

信用等级公告

联合[2018] 2462 号

联合资信评估有限公司通过对太原国有投资集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定太原国有投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月二十八日



太原国有投资集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年8月28日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	3.01	26.72	52.33	50.70
资产总额(亿元)	226.77	277.08	382.06	386.85
所有者权益(亿元)	161.46	163.52	166.34	165.61
短期债务(亿元)	4.70	39.70	20.42	33.31
长期债务(亿元)	51.88	50.30	131.19	124.23
全部债务(亿元)	56.58	90.00	151.61	157.54
营业收入(亿元)	13.58	11.04	12.74	11.27
利润总额(亿元)	8.39	2.81	3.35	-0.42
EBITDA(亿元)	8.54	2.87	3.48	--
经营性净现金流(亿元)	-18.75	0.01	-53.09	-0.53
应收类款项/资产总额(%)	27.87	24.97	22.56	21.94
营业利润率(%)	12.84	8.89	11.93	-0.35
净资产收益率(%)	4.96	1.26	1.81	--
资产负债率(%)	28.80	40.98	56.46	57.19
全部债务资本化比率(%)	25.95	35.50	47.68	48.75
流动比率(%)	794.90	219.31	421.47	355.61
经营现金流流动负债比(%)	-164.32	0.01	-90.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	31.33	43.62	--

注: 2018年1~6月财务数据未经审计。

分析师

闫 蓉 宋金玲

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

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,在相关业务领域具有一定专营优势。近年来,公司资产规模持续增长,在资金注入、财政补贴等方面持续获得外部支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司在建项目资金投入大,账面划拨用地规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司业务不断推进,公司营收规模有望实现增长。太原市作为山西省省会,经济发展平稳,固定资产投资持续增长,未来公司整体业务发展具备良好空间。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 太原市经济保持增长态势,公司在资金注入、财政补贴等方面获得持续的外部支持。
2. 公司是太原市城市基础设施建设重要主体之一,相关业务领域具有较强的区域专营优势。

关注

1. 公司在建项目投资规模大,存在较大资金需求。
2. 公司资产中应收类款项占比较大,资产流动性受政府回款进度影响大;同时考虑到较大规模的划拨土地资产,公司资产质量一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由太原国有投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 8 月 28 日至 2019 年 8 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

太原国有投资集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

太原国有投资集团有限公司（原太原市国有投资控股有限公司，以下简称“公司”）是根据太原市国有资产经营公司《关于成立太原市国有投资控股有限公司的决定》【2008】141号文，于2008年8月7日成立的国有独资公司，初始注册资本500万元。2011年6月，太原市人民政府下发《关于变更市国有投资控股有限公司股东的通知》，公司股东由太原市国有资产经营公司变更为太原市西山地区综合整治办公室（以下简称“西山办”），后经西山办以无形资产（土地使用权）和货币资金等形式多次为公司增资，截至2012年底，公司注册资本为134060.00万元；2014年，根据太原市人民政府文件《太原市人民政府关于太原市国有投资控股有限公司名称、股东、经营范围等变更的批复》（并政函【2014】103号），公司名称更为现名，控股股东变为太原市财政局，公司实际控制人为太原市人民政府。截至2018年6月底，公司注册资本及实收资本均为134060.00万元，太原市财政局为公司唯一股东。

公司经营范围：受太原市人民政府委托负责政策性项目投资、以企业自有资金进行项目投资。从事土地整理、基础设施建设及管理；保障性住房工程、棚户区改造、城中村改造；房地产开发经营、物业管理、建材贸易；国有资本运营、股权投资，发起设立股权投资基金及基金管理公司。

截至2018年6月底，公司内设财务管理中心、资本运营中心、内部控制中心和战略投资中心等7个部门，并表子公司共计6家。

截至2017年底，公司合并资产总额382.06亿元，所有者权益合计166.34亿元；2017年，公司实现营业收入12.74亿元，利润总额3.35亿元。

截至2018年6月底，公司合并资产总额386.85亿元，所有者权益合计165.61亿元；2018年1~6月，公司实现营业收入11.27亿元，利润总额-0.42亿元。

公司注册地址：太原市万柏林区和平南路219号；法定代表人：兰卫军。

二、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种

货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017

年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。

具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在 6.5%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平

台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热,导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43 号,以下简称“《43 号文》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下,财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号)对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务,并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43 号文》精神,坚决执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体(如

融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范 PPP 合作行为,再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55 号)	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,“发行债券不涉及新增地方政府债务”;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。

资料来源:联合资信综合整理

3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底,中国城镇化率为 58.52%,较 2016 年提高 1.17 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日,中央政府发

布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性

将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司主要从事太原市范围内的基础设施建设、土地整理等，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受到基础设施建设行业发展、太原市经济发展和城市建设的影响，并与太原市城市发展规划密切相关。

近年来，太原市经济持续增长，规模以上工业增加值和固定资产投资保持增长态势，为公司创造了良好的外部环境。

2015~2017年，太原市全市实现地区生产总值（GDP）分别为2735.3亿元、2955.6亿元和3382.2亿元，2017年同比增长7.5%。分产业看，2017年，第一产业增加值40.8亿元，增长3.0%；第二产业增加值1271.4亿元，增长7.0%；第三产业增加值2069.9亿元，增长7.9%。2015~2017年，人均地区生产总值不断增长，2017年为77536.0元，同比增长6.7%。三次产业比例由上年的1.3:36.1:62.6调整为1.2:37.6:61.2，第三产业比重比上年下降1.4个百分点。

2015~2017年，太原市规模以上工业增加值持续增长，2017年实现规模以上工业增加值631.2亿元，同比增长9.0%。其中：中央企业增加值76.0亿元，下降1.1%；省属企业增加值260.3亿元，增长16.4%；市属及以下企业增加值294.9亿元，增长8.1%。

2015~2017年，太原市完成固定资产投资持续增长，2017年为964.9亿元，同比增长6.8%。其中，城市基础设施建设投资239.5亿元。2017年，太原市房地产开发投资478.1亿元。住宅投资335.3亿元，商业营业用房投资41.2亿元。全年商品房竣工面积434.4万平方米，商品房销售额710.2亿元。列入年度改造计划的36个村全部启动拆除工作，26个村基本完成整村拆除，拆除建筑面积739万平米，启动安置房建设2.4万

套。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司股东为太原市财政局，实际控制人为太原市人民政府；公司注册资本及实收资本均为134060.00万元。

2. 企业规模及竞争力

公司是太原市两大城市建设主体公司之一（另一家为太原市龙城发展投资有限公司，主要负责太原市保障房建设、城中村改造和棚户区改造等业务，与公司负责的业务区域不同，不存在业务重叠），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。

公司现拥有太原国投房地产开发有限公司、太原国投物业服务有限公司（原太原市国投和祥物业管理有限公司）、太原芳苑企业管理有限公司、太原国投产业发展有限公司（原太原大西山投资管理有限公司）、太原国投晋源投资有限公司和太原国投晋源房地产开发有限公司6家全资子公司。

总体来看，公司在太原市基础设施建设、城中村改造等方面具有业务专营优势。

3. 人员素质

公司高管人员和员工整体素质较高，能够满足公司经营需求。

截至2018年6月底，公司拥有董事长兼总经理1人，党委书记兼副董事长1人，副董事长兼副总经理1人，监事会主席兼纪委书记1人，董事、副总经理兼党委委员1人，董事兼副总经理2人。

兰卫军先生，1974年12月生，本科学历，中级工程师。历任山西冶金建设集团技术员、项目经理，山西神剑监理公司总监代表，山西

飞云房地产开发有限公司工地代表、项目经理，山西鸿泰房地产开发有限公司项目经理，山西宝洁房地产开发有限公司工程部经理、常务副总，山西海天世纪房地产开发公司总经理，公司董事、副总经理、总经理。现任公司董事长兼总经理。

文剑锋先生，1974年8月生，本科学历，高级工程师。1998年7月参加工作，曾任太原市市政工程设计研究院助理工程师、工程师、高级工程师、副所长。现任公司副董事长兼副总经理。

截至2018年6月底，公司在职人员136人，从学历看，本科及以上学历124人，大、中专及以下学历12人；从年龄分布看，50岁及以上5人，30~50岁103人，30岁以下28人；从职称看，拥有高级职称人员2人，拥有中级职称人员20人。公司员工学历水平较高，年龄结构合理。

4. 外部支持

近年来，太原市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入快速增长；公司作为太原市重要的城市建设主体，获得太原市政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。

2015~2017年，太原市一般公共预算收入有所增长，年均复合增长6.64%。2017年，太原市一般公共预算收入311.85亿元，增长10.3%。其中税收收入247.93亿元，增长12.5%，非税收入63.92亿元，增长2.6%。全市一般公共预算支出479.06亿元，增长13.0%。其中，教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生支出390.26亿元，比上年增长12.3%，刚性支出占一般公共预算支出的比重继续稳定在82%左右的较高水平。财政自给率为65.09%，财政自给能力偏低。2015~2017年，太原市政府性基金收入快速增长，年均复合增长27.43%。2017年，太原市政府性基金收入295.04亿元，增长55.2%。其中，国有土地出让收入280.25亿元。2017年底，太原市政府债务余额395亿元。其

中，市本级债务余额377亿元（含开发区），县（市、区）债务余额18亿元。整体债务水平一般。

资金注入

资金保障方面，2017年，太原市财政局下达《关于下达2017年西山绿化供水工程供水运行费补助资金预算指标的通知》（并财城【2017】46号）、《关于下达2017年西山农村旅游及森林防火公路交通安全设施及绿化养护经费预算指标的通知》（并财城【2017】47号）、《关于下达2017年西山农村旅游及森林防火公路养护经费预算指标的通知》（并财城【2017】48号）等文件，向公司划款共计1161.95万元。

财政补贴

2015~2017年，公司分别收到太原市财政局拨付的7.03亿元（主要为太原财政局万柏林区东社社区城中村改造土地出让返还）、2.38亿元和2.49亿元财政补贴款。

债务置换

根据《2017年太原市市本级政府债券置换存量债务协议》，太原市财政局对公司代建的晋阳湖公园建设项目（晋阳湖周边环境综合治理工程项目（一期）的子项目）应付二级业主单位及施工单位工程款38148.60万元，通过2017年山西省政府置换债券资金进行置换（计入“专项应付款”）。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G10140109009897506，2012银行版），截至2018年8月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年7月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善。

公司不设股东会。公司设董事会，董事会成员为 6 人，由国有资产监督管理机构委派，董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由国有资产监督管理机构从董事会成员中制定，公司法定代表人由董事长担任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。公司设监事会，监事会成员为 5 人，1 人由国有资产监督管理机构委派，职工监事 4 人由职工代表大会选举产生，监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。监事会设监事会主席 1 人，由国有资产监督管理机构从监事会成员中指定。

近年来，公司重大事项通过举行董事会进行决议；监事会一年举行一次，以履行对公司经营、财务等情况的监督职责；另外，股东每月通过党政联系会议对公司经营及投资计划进行了解与指示。

2. 管理体制

公司管理比较规范，制度执行情况良好，有助于推动公司运行效率的提升。

公司依据《公司法》等相关法律法规要求制定了《公司章程》，并结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司对日常各项费用支出、工程项目费用支出等资金支出方面做出明确规定。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司经理和执行董事审批，未经审批的，公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，财务部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审

批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

项目管理方面，公司对工程项目施工、管理部门建立了一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作有序进行。

招投标管理方面，公司主办部室具体负责组织有关招投标业务管理工作，主办部室根据项目需要，提出招投标书面方案，合同预算部（内部控制中心）审核。报分管领导审核，提交监事会与董事会审批确定后，确定招标代理公司。招标代理公司的确定经董事会公开评审确定。主办部室对接招标代理公司，制定具体招标计划方案，合同预算部审核，报分管领导审核，提交监事会与董事会审批确定后，发布招标公告。资格预审确定后，主办部室提交监事会与董事会审批。主办部室开展招投标工作，监事会与合同预算部配合并监督。中标方确定后，主办部室将中标通知书送达合同预算部备案，并逐级上报。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担太原市城市建设任务，项目投资回报与政府约定，毛利率较为稳定；2018 年公司开始确认房屋销售收入，收入规模有望大幅提升。

2015~2017 年，公司营业收入主要来自基础设施代建业务，呈波动下降态势，三年分别为 13.58 亿元、11.04 亿元和 12.74 亿元；其中基础设施代建收入占比均在 98%以上。2014 年开始，公司旗下物业公司负责管理的国兴小区高层住宅等项目陆续交付使用，物业费收入成为公司收入补充。其他业务规模较小，主要包括供水收入、出租收入等。

2015~2017 年，公司综合毛利率水平维持在 13%左右，主要系收入占比最大的基础设施代建业务采用固定比例（范围）工程建设费加成模式所致。同期，随着公司物业管理范围的

扩大，成本增速较快，物业管理业务毛利率水平快速下滑。公司其他业务板块主要包括租金收入、供水收入等，毛利率变动较大一方面为账务处理原因，使得收入与成本未对应；另一方面，2015 年新增利息收入（2016 年及 2017 年无此项收入），该收入来自公司转贷资金利

息，毛利率为 100%。

2018 年 1~6 月，公司营业收入 11.27 亿元，相当于 2017 年的 88.46%，主要系城中村改造项目开始确认房屋销售收入所致。同期，公司综合毛利率为 1.54%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司营业收入和毛利率情况表（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
开发收入	134813.92	13.05	109507.03	12.70	125926.01	12.71	--	--
房地产开发	--	--	--	--	--	--	112339.73	1.76
物业费	328.25	35.87	526.59	15.24	847.71	-11.18	329.77	-2.22
其他业务	705.31	61.46	323.59	17.37	640.83	9.86	42.23	-539.87
合计	135847.48	13.36	110357.21	12.73	127414.55	12.54	112711.74	1.54

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

近三年，公司开发收入波动下降，毛利率保持相对稳定，回款情况较差。

公司承担的基础设施建设任务主要采取代建及政府购买服务模式。代建模式下，太原市政府授权市财政局与公司签订项目委托代建及回购协议；协议规定市财政局应按照项目总投资额加计项目总投资额 8%~15% 不等的代建管理费支付项目转让款。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，公司收入确认时间以收到政府支付函的时间点为依据。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（未对回款时间作出明确约定），项目相关支出纳入政府财政预算；收入（成本+建管费+财务费用）根据项目进度确认。

账务处理方面：工程支出计入“存货-开发成本”，确认收入的同时结转存货中相应成本。现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金”。

公司近年主要承建了长风西大街打通工程、长风西大街道路红线外 30 米绿化带景观工程和西山城郊森林公园绿化供水工程（一期）、太原西山农村旅游及森林防火公路等工程，主要在建项目为太原市晋阳湖周边环境综合治理工程（一期）。2015~2017 年，公司分别实现开发收入 13.48 亿元、10.95 亿元和 12.59 亿元；收入主要来自晋阳湖周边环境综合治理工程项目（一期）、长风西大街工程、西山旅游公路项目等，收入规模受工程确认进度影响。截至 2018 年 6 月底，公司累计收到晋阳湖周边环境综合治理工程项目（一期）项目回款 5.20 亿元。

2015 年，太原市财政局出具《关于太原国有投资集团有限公司所属项目投资回购的函》，对截至 2014 年底应付公司账款共计 35.83 亿元进行分批回购清理（见下表）。截至目前，公司尚未收到上述回购款，政府出具的回款安排执行情况很差。

表 3 投资回购明细表（单位：万元）

回购时间	金额
2016 年 12 月 31 日	75900.00

2017 年 12 月 31 日	75900.00
2018 年 12 月 31 日	75900.00
2019 年 12 月 31 日	75900.00
2020 年 12 月 31 日	54700.00
合计	358300.00

资料来源：公司审计报告

（2）城中村改造项目

近年来，公司城中村改造项目预售情况良好，形成较大的现金流入，随着项目陆续完工确认收入，公司收入规模预计将有较大增长。

根据山西省政府文件《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，公司作为太原市主要的投融资平台之一，承担太原市市内部分棚户区改造项目的建设任务。

2017 年开始，公司经营投资重心转向城中村改造，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以及太原市晋阳湖项目（晋阳湖周边环境综合治理工程配套的棚户区改造部分）。由公司下属全资子公司太原国投房地产开发有限公司作为建设主体，独自开发。

该板块业务操作模式为：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）；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。

账务处理方面：工程支出（主要包括拆迁补偿、购地款、建安费、规费四部分）计入“存货-开发成本”，确认售房收入的同时结转存货

中相应成本（不包括 85% 购地款）。现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金”。售房收入每年年底根据交房情况确定。截至 2018 年 6 月底，该板块预收房款 29.02 亿元，确认收入 11.23 亿元。

土地返还款到账后以补贴的形式计入营业外收入，同时反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。

东社城中村改造建设项目分为四期，项目占地约 230.1 亩，建筑面积约为 70 万平方米，总投资预计 41.63 亿元。截至 2018 年 6 月底，项目一期交房、二期主体封顶、三期已开工。四期项目预计 2022 年结束。同期，该项目已实现销售额 28.64 亿元，预计可共实现收入超过 55 亿元，2018 年 1~6 月确认收入 11.23 亿元，毛利率较低主要系预先计提了部分尚未结算收入的项目成本。

义井项目总投资预计 12.10 亿元，占地 59 亩，建筑面积 24 万平方米左右，计划 2020 年完工。截至 2018 年 6 月底，项目累计销售 9.15 亿元；预计共实现收入超过 11 亿元（2020 年开始确认）。

晋阳湖项目总投资尚未明确，其中的董茹村、棘针村、金胜村等一期棚改项目总投资预计超过 80 亿元；截至 2018 年 6 月底，上述子项目已经投入 73.55 亿元用于前期拆迁，计划 2018 年开始陆续缴纳土地款并进行房屋建设。

（3）其他业务板块

公司其他业务板块收入规模较小，对公司收入规模影响较小。

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，近三年分别为 705.31 万元、323.59 万元和 640.83 万元，2018 年 1~6 月为 42.23 万元。

3. 未来发展

公司未来收入将以政府性项目建设收入以及房地产销售收入为主；在建项目投资额较

大，未来存在较大的资金需求。

截至 2018 年 6 月底，公司主要在建项目包括太原市晋阳湖周边环境综合治理工程（一期）、晋阳湖项目、东社城中村改造项目以及

义井项目等，计划总投资为 176.78 亿元，已完成投资 134.62 亿元，未来存在较大的资金需求。

表 4 截至 2018 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资（预计）	已投资	预计完工日期	收益方式
太原市晋阳湖周边环境综合治理工程（一期）	416000.00	253390.79	2019 年	购买服务
晋源区董茹村、棘针村、金胜村等多个棚户区改造项目	814489.00	735525.21	--	房屋销售
赞城(东社城中村改造项目)	416313.46	272914.05	2022 年	房屋销售
义井项目	120984.00	84351.24	2020 年	房屋销售
合计	1767786.46	1346168.29	--	--

注：晋源区董茹村、棘针村、金胜村等多个棚户区改造项目为晋阳湖项目的一部分。

资料来源：公司审计报告以及公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年三年连审合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）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；公司提供的 2017 年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）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 2018 年 1~6 月财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围新增 2 家投资设立的子公司，分别为太原国投晋源投资有限公司和太原国投晋源房地产开发有限公司，上述公司规模较小尚未开始正式运营，财务数据可比

性强。

2. 资产质量

公司资产中应收类款项、存货占比较大，资产流动性受政府回款进度影响大；同时考虑到较大规模的划拨土地资产，公司资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 29.80%。2017 年底，公司资产总额 382.06 亿元，同比增长 37.89%。受货币资金和存货大幅增长的影响，资产结构转为以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.01	1.33	26.72	9.64	52.33	13.70	50.70	13.11
应收账款	49.70	21.92	57.87	20.89	65.30	17.09	65.33	16.89
其他应收款	13.51	5.96	11.31	4.08	20.90	5.47	19.56	5.06
存货	24.23	10.68	36.77	13.27	105.24	27.55	112.42	29.06
流动资产	90.69	39.99	136.15	49.14	246.06	64.41	250.80	64.83
无形资产	130.27	57.45	130.27	47.02	129.96	34.02	129.96	33.59
非流动资产	136.07	60.01	140.93	50.86	135.99	35.59	136.05	35.17
资产总额	226.77	100.00	277.08	100.00	382.06	100.00	386.85	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 64.72%。2017 年底，公司流动资产合计 246.06 亿元，同比增长 80.73%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增长。

2017 年底，公司货币资金 52.33 亿元，同比增长 95.83%，主要系新增银行借款所致。公司货币资金主要为银行存款。公司货币资金中无使用权受限制情况。

2015~2017 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 14.63%。2017 年底，公司应收账款 65.30 亿元，同比增长 12.83%；基本全部为应收太原市财政局的工程款，集中度高；根据 2015 年太原市财政局出具的《关于太原国有投资集团有限公司所属项目投资回购的函》，对截至 2014 年底应付公司账款共计 35.83 亿元，从 2016 年开始进行分批回购清理，2016~2017 年未收到上述回购款。公司未计提坏账准备。应收账款中有 38.53 亿元用于银行借款质押。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 24.36%。2017 年底，公司其他应收款 20.90 亿元，主要为与政府、关联方及其他公司往来款，前五名欠款单位占其他应收款总额的 95.27%。从账龄上看，1 年以内的其他应收款占比为 70.13%、1~3 年的占比为 1.24%、4 年以上占比为 28.63%。2017 年底，公司累计计提坏账准备 0.03 亿元。

表 6 2017 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况
(单位：亿元、%)

欠款客户	金额	占其他应收账款总额的比例
太原迎泽国有投资有限公司	14.57	69.63
太原市西山地区综合整治办公室	5.00	23.90
太原市国有资产经营公司	0.14	0.70
太原市建筑企业劳动保险费用统筹管理中心	0.11	0.54
重庆鈰渝金融租赁股份有限公司	0.11	0.50

合计	19.93	95.27
----	-------	-------

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货快速增长，年均复合增长 108.41%。2017 年底，公司存货 105.24 亿元，同比大幅增长 186.22%，主要系当年新增董茹村等五村城中村改造征地拆迁项目的投资 54.95 亿元以及新增对东社、义井城中村改造项目的投资 10.60 亿元；公司存货全部为开发成本，主要为公司对董茹村等五村城中村改造征地拆迁项目、太原市晋阳湖周边环境综合治理工程项目、长风西街回迁安置小区一期项目以及东社、义井城中村改造项目的投资。2017 年底公司未计提存货跌价准备。

2015~2017 年，公司非流动资产有所波动，年均复合下降 0.03%。2017 年底，公司非流动资产合计 135.99 亿元，同比下降 3.50%，构成主要以无形资产和长期股权投资为主。

2017 年底，公司长期股权投资 5.43 亿元，全部为对太原迎泽国有投资有限公司的股权投资。

2015~2017 年，公司无形资产保持相对稳定。2017 年底，公司无形资产账面价值 129.96 亿元，主要是政府划入公司的土地资产。公司名下土地使用权总面积为 191.69 万平方米，均未抵押。公司晋阳湖片区拥有土地面积为 163.27 万平方米，土地用途主要是商业用地，全部为政府划拨土地，其余土地位于长风西大街片区，有 3.08 万平方米的土地用途为工业用地，土地性质为出让用地；25.34 万平方米土地用途为住宅用地，土地性质为划拨用地。公司土地资产规模较大，土地资产价值易受国家政策、经济发展状况影响，存在不确定性。

2015~2017 年，公司应收类款项快速增长，年均复合增长 16.78%；同期，应收类款项占资产总额的比重逐年下降。2017 年底，应收类款项 86.20 亿元，较上年底增长 24.60%，应收类款项占资产总额的 22.56%，占比较上年底下降 2.41 个百分点。

2018 年 6 月底，公司资产总额 386.85 亿

元,较2017年底增长1.25%,主要系存货增长所致。公司存货112.42亿元,较2017年底增长6.82%,主要系对城中村改造项目的投入增加所致。

3. 资本结构

近年来,公司所有者权益保持相对稳定,权益质量一般。

2015~2017年,公司所有者权益保持相对稳定,年均复合增长1.50%。2017年底,公司所有者权益合计166.34亿元,同比增长1.72%,主要系未分配利润增长所致。

2015~2017年,公司实收资本和资本公积(划拨土地)保持稳定;2017年底分别为13.41亿元和125.94亿元;同期,公司未分配利润不断增长,年均复合增长10.55%,2017年底公司未分配利润25.14亿元。

2018年6月底,公司所有者权益165.61亿元,较2017年底下降0.44%,系未分配利润下降所致。

表7 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	13.41	8.31	13.41	8.20	13.41	8.06	13.41	8.10
资本公积	125.94	78.00	125.94	77.02	125.94	75.71	125.94	76.05
未分配利润	20.57	12.74	22.41	13.70	25.14	15.11	24.42	14.75
所有者权益合计	161.46	100.00	163.52	100.00	166.34	100.00	165.61	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

公司债务规模快速增长,但整体债务负担适中。随着公司承担的晋阳湖项目建设规模的不断扩大,预计公司未来有息债务规模将进一步增长。

2015~2017年,公司负债规模快速增长,年均复合增长81.74%。2017年底,公司负债合计215.72亿元,同比大幅增长205.65%。公司负债结构以非流动负债为主。

表8 公司主要负债主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	1.96	3.00	15.01	13.22	29.39	13.62	29.09	13.15
一年内到期的非流动负债	2.00	3.06	32.70	28.80	16.21	7.51	15.96	7.21
流动负债	11.41	17.47	62.08	54.67	58.38	27.06	70.53	31.88
长期借款	17.00	26.03	34.40	30.29	80.34	37.24	77.43	35.00
应付债券	34.88	53.41	15.90	14.00	50.85	23.57	46.80	21.15
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	24.97	11.58	25.31	11.44
非流动负债	53.90	82.53	51.48	45.33	157.34	72.94	150.71	68.12
负债总额	65.31	100.00	113.56	100.00	215.72	100.00	221.24	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

2015~2017年,公司流动负债波动增长,年均复合增长126.21%。2017年底,公司流动负债58.38亿元,同比下降5.96%。

2017年底,公司短期借款4.21亿元,全部为公司以应收太原市财政局的工程项目款作质押向银行借款。

2015~2017 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 287.46%。2017 年底，公司预收款项 29.39 亿元，同比增长 95.78%。预收款项余额全部为全资子公司太原国投房地产开发有限公司的预售房款。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 184.66%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 16.21 亿元，同比下降 50.44%；其中一年内到期的长期借款 12.21 亿元、一年内到期的应付债券 4.00 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 70.85%。2017 年底，公司非流动负债 157.34 亿元，同比增长 205.65%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

2017 年底，公司长期借款 80.34 亿元，同比增长 133.56%，其中以太原市财政局的工程项目作质押向银行借款 73.50 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.74%。2017 年底，公司应付债券 50.85 亿元，同比增长 219.87%，主要系当年公司发行了 15.00 亿元“17 并国投 PPN001”和 24.00 亿元“17 并国投 PPN002”，同时偿还合计 4.00 亿元的债券本金。

2017 年底，公司新增长期应付款 24.97 亿元，全部为融资租赁款。

2015~2017 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 63.70%。2017 年底，公司全部债务 151.61 亿元，同比增长 68.46%，其中短期债务占 13.47%，长期债务占 86.53%。从偿债能力指标来看，近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率快速增长，长期债务资本化比率波动增长，2017 年上述指标分别为 56.46%、47.68%和 44.09%，较上年底分别上升 15.48 个百分点、12.18 个百分点和 20.57 个百分点。若将长期应付款中有息债务计入全部债务核算，2017 年公司调整后全部债务 176.58 亿元，调整后全部债务资本化比率 51.49%。

2018 年 6 月底，公司负债合计 221.24 亿元，较 2017 年底增长 2.56%，主要系短期借款增长所致。公司短期借款 17.36 亿元，较 2017 年底增长 312.12%，全部为公司以应收太原市财政局的工程项目款作质押向银行借款。

2018 年 6 月底，公司全部债务 157.54 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.19%、48.75%和 42.86%；若将长期应付款中有息债务计入全部债务核算，公司调整后全部债务 182.85 亿元，调整后全部债务资本化比率 52.47%。

4. 盈利能力

受开发业务收入变化的影响，近年来公司收入规模波动下降，随着房屋销售收入的逐步确认，公司收入规模有望大幅提升；公司利润总额对政府补助的依赖性强，整体盈利能力较弱。

公司的营业收入主要来自承担的太原市范围内的基础设施建设项目代建收入和土地开发收入，2015~2017 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 3.15%，三年分别为 13.58 亿元、11.04 亿元和 12.74 亿元；同期，公司营业成本年均复合下降 2.69%，三年分别为 11.77 亿元、9.63 亿元和 11.14 亿元。2015~2017 年，公司营业利润波动下降，三年分别为 1.36 亿元、0.45 亿元和 0.86 亿元。

2015~2017 年，公司的期间费用快速增长，分别为 0.32 亿元、0.53 亿元和 0.64 亿元。近年期间费用增长较快，主要系承建的项目增加，导致管理费用增加以及东社、义井项目房屋销售，导致销售费用增加。2017 年，公司期间费用占营业收入的比例为 5.02%，同比上升 0.22 个百分点。公司期间费用率虽有所上升，但是总体占比较低，对公司的利润水平影响不大。

2015~2017 年，公司实现利润总额分别为 8.39 亿元、2.81 亿元和 3.35 亿元。2015~2017 年，公司营业外收入波动下降，分别为 7.03

亿元、2.38 亿元和 2.49 亿元，公司营业外收入主要为棚改项目土地出让金返还部分以及财政补助，对利润贡献大。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 12.84%、8.89%和 11.93%；近三年公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2017 年分别为 0.96%和 1.81%，公司盈利能力较弱。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 11.27 亿元，相当于 2017 年全年的 88.46%，主要系当期确认房地产销售收入所致，营业成本 11.10 亿元。2018 年 1~6 月，公司期间费用为 3806.46 万元，公司营业利润率为-0.35%。

5. 偿债能力

公司短期债务支付能力较强；长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，流动比率三年分别为 794.90%、219.31%和 421.47%，速动比率三年分别为 582.54%、160.08%和 241.21%。2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 355.61%和 196.20%。近三年，公司经营现金流流动负债比分别为-164.32%、0.01%和-90.93%。同时考虑到公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 8.54 亿元、2.87 亿元和 3.48 亿元；同期，公司调整后全部债务/EBITDA 呈快速上升趋势，近三年分别为 6.63 倍、31.33 倍和 50.81 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

2018 年 6 月底，公司获得主要贷款银行的授信额度为 143.00 亿元，其中，已使用额度 112.75 亿元，未使用授信额度为 30.25 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年 6 月底，公司对外担保余额

6.00 亿元，担保比率为 3.62%，被担保方为太原市万柏林城乡建设投资有限公司，被担保方为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险相对可控。

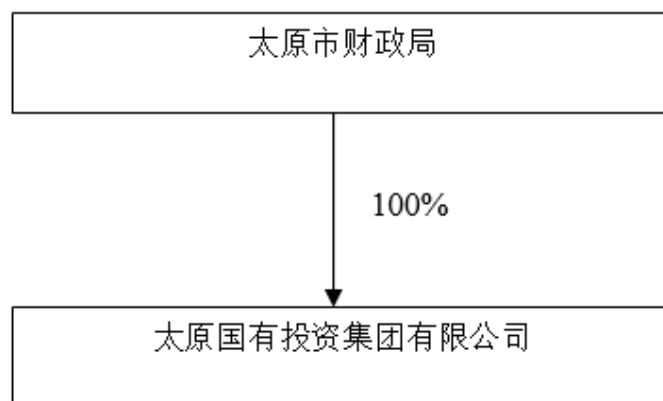
八、结论

公司作为太原市城市基础设施建设两大主体之一，在相关业务领域具有一定的专营优势；同时，公司在资金注入、财政补贴等方面获得太原市政府持续大力支持。太原市经济持续保持增长趋势，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

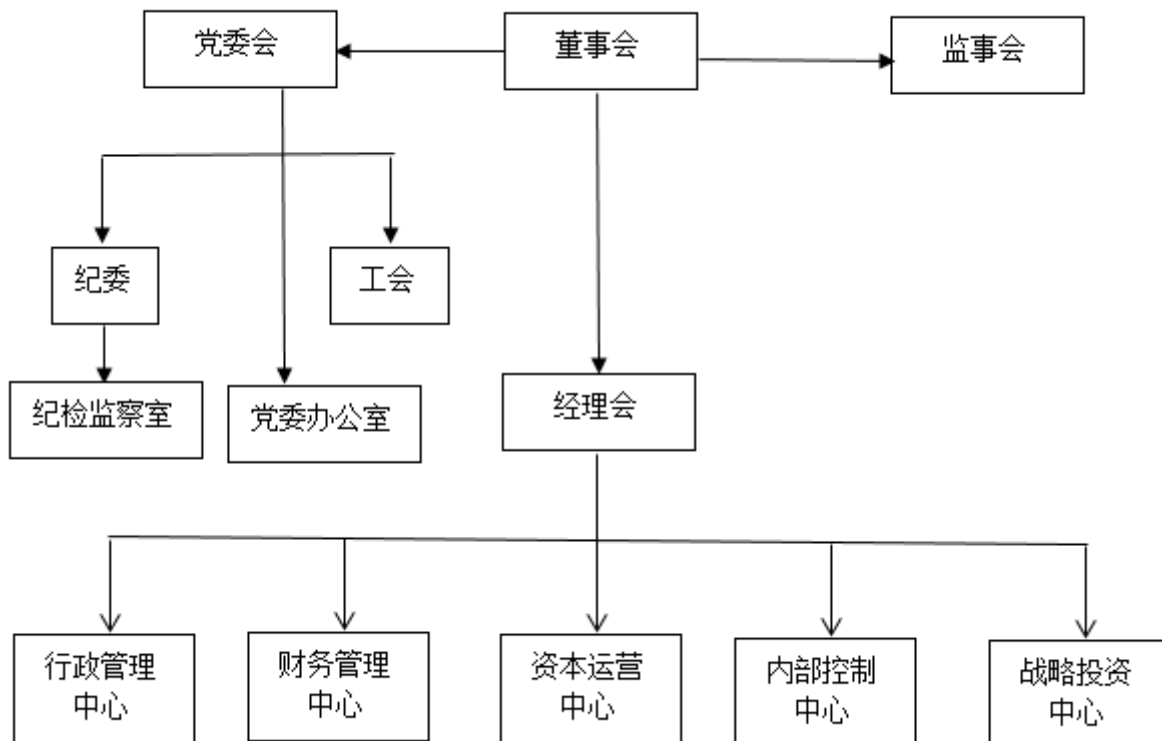
近年来，公司资产规模保持增长，但资产流动性受政府回款进度影响大；同时考虑到大规模的划拨土地资产，公司资产质量一般；近三年基础设施建设业务回款质量差。未来大规模的投资支出将给公司造成较大融资压力，但明确的行业定位及有力的政府支持有助于公司保持稳健经营。随着业务的不断推进，公司营收规模有望实现增长。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 公司子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
太原国投房地产开发有限公司	太原市	房地产的开发及销售	100.00	设立
太原国投物业服务有限公司	太原市	物业管理	100.00	设立
太原芳苑企业管理有限公司	太原市	物业管理	100.00	设立
太原国投产业发展有限公司	太原市	基础设施及配套工程 建设管理	100.00	设立
太原国投晋源投资有限公司	太原市	房地产开发、筹融资	100.00	设立
太原国投晋源房地产开发有限公司	太原市	房地产的开发及销售	100.00	设立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.01	26.72	52.33	50.70
资产总额(亿元)	226.77	277.08	382.06	386.85
所有者权益(亿元)	161.46	163.52	166.34	165.61
短期债务(亿元)	4.70	39.70	20.42	33.31
长期债务(亿元)	51.88	50.30	131.19	124.23
全部债务(亿元)	56.58	90.00	151.61	157.54
调整后全部债务(亿元)	56.58	90.00	176.58	182.85
营业收入(亿元)	13.58	11.04	12.74	11.27
利润总额(亿元)	8.39	2.81	3.35	-0.42
EBITDA(亿元)	8.54	2.87	3.48	--
经营性净现金流(亿元)	-18.75	0.01	-53.09	-0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	0.21	0.21	--
存货周转次数(次)	0.65	0.32	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	0.33	144.19	154.99	98.48
应收类款项/资产总额(%)	27.87	24.97	22.56	21.94
营业利润率(%)	12.84	8.89	11.93	-0.35
总资本收益率(%)	3.67	0.81	0.96	--
净资产收益率(%)	4.96	1.26	1.81	--
长期债务资本化比率(%)	24.32	23.52	44.09	42.86
全部债务资本化比率(%)	25.95	35.50	47.68	48.75
调整后全部债务资本化比率(%)	25.95	35.50	51.49	52.47
资产负债率(%)	28.80	40.98	56.46	57.19
流动比率(%)	794.90	219.31	421.47	355.61
速动比率(%)	582.54	160.08	241.21	196.20
经营现金流动负债比(%)	-164.32	0.01	-90.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	31.33	43.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.63	31.33	50.81	--

注：1.2018 年 1~6 月财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

附件 3 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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

附件 4-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 太原国有投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在太原国有投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

太原国有投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

太原国有投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，太原国有投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注太原国有投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现太原国有投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如太原国有投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与太原国有投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。