。公司应付债券较上年底增长 23.30%，主要系当年新发行“22 并投 02”、“22 太原国投 MTN003”、“22 太原国投 MTN002”“22 太原国投 MTN001”、“22 太原国投

PPN001”及“太原国投 4.55%N20250607”所致。公司长期应付款较上年底下降 15.18%，全部为融资租赁款，已调整至有息债务核算。

表 9 截至 2022 年底公司存续债券情况

(单位：亿元、年)

债券简称	发行 金额	债券 余额	起息日	到期兑 付日	期限
22 并投 02	15.00	15.00	2022-10-14	2027-10-14	5 (3+2)
22 太原国投 MTN003	5.00	5.00	2022-09-09	2027-09-09	5
22 太原国投 MTN002	10.00	10.00	2022-04-08	2027-04-08	5 (3+2)
22 太原国投 MTN001	5.00	5.00	2022-04-06	2027-04-06	5 (3+2)
21 太原国投 MTN001	10.00	10.00	2021-02-26	2026-02-26	5 (3+2)
20 太原国投	20.00	20.00	2020-12-04	2025-12-04	5 (3+2)

MTN001					
22 太原国投 PPN001	5.00	5.00	2022-08-19	2025-08-19	3
太原国投 4.55% N20250607	1.60	1.60	2022-06-07	2025-06-07	3
太原国投 4.55% N20250607	0.40	0.40	2022-06-07	2025-06-07	3
22 并投 01	15.00	15.00	2022-03-25	2025-03-25	3
21 并投 03	10.00	10.00	2021-11-25	2024-11-25	3
21 并投 02	15.00	15.00	2021-10-26	2024-10-26	3
21 太原国投 PPN002	10.00	10.00	2021-08-04	2024-08-04	3
21 并投 01	10.00	10.00	2021-06-22	2024-06-22	3
21 太原国投 PPN001	10.00	10.00	2021-06-09	2024-06-09	3
20 太原国投 PPN003	15.00	15.00	2020-12-10	2023-12-10	3
20 太原国投 PPN002	15.00	15.00	2020-08-28	2023-08-28	3
20 太原国投 PPN001	10.00	10.00	2020-07-09	2023-07-09	3

注：“太原国投4.55% N20250607”为海外债，币种为USD
资料来源：公开资料

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，负债结构变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 4.79%，以长期债务为主（占 76.83%）。融资渠道方面以债券融资为主（占比约 67.76%）。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均小幅提高。公司债务负担较重。

表 10 公司有息债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	73.56	67.36	67.04
长期债务	203.83	223.33	226.89
全部债务	277.39	290.69	293.92
资产负债率（%）	62.94	63.37	63.37
全部债务资本化比率（%）	60.31	60.81	60.93
长期债务资本化比率（%）	52.75	54.38	54.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务略有增加，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均变动不大。

从有息债务期限分布看，公司 2023 年、2024 年和 2025 年需偿付的有息债务规模分别为 67.36 亿元、85.49 亿元和 64.01 亿元。公司持续面临较大的偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额有所增长，盈利主要来自主营业务。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 12.94%和 11.61%，营业利润率同比提高 1.68 个百分点。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	19.91	22.48	6.75
营业成本	16.97	18.94	6.01
费用总额	1.74	2.06	-0.01
利润总额	1.17	2.00	0.69
营业利润率（%）	13.55	15.23	10.12
总资本收益率（%）	0.34	0.27	--
净资产收益率（%）	0.36	0.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司费用总额同比增长 18.22%，以管理费用（占 38.20%）和财务费用（占 54.31%）为主。2022 年，公司期间费用率为 9.17%，同比小幅提高。同期，公司实现投资收益 0.56 亿元，对利润总额提供一定补充。

2022 年，公司总资本收益率同比有所下降，净资产收益率同比有所提升，盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.75 亿元，相当于 2022 年全年的 30.00%，营业利润率为 10.12%。

5. 现金流分析

2022 年公司经营活动现金净流出规模有所减小，收入实现质量差；公司投资活动现金持续表现为净流出；随着债务到期和项目持续投入，公司存在较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支和往来及拆借款等。2022 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 6.87 亿元，主要为往来款等。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 8.47 亿元，主要为项目投入资金；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款，2022 年为 6.81 亿元。2022 年，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模明显减小。2022 年，公司收入实现质量仍差。

公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出主要是自营项目支付的土地价款。2022 年，公司投资活动现金仍呈净流出态势。

公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为还本付息支出。2022 年，公司筹资活动净现金流由正转负。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.92 亿元，投资活动现金流量净额为-1.38 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.35 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.44	9.02	0.59
经营活动现金流出小计	26.11	15.97	2.51
经营活动现金流量净额	-12.67	-6.95	-1.92
投资活动现金流入小计	0.23	0.11	0.00
投资活动现金流出小计	15.52	6.73	1.38
投资活动现金流量净额	-15.29	-6.61	-1.38
筹资活动现金流入小计	131.80	86.78	11.95
筹资活动现金流出小计	98.36	92.15	10.60
筹资活动现金流量净额	33.44	-5.37	1.35
现金收入比（%）	27.52	9.45	6.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道尚可。

2021—2023年3月，公司流动比率、速动比率均持续增长，现金短期债务比持续下降。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

表 13 公司偿债能力指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	268.74	288.48	295.88
速动比率（%）	132.61	137.20	142.24
现金短期债务比（倍）	0.37	0.12	0.09
长期偿债能力指标			
EBITDA	2.72	2.44	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	102.05	119.28	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 127.40 亿元，尚未使用的授信额度为 46.38 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2022 年底，公司为购房业主提供个人住房商业贷款担保，共担保 2 笔，担保余额为 68.19 万元。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责基础设施建设业务，所有者权益稳定性较强，债务负担尚可，短期偿债压力大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 451.88 亿元，较上年底小幅增长。其中，流动资产占 57.91%，非流动资产占 42.09%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 184.62 亿元，较上年底增长 1.35%，其中，实收资本占 18.32%、资本公积占 70.53%、未分配利润占 10.75%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 267.27 亿元，较上年底增长 4.98%。其中，流动负债占 26.45%，非流动负债占 73.55%。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 245.48 亿元。以长期债务为主（占 76.47%）。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为

59.15%和 57.08%，公司本部债务负担尚可；现金短期债务比为 0.07 倍，短期偿债压力大。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 453.18 亿元，所有者权益为 186.01 亿元，负债总额 267.17 亿元；公司本部资产负债率 58.95%；全部债务 245.82 亿元，全部债务资本化比率 56.93%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 6.68 亿元，利润总额 0.95 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，太原市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。截至 2022 年底，太原市债务余额为 937.15 亿元，政府债务率约为 111.84%。太原市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是太原市城市基础设施建设的两大主体之一，负责太原市的基础设施建设及城中村改造工作，在相关业务领域具有一定专营优势。太原市人民政府为公司实际控制人。

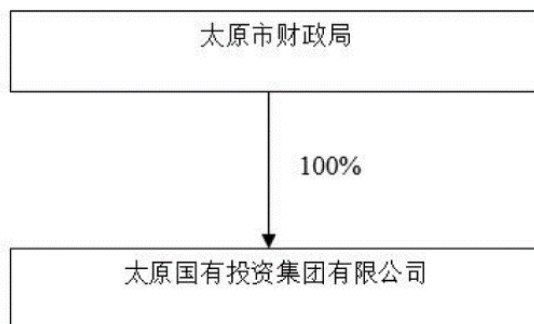
跟踪期内，公司持续获得政府在资本金注入方面的支持。2022 年，公司收到政府注入的资本金 1.00 亿元，计入“实收资本”。

整体看，公司的国资背景、区域地位和业务的专营性有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入等方面持续获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、 结论

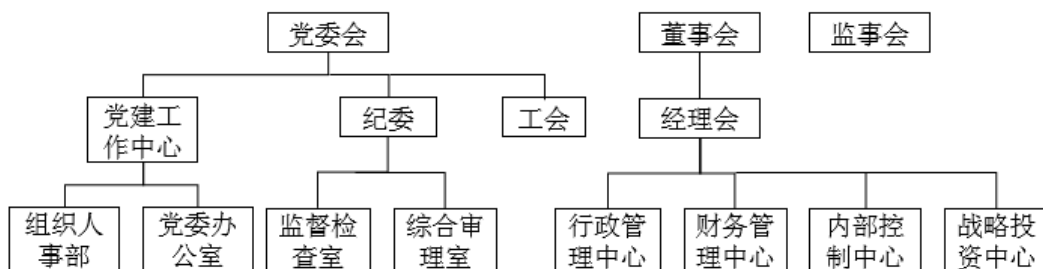
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 太原国投 MTN001”和“21 太原国投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主营业务	设立方式
太原国投房地产开发有限公司	房地产开发	成立
太原国投物业服务有限公司	物业管理	成立
太原芳苑企业管理有限公司	物业管理	成立
太原国投产业发展有限公司	基础设施建设	成立
太原国投晋源投资有限公司	政策性项目投资	成立
太原国投晋源房地产开发有限公司	房地产开发	成立
太原国投商业运营管理有限公司	经营性项目管理	成立
太原长风佳苑物业管理有限公司	物业管理	划拨
太原庚凯物业管理有限公司	物业管理	划拨

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.53	27.25	8.31	6.37
资产总额（亿元）	441.42	492.65	511.48	514.63
所有者权益（亿元）	177.03	182.56	187.37	188.50
短期债务（亿元）	71.70	73.56	67.36	67.04
长期债务（亿元）	155.86	203.83	223.33	226.89
全部债务（亿元）	227.56	277.39	290.69	293.92
营业收入（亿元）	20.14	19.91	22.48	6.75
利润总额（亿元）	1.93	1.17	2.00	0.69
EBITDA（亿元）	2.91	2.72	2.44	--
经营性净现金流（亿元）	-20.64	-12.67	-6.95	-1.92
财务指标				
现金收入比（%）	20.25	27.52	9.45	6.19
营业利润率（%）	10.71	13.55	15.23	10.12
总资本收益率（%）	0.50	0.34	0.27	--
净资产收益率（%）	0.74	0.36	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	46.82	52.75	54.38	54.62
全部债务资本化比率（%）	56.24	60.31	60.81	60.93
资产负债率（%）	59.89	62.94	63.37	63.37
流动比率（%）	254.56	268.74	288.48	295.88
速动比率（%）	130.44	132.61	137.20	142.24
经营现金流流动负债比（%）	-19.17	-12.02	-6.97	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.37	0.12	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.20	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.24	102.05	119.28	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；本报告将合并口径长期应付款中有息部分计入全部债务核算；尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.15	25.41	4.00	1.89
资产总额(亿元)	407.34	436.76	451.88	453.18
所有者权益(亿元)	176.63	182.16	184.62	186.01
短期债务(亿元)	69.03	69.19	57.75	57.40
长期债务(亿元)	135.38	164.84	187.72	188.42
全部债务(亿元)	204.40	234.03	245.48	245.82
营业收入(亿元)	0.00	10.23	12.73	6.68
利润总额(亿元)	-0.14	0.73	0.85	0.95
EBITDA(亿元)	-0.14	0.79	0.85	--
经营性净现金流(亿元)	-17.73	6.04	-11.23	-2.54
财务指标				
现金收入比（%）	--	27.60	4.23	0.03
营业利润率（%）	--	12.61	14.38	12.60
总资本收益率（%）	-0.04	0.16	0.18	--
净资产收益率（%）	-0.08	0.36	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	43.39	47.50	50.42	50.32
全部债务资本化比率（%）	53.64	56.23	57.08	56.93
资产负债率（%）	56.64	58.29	59.15	58.95
流动比率（%）	314.19	329.84	370.16	382.64
速动比率（%）	190.37	190.00	211.85	224.62
经营现金流流动负债比（%）	-22.02	8.09	-15.88	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.37	0.07	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；“/”表示数据无法获取，“--”表示数据无意义；未调整公司本部有息债务；尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持