

# 信用评级公告

联合〔2023〕6428号

联合资信评估股份有限公司通过对太原市龙城发展投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定维持太原市龙城发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

# 太原市龙城发展投资集团有限公司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
太原市龙城发展投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间: 2023年7月27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

## 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	A	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	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				aa'
个体调整因素: 无				--
个体信用等级				aa'
外部支持调整因素: 政府支持				+3
评级结果				AAA

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
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	5571.17	12027.5	12698.39	6739.45
一般公共预算收入 (亿元)	437.48	1000.21	796.94	596.47
资产总额 (亿元)	1081.98	3355.86	618.83	1646.48
所有者权益 (亿元)	346.67	943.16	193.93	572.48
营业总收入 (亿元)	56.18	275.32	323.47	199.82
利润总额 (亿元)	2.12	10.53	8.45	3.31
资产负债率 (%)	67.96	71.90	68.66	65.23
全部债务资本化比率 (%)	61.89	66.34	54.80	58.00
全部债务/EBITDA (倍)	148.76	64.49	5.88	15.24

## 评级观点

太原市龙城发展投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 是太原市最重要的基础设施建设主体, 承担太原市基础设施、保障性住房及棚户区改造项目的建设职能。跟踪期内, 太原市经济稳定增长, 公司外部环境良好, 且持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司有息债务持续增长、债券融资占比较高且面临集中偿付压力, 基础设施建设项目政府结算回款进度较慢、面临较大的投资压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来, 随着太原市城市更新和太忻一体化经济区 (太原区) 配套基础设施建设项目的稳步推进, 公司经营业务有望稳步发展。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

## 优势

- 外部发展环境良好。**2022 年, 太原市实现地区生产总值 5571.17 亿元, 同比增长 3.3%, 一般公共预算收入 437.48 亿元, 同比增长 3.3%。
- 地位突出, 持续获得有力的外部支持。**公司是太原市最重要的基础设施建设主体, 地位突出, 持续在资产注入、财政拨款和财政补贴方面获得有力的外部支持。

## 关注

- 债务规模持续增长, 债券融资占比较高, 面临集中兑付压力。**跟踪期内, 公司全部债务持续增长, 截至 2023 年 3 月底, 公司全部有息债务 576.28 亿元, 其中债券融资占 58.21%; 公司 1 年内、1~2 年、2~3 年到期债务规模分别为 76.90 亿元、164.09 亿元和 164.79 亿元, 未来持续面临集中兑付压力。
- 基础设施建设项目政府回款进度较慢; 在建项目待投资规模较大, 面临较大的投资压力。**截至 2023 年 3 月底, 公司应收类款项占全部资产的 62.86%, 政府回款进度较慢; 基础设施及棚

EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	0.39	4.71	1.58
----------------	------	------	------	------

注：公司 1 为济南城市建设集团有限公司，公司 2 为佛山市投资控股集团有限公司，公司 3 为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司  
资料来源：公开资料

分析师：马玉丹 孙婧

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

户区改造在建项目仍需投资近 400 亿元，公司未来存在较大的投资压力。

### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.93	96.45	65.91	69.53
资产总额(亿元)	952.86	1020.68	1081.98	1107.33
所有者权益(亿元)	340.81	347.96	346.67	347.24
短期债务(亿元)	118.17	136.26	100.08	76.90
长期债务(亿元)	367.04	397.79	462.89	499.38
全部债务(亿元)	485.21	534.05	562.97	576.28
营业总收入(亿元)	73.03	59.94	56.18	6.78
利润总额(亿元)	2.38	2.00	2.12	0.36
EBITDA(亿元)	4.10	6.15	3.78	--
经营性净现金流(亿元)	8.84	-43.64	3.94	-1.87
营业利润率(%)	2.64	4.61	2.52	1.88
净资产收益率(%)	0.43	0.39	0.37	--
资产负债率(%)	64.23	65.91	67.96	68.64
全部债务资本化比率(%)	58.74	60.55	61.89	62.40
流动比率(%)	343.26	312.12	331.48	370.26
经营现金流流动负债比(%)	3.72	-16.34	1.51	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.71	0.66	0.90
EBITDA 利息倍数(倍)	0.19	0.25	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	118.36	86.85	148.76	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	949.78	1003.87	1038.63	1043.98
所有者权益(亿元)	308.31	318.64	321.02	321.30
全部债务(亿元)	470.21	487.87	517.41	525.07
营业总收入(亿元)	11.37	21.29	7.59	1.54
利润总额(亿元)	2.25	1.08	3.76	0.55
资产负债率(%)	67.54	68.26	69.09	69.22
全部债务资本化比率(%)	60.40	60.49	61.71	62.04
流动比率(%)	287.78	285.15	299.40	329.05
经营现金流流动负债比(%)	3.58	9.58	8.86	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计，本报告合并口径及公司本部 2020 年（底）数据均为 2021 年审计报告上期或 2021 年期初数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022.11.28	马玉丹 孙婧	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	--

## 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市龙城发展投资集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 11 月 29 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

# 太原市龙城发展投资集团有限公司 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”）关于太原市龙城发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 171.63 亿元，唯一股东为太原市财政局，实际控制人为太原市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是太原市最重要的基础设施建设主体，承担太原市基础设施、保障性住房及棚户区改造项目的建设职能。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设计划财务部、战略规划部、审计部、资源规划部等职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内子公司 32 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 1081.98 亿元，所有者权益 346.67 亿元（含少数股东权益 24.48 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 56.18 亿元，利润总额 2.12 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1107.33 亿元，所有者权益 347.24 亿元（含少数股东权益 24.89 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 6.78 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：太原市迎泽区王家峰南街龙投大厦 13 层-16 层；法定代表人：孙炜。

## 三、宏观经济和政策环境分析

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）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

### 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《太原市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，太原市实现地区生产总值5571.17亿元，同比增长3.3%。从产业结构看，2022年全市第一产业实现增加值48.07亿元，同比增长4.0%；第二产业实现增加值2466.10亿元，同比增长5.8%；第三产业实现增加值3057.00亿元，同比增长1.7%，第一、第二和第三产业分别拉动地区生产总值增长0.04个百分点、2.18个百分点和1.08个百分点。2022年，三次产业结构由0.9:41.2:57.9调整为0.9:44.2:54.9。

工业经济方面，2022年，太原市规模以上工业增加值同比增长8.5%。其中，采矿业增加值增长8.5%，占全市规模以上工业增加值的比重为29.3%；制造业增加值增长9.1%，占比为60.4%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值增长3.1%，占比为6.7%。

固定资产投资方面，2022年，太原市固定资产投资同比增长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%。房地产开发方面，2022年，太原市房地产开发投资同比下降18.6%，全年商品房竣工面积148.55万平方米，商品房销售额为499.02亿元。

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61.11%，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%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为171.63亿元，唯一股东为太原市财政局，实际控制人为太原市人民政府。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是太原市最重要的基础设施建设主体，区域专营优势明显。**

公司是太原市最重要的基础设施建设主体，承担太原市基础设施、保障性住房及棚户区改造项目的建设职能。除公司外，太原市承担城市基础设施建设的企业包括太原市高速铁路投资有限公司（以下简称“太原高铁投资公司”），主要承担太原市南站及相关环线铁路的建设；太原国有投资集团有限公司（以下简称“太原国投”），主要承担西山、晋阳湖片区的改造；太原市海信资产管理有限公司（以下简称“海信资产”），主要从事城市道路等基础设施建设相关工作。整体看，太原市各主要基础设施建设主体职能定位清晰，公司与其他平台在区域上分工明确，专营优势明显。

表1 2022年（底）太原市主要基础设施建设主体概况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率
公司	太原市财政局	太原市基础设施、保障性住房及棚户区改造项目的建设	1081.98	346.67	56.18	562.97	61.89
太原国投	太原市财政局	太原市西山、晋阳湖等地区的土地开发整理、基础设施建设、棚户区改造以及	511.48	187.37	22.48	290.69	60.81

		物业管理等					
海信资产	太原市地方金融投资管理有限公司	太原市 2016 年后新增的城市道路等基础设施建设项目	/	/	/	/	/
太原高铁投资公司	太原市政府	太原市南站及相关环线铁路的建设	/	/	/	/	/

注：海信资产由太原市地方金融投资管理有限公司持股 99.9671%、太原市财鑫风险投资公司持股 0.0317%、太原市常青大厦有限责任公司持股 0.0012%，太原市地方金融投资管理有限公司和太原市财鑫风险投资公司均由太原市财政局全额持股  
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供数据整理

### 3. 企业信用记录

公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据公司的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91140100680238214K），截至2023年6月25日，公司本部无未结清的不良/关注类信贷记录，已结清信贷记录含关注类账户数29个。上述借款系公司承接太原市城市建设发展公司（以下简称“太原城建”）道路相关项目产生，被列入政府负有偿还责任债务，银行将该类别债务全部转为关注类贷款。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：911401000655852143），截至2023年7月6日，太原市龙城北部置业有限公司（以下简称“北部置业”）本部无已结清和未结清的不良/关注类信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91140100065585222X），截至2023年7月7日，太原市龙城南部置业有限公司（以下简称“南部置业”）本部无已结清和未结清的不良/关注类信贷记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，属于正常人事任免；公司在

法人治理结构和管理体制等方面未发生重大变化。

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

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营基础设施工程建设和保障房代建等业务。2022 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

2022 年，公司营业总收入主要来源于基础设施工程建设和保障房代建工程，二者合计占比接近 90%。2022 年，公司营业总收入同比下降 6.28%，主要系保障房代建工程收入下降所致，同期，公司基础设施工程建设收入同比增长 188.26%，主要受项目完工进度及政府结算安排影响。此外，公司其他业务收入包括经营性资产出租出售收入、充电桩服务收入、停车服务收入和旅游景点运营收入等，业务种类较多，但各板块收入规模均较小。

2022 年，公司综合毛利率下降 2.04 个百分点，主要系基础设施工程建设项目暂未签订代

建协议，暂按收入成本平转<sup>1</sup>所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入6.78

亿元，相当于2022年的12.07%；综合毛利率下降至2.36%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施工程建设	10.99	18.33	4.86	31.68	56.40	0.00	3.51	53.02	-4.15
保障房代建工程	41.98	70.04	4.20	18.56	33.05	5.67	2.17	32.78	6.87
其他业务	6.97	11.63	10.71	5.93	10.55	11.01	1.10	14.20	12.73
<b>合计</b>	<b>59.94</b>	<b>100.00</b>	<b>5.08</b>	<b>56.18</b>	<b>100.00</b>	<b>3.04</b>	<b>6.78</b>	<b>100.00</b>	<b>2.36</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### （1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务以存量完工待结算项目为主，待回款规模较大，整体结算及回款进度较慢；在建项目待投资规模较大，通过PPP模式或政府出资方式进行投资，公司存在一定筹资压力。

公司经太原市政府授权从事城市基础设施建设业务，业务模式分为两种。

模式一：公司承接太原城建的89个BT项目，并与太原市财政局签订了相应的BT回购协议，约定太原市财政局对上述项目进行回购，回购款按工程建设成本加成3%进行结算。截至2023年3月底，BT模式下的89个项目均已完工并确认收入，其中主要项目合计投资额为175.34亿元，拟回购金额为180.60亿元，已回购金额117.76亿元。

模式二：自2013年起，公司新开工的基础设施建设业务均遵循与太原市财政局签订的委托建设框架协议开展。该模式下，太原市财政局预付30%的前期工程款，剩余70%的项目资金由公司自筹；公司在已确认成本的基础上按3%的委托代建费确认应收政府工程款，同时冲抵财政局已付的预付款（合同负债）。待工程全部竣工后，由审核部门出具最终的工程审核结果并进行财务决算，对已结转的项目价款进行调整，同时由太原市财政局在5年内等比例将未

支付的工程款支付完毕。

自2016年起，太原市基础设施建设业务主要由海信资产负责，公司基础设施建设业务以存量项目为主。截至2023年3月底，公司以模式二开展的基础设施建设项目已全部完工，主要为路网项目，均进入结算阶段；公司主要已完工委托代建基础设施项目累计已投资327.52亿元，拟回款337.34亿元，已回款金额为118.35亿元。

截至2023年3月底，公司主要的在建基础设施建设项目包括太原武宿（国际）机场空港配套工程（太原区域）PPP项目（以下简称“太原机场空港配套工程”）、太忻一体化经济区（太原区）配套基础设施建设项目（一期）（以下简称“太忻一期项目”）和太忻一体化经济区（太原区）配套基础设施建设项目（二期）（以下简称“太忻二期项目”），项目计划总投资289.79亿元，已投资94.61亿元。

太原机场空港配套工程采取PPP模式建设。公司和中铁二十二局集团有限公司（以下简称“中铁二十二局”）作为社会资本方与政府方出资代表太原高铁投资公司成立项目公司太原空港枢纽投资建设有限公司（公司、中铁二十二局和太原高铁投资公司分别持股62.00%、18.00%和20.00%，以下简称“空港枢纽公司”）负责项目投资、融资、建设、运营、管理和移交。项目计划总投资133.85亿元，其中项目资本金26.77

<sup>1</sup>太忻一体化经济区（太原区）配套基础设施建设项目（一期）代建协议暂未最终签订，代建费暂定3%~8%，公司目前暂按照收入成本平转

亿元，由空港枢纽公司股东按持股比例出资，其他资金由项目公司通过银行贷款、发行债券等方式融资解决。截至 2023 年 3 月底，太原机场空港配套工程累计已投资 52.46 亿元。该项目合作期限为 25 年，其中建设期 4 年。项目建设内容主要为机场配套建设道路 14.7 公里、安置区与城市衔接的配套建设道路 18.4 公里等。该项目进入运营期后，由山西省财政厅支付可用性服务费和运维绩效服务费，根据《太原武宿（国际）太原机场空港配套工程（太原区域）PPP 项目实施方案》，项目公司运营期预计可实现营业收入合计 230.44 亿元。

太忻一体化经济区（太原区）范围包括阳曲县、古交市、尖草坪区、万柏林区、杏花岭区、迎泽区共 6 个县（市、区），规划面积 4433 平方公里，定位为山西省重要的先进制造业集聚地、具有国际影响力的文化旅游目的地、高品质宜居宜业宜游区。太忻一期项目计划建设期为 2022—2026 年，主要建设内容包括道路工程、中央绿轴工程、污水处理厂、环境卫生综合基地、人才公寓、标准化厂房、停车场等。太忻二期项目计划建设期为 2022—2026 年，主要建设内容包括道路工程、企业孵化基地、标准化厂房和配套服务中心等，计划总投资 81.90 亿元。太忻一期、二期项目资金来源均为专项债和市财政资金，截至 2023 年 3 月底，合计已投资 42.15 亿元，已获得包括专项债券在内的财政资金约 75.14 亿元。

图 1 太忻一体化经济区（太原区）区位图



资料来源：公开资料

## （2）棚户区改造业务

**公司棚户区改造等项目待政府回款规模较大，业务持续性强，但回款进度较慢；在建项目待投资规模较大，公司存在较大筹资压力。**

公司为太原市棚户区改造项目实施主体，2017 年前承接项目采用委托代建模式，当年及以后新增项目采用政府购买服务模式。公司棚户区改造项目承建主体主要为子公司南部置业、北部置业和太原龙城东部置业有限公司（以下简称“东部置业”）。

委托代建模式下，棚户区改造项目资本金部分由太原市政府在建设期内足额拨付，其余部分由公司向国家开发银行（以下简称“国开行”）申请中长期项目贷款；太原市政府承诺安排足额资金用于列支代建资金，分年向公司支付。该模式下，代建费率为 3%。

政府购买服务模式下，根据“省级统贷、市县购买”原则，由山西省城镇建设投资有限公司（以下简称“城镇建设公司”）作为贷款主体，太原市房产管理局作为购买主体，太原市财政局作为资金监管主体，公司作为用款主体及项目投资主体，签订四方协议。具体操作中，城镇建设公司作为统贷平台向国开行借款，按项目的预计用款计划通过太原市财政局划拨给公司，由公司按实际的工程审核结果支付工程款项；国开行借款偿付资金由太原市财政局拨付至城镇建设公司进行偿付。该模式下，代建费率为 8%。

截至 2023 年 3 月底，公司主要已完工的棚户区改造项目累计已投资 135.96 亿元，应由太原市财政局承担的回款为 146.84 亿元，累计已实现回款 72.22 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建棚户区改造项目计划总投资 435.05 亿元，累计已投资 239.30 亿元，公司预计应由太原市财政局承担的回款为 257.93 亿元，实际已回款 116.66 亿元。

表3 截至2023年3月底公司主要在建棚户区改造项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	计划总投资额	实际已投资额	已回款金额	建设模式
双塔南巷	2020-2023	2022-2025	5.83	3.03	3.16	政府购买
自来水宿舍	2020-2023	2022-2025	3.03	1.65	0.00	政府购买
凯旋街	2015-2021	2019-2022	75.39	26.29	29.45	政府购买
迎宾路	2017-2020	2019-2021	84.49	48.69	47.03	政府购买
<b>小计</b>	--	--	<b>168.74</b>	<b>79.66</b>	<b>79.64</b>	--
民政园	2015-2021	2019-2022	76.96	46.17	0.95	委托代建
天地坛	2017-2019	2019-2021	20.47	5.22	2.97	委托代建
大东门一期	2016-2020	2020-2023	3.23	1.88	1.07	委托代建 (政府专项债)
晋阳街东段	2017-2021	2022-2025	6.02	2.26	1.62	委托代建 (政府专项债)
五龙口	2017-2020	2021-2024	13.26	9.91	4.87	委托代建 (政府专项债)
南江	2014-2020	2020-2023	7.34	3.61	0.84	委托代建
铜厂	2016-2020	2020-2023	9.95	8.85	2.42	委托代建
桥东街	2014-2020	2021-2024	35.33	34.33	5.98	委托代建
市建一公司	2018-2021	2022-2025	4.82	2.08	3.31	委托代建 (政府专项债)
晋东二期	2015-2021	2021-2024	23.53	21.89	1.27	委托代建
太铁二队	2017-2020	2021-2024	2.62	1.27	0.43	委托代建 (政府专项债)
成套局	2018-2021	2020-2022	8.20	3.53	1.54	委托代建 (政府专项债)
大东关货场	2018-2021	2020-2022	4.18	1.07	0.25	委托代建 (政府专项债)
38号院	2018-2021	2020-2022	11.21	3.02	3.43	委托代建 (政府专项债)
电建公司	2018-2021	2020-2022	18.45	2.09	2.22	委托代建 (政府专项债)
九院沙河	2018-2021	2022-2025	2.60	1.38	0.68	委托代建 (政府专项债)
交警宿舍	2018-2021	2022-2025	1.53	0.77	0.78	委托代建 (政府专项债)
青年东街	--	--	16.61	10.31	2.39	委托代建
<b>小计</b>	--	--	<b>266.31</b>	<b>159.64</b>	<b>37.02</b>	--
<b>合计</b>	--	--	<b>435.05</b>	<b>239.30</b>	<b>116.66</b>	--

注：政府购买服务模式下，自有资金比例为0%  
资料来源：公司提供

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

### （3）其他业务

跟踪期内，公司经营性资产出租出售、充电桩服务、停车服务和旅游景点运营等业务对公司营业总收入形成一定补充，但整体收入规模仍较小；此外，公司旅游资源尚处于开发阶段，项目投入规模较大，未来资金平衡情况有

待关注。

### 租赁业务

公司房屋出租业务由公司本部开展，租赁资产为长风商务区国贸六馆和府城片区-五一路古建筑院落，均系政府无偿划拨取得。长风商务区国贸六馆整体租赁给山西省国贸投资集团有限公司；府城片区-五一路古建筑院落项目按院落分别出租给山西宝源老醋坊有限公司等实体企业。2022年及2023年1-3月，公司分别实现租金收入0.90亿元和0.09亿元。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司部分物业出租情况

类型	用途	面积 (万平方米)	租金标准 (元/月·平方米)	出租率 (%)
长风商务区国贸六馆	商铺	4.10	63.00	100.00
府城片区-五一一路古建筑院落	--	0.61	3.50	95.08
合计	--	4.71	--	--

资料来源：公司提供

### 停车及充电桩服务

公司充电桩服务业务由子公司太原市龙城智迅停车资源管理有限公司经营。

截至 2023 年 3 月底，公司共建设充电桩 2849 个，累计投入 0.24 亿元；变压器容量 17.575 万 KVA，数量 111 台，累计投入 1.19 亿元。充电桩收费价格按不同时段在一般大工业电价的基础上加计 0.31 元/度的服务费收取。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现充电桩服务收入 0.45 亿元和 0.11 亿元。

公司停车场主要由子公司自建，少部分为政府划拨所得，以市场化经营为主。截至 2023 年 3 月底，公司拥有的停车场共 310 处，停车位数量合计为 45726 个。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别取得停车费收入 0.44 亿元和 0.11 亿元。

### 旅游景点开发业务

2016 年，公司子公司太原市明城旅游开发有限公司（以下简称“明城旅游”）与文创投资股份有限公司合作成立了太原明城文旅旅游发展有限公司（以下简称“明城文创”），由明城文创从事太原市旅游开发工作。2016 年，太原市政府将青龙古镇等旅游资源无偿划拨给明城文创，由其负责后续的开发和经营管理工作。公司拟通过政府补贴和企业自筹资金的形式，完成旅游景区开发建设，通过景区运营收益实现资金平衡。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现旅游景点运营收入 0.28 亿元和 0.29 亿元，公司旅游资源尚处于开发阶段，收入规模较小。截至 2023 年 3 月底，公司正在开发的旅游项目为华夏文明文化产业园项目和太原古县城项目。

华夏文明文化产业园项目总规划用地面积为 3862 亩，可分为华夏历史文明传承园、青龙古镇区域建设及配套区域，建设内容包括国际度假景区、游乐体验区、公寓商业区及配套路网工

程，主要为景点周边提供休闲娱乐及生活的场所。根据华夏文明文化产业园立项报告，该项目建设期预计为 4 年，运营期预计为 20 年。项目原计划总投资 126.25 亿元，由于征拆迁等因素影响，实际建设周期预计超过 4 年，且国际度假景区、公寓商业区正在调整规划。截至 2023 年 3 月底，其中青龙古镇及方特乐园（华夏历史文明传承园）已累计投入 27.22 亿元，其中财政局扶持资金为 6.00 亿元。

2018 年，根据太原市政府《关于确定晋源区乡村农耕文化保护工程已完工项目日常管理机构有关事宜的请示》（编号 J160694），太原古县城项目内除土地外所有资产划归公司并由公司统一建设及运营管理。该项目计划总投资 34.53 亿元，截至 2023 年 3 月底累计已投入 24.07 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司自营项目情况  
(单位：亿元、%)

项目	计划总投资	已投资	资本金比例	项目进展
华夏文明文化产业园-青龙古镇	13.75	9.98	25.00	于 2019 年 10 月开园
华夏文明文化产业园-方特乐园	18.67	17.24	25.00	于 2021 年 7 月开园
华夏文明文化产业园-配套路网	18.82	2.51	25.00	--
太原古县城项目	34.53	24.07	--	部分已于 2020 年 5 月开园
合计	85.77	53.80	--	--

注：青龙古镇和方特乐园资本金均已到位，配套路网资本金由政府拨付，国际度假景区、公寓商业区由于正在调整规划未在上表体现；太原古县城项目所用土地由公司自行购入  
资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年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

财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 32 家。2022 年，公司新设 2 家子公司，分别为太原市太忻一体化经济区建设投资有限公司和山西太忻一体化经济区龙投电子产业有限公司。2023 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

2022 年，公司资产规模保持增长，构成仍以应收太原市财政局代建项目款和对棚户区改造项目投入成本为主，应收账款规模较大、账龄较长且部分因质押借款受限，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 6.01%，资产结构以流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成

科目	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 (%)
<b>流动资产</b>	<b>833.61</b>	<b>81.67</b>	<b>867.60</b>	<b>80.19</b>	<b>890.93</b>	<b>80.46</b>
货币资金	96.23	9.43	65.82	6.08	68.92	6.22
应收账款	514.86	50.44	540.23	49.93	545.58	49.27
其他应收款	57.09	5.59	85.00	7.86	85.98	7.77
存货	145.88	14.29	157.65	14.57	171.27	15.47
<b>非流动资产</b>	<b>187.06</b>	<b>18.33</b>	<b>214.37</b>	<b>19.81</b>	<b>216.40</b>	<b>19.54</b>
长期应收款	43.86	4.30	62.94	5.82	64.40	5.82
固定资产	76.35	7.48	75.69	7.00	75.53	6.82
在建工程	36.83	3.61	39.94	3.69	40.42	3.65
<b>资产总额</b>	<b>1020.68</b>	<b>100.00</b>	<b>1081.98</b>	<b>100.00</b>	<b>1107.33</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款含应收利息、应收股利和其他应收款，固定资产中包含固定资产清理，在建工程中包含工程物资  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 31.61%，主要为银行存款，其中有 0.34 亿元受限资金，受限比例为 0.51%，主要为银行汇票保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 4.93%。应收账款账龄以 3 年以上（76.34%）为主，整体账龄较长；对太原市财政局的应收代建项目回款占全部应收账款的 98.24%，集中度很高；应收账款未计提坏账准备。

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 48.88%，主要系应收政府单位款项增长所致。其他应收款账龄在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的分别占全部其他应收款的 42.15%、11.40% 和 20.86%，部分账龄较长；公司其他应收款前五名欠款单位账面余额合计 45.55 亿元，占其他应收款的 53.59%，集中度一般。公司未对其他应收款计提坏账准备。

表 7 截至 2022 年底公司前五名其他应收款情况

(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	占比
太原市财政局	保障房贷款利息	18.62	21.90
太原市龙城新区开发建设投资中心	工程款	11.98	14.09
太原市小店区西温庄乡人民政府	拆迁款	6.04	7.11
太原市小店区住房和城乡建设局	拆迁改造款	4.91	5.78
太原市杏花岭区住房和城乡建设局	拆迁改造款	4.00	4.71
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>45.55</b>	<b>53.59</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 8.07%。存货主要由开发成本 83.08 亿元（棚户区改造项目的投入成本）、土地储备资产 34.07 亿元（公司为项目建设购置的土地，使用面积合计 57.31 万平方米）和开发产品 40.19 亿元（公司自营的棚户区改造项目商业配套和停车场）构成。

截至 2022 年底，公司长期应收款较上年底

增长 43.49%，主要系增加高性能电子铜箔等新材料项目投资所致。长期应收款主要为对太原机场空港配套工程投资的 50.94 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底变化不大。公司固定资产主要为政府划拨公产房、长风商务区 1/2 号馆和在建工程转入的太原华夏历史文明传承园、青龙污水处理厂一期等资产，累计计提折旧 5.50 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增长 8.43%，主要系对太原古县城、智慧停车场（楼）等项目追加投资所致。在建工程主要包括太原古县城（23.96 亿元）、青龙古镇（4.84 亿元）和太山游服中心（4.39 亿元）等项目。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长 2.34%，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项（包括应收账款、其他应收款和长期应收款）合计占资产总额的 62.85%。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计为 159.51 亿元，占总资产比重为 14.40%，受限比例一般。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况

受限资产科目	账面价值 (亿元)	受限原因
--------	--------------	------

表 9 公司负债主要构成

科目	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 (%)
<b>流动负债</b>	<b>267.08</b>	<b>39.70</b>	<b>261.74</b>	<b>35.60</b>	<b>240.62</b>	<b>31.66</b>
短期借款	42.08	6.26	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	52.85	7.86	54.52	7.42	51.72	6.80
一年内到期的非流动负债	92.94	13.82	97.66	13.28	75.76	9.97
合同负债	53.90	8.01	80.57	10.96	85.26	11.22
<b>非流动负债</b>	<b>405.64</b>	<b>60.30</b>	<b>473.57</b>	<b>64.40</b>	<b>519.46</b>	<b>68.34</b>
长期借款	168.47	25.04	200.17	27.22	196.57	25.86
应付债券	229.33	34.09	262.62	35.72	302.62	39.81
<b>负债总额</b>	<b>672.72</b>	<b>100.00</b>	<b>735.31</b>	<b>100.00</b>	<b>760.09</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入导致  
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 3.17%。应付账款账龄集中在 1 年以内（31.22%）和 3 年以上（51.89%），账龄超过 1 年的重要应付账款主要为太原市建管中心、太

货币资金	0.34	银行汇票保证金
应收账款	159.17	质押担保
<b>合计</b>	<b>159.51</b>	--

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

#### 所有者权益

**2022 年，公司所有者权益构成仍以实收资本和资本公积为主。公司权益稳定性较强。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 346.67 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.94%，少数股东权益占比为 7.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 49.51%、28.58% 和 9.41%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 347.24 亿元，规模和结构较上年底变化均不大。

#### 负债

**2022 年，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，债券融资占比较高，面临集中兑付压力。**

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 9.30%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，非流动负债占 64.40%，流动负债占比有所下降。

原市政建设开发处、太原市政公用设施建设中心等政府部门的未结工程款，合计占全部应付账款余额的 40.05%。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 5.07%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 30.62 亿元和一年内到期的应付债券 66.99 亿元构成。

截至 2022 年底，公司合同负债较上年底增长 49.47%，主要为太原市财政局预拨的工程款。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 18.82%，主要包括质押借款（171.15 亿元，资金成本 4.00%~5.00%）和信用借款（23.75 亿元，资金成本 2.5%~4.00%）。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 14.52%，主要系本期新发行公司债、中期票据和非公开定向债务融资工具等所致。截至 2023 年 7 月 15 日，公司存续债券情况见下表。

表 10 截至 2023 年 7 月 15 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	发行利率 (%)	当前余额	到期日期	下一行权日
16 龙城发展 PPN001	2016-08-01	4.65	20.00	2023-08-02	--
19 龙城发展 PPN002	2019-07-17	4.60	7.20	2024-07-19	--
19 龙城发展 PPN003	2019-10-14	4.30	16.72	2024-10-16	--
19 龙城发展 PPN004	2019-12-02	4.23	9.90	2024-12-04	--
19 龙城投资 MTN001	2019-12-03	3.81	15.00	2024-12-05	--
20 龙城发展 PPN001	2020-02-19	3.95	1.80	2025-02-21	--
21 龙城发展 PPN001	2021-01-05	4.38	15.00	2026-01-07	2024-01-07
21 龙城发展 PPN002	2021-01-26	4.39	15.00	2026-01-28	2024-01-28
21 龙城发展 MTN001	2021-04-27	4.09	15.00	2026-04-29	2024-04-29
21 龙城 01	2021-08-25	3.47	20.00	2026-08-27	2024-08-27
21 龙城发展 MTN002	2021-08-26	3.68	5.00	2023-08-30	2023-08-30
21 龙城发展 MTN003	2021-10-20	3.69	15.00	2026-10-22	2024-10-22
21 龙城发展 MTN004	2021-11-18	3.59	5.00	2023-11-22	2023-11-22
21 龙城发展 PPN003B	2021-12-06	4.11	3.00	2026-12-08	--
21 龙城发展 PPN003A	2021-12-06	3.65	6.00	2024-12-08	--
21 龙城发展 PPN004B	2021-12-31	4.35	2.00	2027-01-06	--
21 龙城发展 PPN004A	2021-12-31	3.60	8.00	2025-01-06	--
22 龙城 02	2022-01-24	3.50	5.00	2027-01-26	--
22 龙城 01	2022-01-24	2.96	5.00	2025-01-26	--
22 龙城 04	2022-03-14	3.97	5.00	2027-03-16	--
22 龙城 03	2022-03-14	3.45	10.00	2025-03-16	--
22 龙城发展 MTN001	2022-03-21	3.44	5.00	2025-03-23	--
22 龙城发展 MTN002B	2022-04-25	3.78	5.00	2027-04-27	--
22 龙城发展 MTN002A	2022-04-25	3.30	15.00	2025-04-27	--
22 龙城 06	2022-05-24	3.84	5.00	2027-05-26	--
22 龙城 05	2022-05-24	3.20	10.00	2025-05-26	--
22 龙城发展 MTN003	2022-06-23	3.12	5.00	2024-06-24	2024-06-24
22 龙城发展 MTN004	2022-06-24	3.12	5.00	2027-06-27	2025-06-27
22 龙城发展 MTN005B	2022-07-07	3.65	5.00	2027-07-11	--
22 龙城发展 MTN005A	2022-07-07	3.18	15.00	2025-07-11	--
22 龙城 08	2022-08-11	3.50	6.00	2027-08-15	--
22 龙城 10	2022-10-24	3.55	4.00	2027-10-26	--
22 龙城发展 PPN001	2022-11-24	3.78	3.00	2027-11-28	2025-11-28

22 龙城发展 PPN002	2022-12-06	4.30	6.00	2027-12-08	2025-12-08
22 龙城发展 PPN003	2022-12-14	4.30	4.00	2027-12-16	2025-12-16
23 龙城发展 PPN001	2023-01-05	4.10	5.00	2026-01-09	--
23 龙城发展 PPN002	2023-01-16	4.29	15.00	2026-01-18	--
23 龙城发展 MTN001	2023-02-28	3.59	10.00	2026-02-28	--
23 龙城 01	2023-03-06	3.85	4.00	2026-03-08	--
23 龙城 03	2023-03-27	3.79	6.00	2026-03-29	--
23 龙城发展 PPN003	2023-04-03	3.75	5.00	2026-04-06	--
23 龙城 05	2023-05-05	3.17	6.00	2026-05-09	--
G23 龙城发展 01	2023-05-25	4.30	20.40	2026-06-01	--
小计	--	--	369.02	--	--

注：21 龙城发展 MTN002、21 龙城发展 MTN004 和 22 龙城发展 MTN003 为永续中期票据  
资料来源：联合资信根据 wind 整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.37%，流动负债占比有所下降。

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务持续增长，长期债务占比持续提升。资金来源方面，2023 年 3 月底，公司全部债务中，银行借款占 26.30%，债券融资占 58.21%，非标融资占 14.36%，其他占 1.14%。

表 11 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	136.26	100.08	76.90
长期债务	397.79	462.89	499.38
全部债务	534.05	562.97	576.28
短期债务占全部债务比重（%）	25.51	17.78	13.34
资产负债率（%）	65.91	67.96	68.64
全部债务资本化比率（%）	60.55	61.89	62.40
长期债务资本化比率（%）	53.34	57.18	58.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务指标来看，跟踪期内，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均小幅上升。公司债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2023 年 3 月底，公司 1 年内、1~2 年、2~3 年到期债务规模分别为 76.90 亿元、164.09 亿元和 164.79 亿元，未来两年持续面临集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅下降，投资收益降幅较大，整体盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比

分别下降 6.28% 和下降 4.27%，营业利润率同比下降 2.09 个百分点，仍处于较低水平。

表 12 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	59.94	56.18	6.78
营业成本	56.90	54.47	6.62
期间费用	3.87	0.80	-0.13
投资收益	3.58	0.54	0.09
利润总额	2.00	2.12	0.36
营业利润率（%）	4.61	2.52	1.88
总资本收益率（%）	0.47	0.14	--
净资产收益率（%）	0.39	0.37	--

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，公司期间费用同比大幅下降 79.24%，主要系较大规模利息由财政承担导致财务费用大幅减少所致，构成以管理费用（占 225.24%）为主。2022 年，公司期间费用率为 1.43%，同比下降 5.03 个百分点。

2022 年，公司投资收益主要是债权投资持有期间的利息收益。同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.33 个百分点、下降 0.02 个百分点。

2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 6.78 亿元，相当于 2022 年的 12.07%；营业利润率下降至 1.88%，利润总额 0.36 亿元。

#### 5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金小幅净流入，收入实现质量显著提升；投资活动现金大幅净

流出；筹资活动现金流呈现小规模净流出状态，公司对外融资需求仍较大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入和流出同比分别增长188.02%和45.38%，流入量增幅较大主要系公司收到太忻一体化专项债建设费用所致。2022年，公司经营活动现金小幅净流入。2022年，公司现金收入比同比提高122.90个百分点，收入实现质量显著提升。

表13 公司现金流量情况（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	47.25	136.08	13.83
经营活动现金流出小计	90.89	132.14	15.70
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-43.64</b>	<b>3.94</b>	<b>-1.87</b>
投资活动现金流入小计	83.61	24.32	0.13
投资活动现金流出小计	70.12	57.47	3.14
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>13.49</b>	<b>-33.15</b>	<b>-3.00</b>
筹资活动现金流入小计	249.56	204.49	47.57
筹资活动现金流出小计	205.15	205.28	39.60
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>44.41</b>	<b>-0.79</b>	<b>7.98</b>
<b>现金收入比（%）</b>	<b>49.97</b>	<b>172.87</b>	<b>196.86</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量及流出量同比分别下降70.92%和18.04%，主要为理财产品的投资与收回形成；由于理财产品结构发生变化，产品平均期限拉长，公司交易次数减少，投资活动现金流入及流出规模有所下降。2022年，公司投资活动现金大幅净流出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降18.06%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比变化不大。2022年，公司筹资活动现金小幅净流出。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出1.87亿元，投资活动现金净流出3.00亿元，筹资活动现金净流入7.98亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表

现弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022年及2023年3月底，公司流动比率与速动比率均有所提升。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.90倍。整体看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降38.46%，主要系费用化利息减少。同期，公司EBITDA利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA明显提升。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

表14 公司偿债指标

项目	2021年	2022年	2023年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率（%）	312.12	331.48	370.26
速动比率（%）	257.50	271.25	299.09
现金短期债务比（倍）	0.71	0.66	0.90
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA（亿元）	6.15	3.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	86.85	148.76	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.25	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额5.00亿元，担保比率为1.44%。担保对象为太原市迎泽资产经营管理有限公司（以下简称“迎泽资产”），迎泽资产控股股东为太原市迎泽区财政局，迎泽资产以其太原历史文化名城钟楼街片区修缮（复）保护工程全部经营权向公司提供反担保，公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度610.80亿元，尚未使用361.87亿元，间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司不存在对其财务状况、经营活动及声誉可能产生较大影响的未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

公司资产及权益主要集中在公司本部，棚户区改造等业务主要由子公司开展，公司本部对子公司实际管理能力强。公司本部债务负担较重，存在短期支付压力。

公司本部对重要子公司（南部置业、北部置业等）的人事任免、财务管理、工程项目管理和投融资事项具有控制权，公司本部对子公司实际管理能力强。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1038.63 亿元，较上年底增长 3.46%。其中，流动资产 843.62 亿元（占 81.22%），非流动资产 195.01 亿元（占 18.78%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 23.02 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 717.62 亿元，较上年底增长 4.73%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 61.71%，资产负债率为 69.09%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 321.02 亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本 171.63 亿元（占 53.46%）、资本公积 99.07 亿元（占 30.86%）、未分配利润 31.45 亿元（占 9.80%）、盈余公积 3.87 亿元（占 1.20%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 7.59 亿元，利润总额为 3.76 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.57 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 24.96 亿元，投资活动现金流净额 -15.44 亿元，筹资活动现金流净额 -40.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1043.98 亿元，所有者权益为 321.30 亿元，负债总额 722.68 亿元；公司本部资产负债率 69.22%；全部债务 525.07 亿元，全部债务资本化比率 62.04%；现金短期债务比 0.33 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 1.54 亿元，利润总额 0.55 亿元，投资收益 0.07 亿元。

## 九、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

公司是太原市最重要的基础设施建设主体，承担太原市基础设施、保障性住房及棚户区改造项目的建设职能。太原市人民政府为公司实际控制人。近年来，公司持续在资产注入、财政拨款和财政补贴方面获得有力的外部支持。

2018 年，太原市政府将太原古县城内所有资产及城墙外所配套建筑、停车场等资产无偿划拨给公司；根据太原市建设项目投资评审中心对上述资产出具的项目进度审核报告，公司分别于 2019 年和 2020 年增加资本公积 11.67 亿元和 1.63 亿元。

2018 年，太原市政府将府城历史文化街区修复保护项目和太山龙泉寺及天龙山风景区综合治理工程划归公司统一运营管理；2020 年，公司根据太原市建设项目投资评审中心对上述资产出具的项目进度审核报告，分别增加资本公积 0.96 亿元和 4.29 亿元。

2019 年，太原市政府以货币资金置换无偿注入公司的土地，当年拨付资金 58.25 亿元。

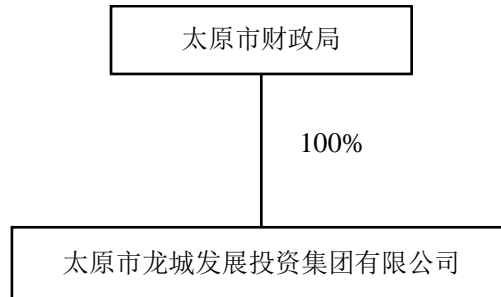
2019—2022 年，公司分别收到太原市财政局包含工程回款、项目专项补助和往来款在内的各项财政拨款 104.61 亿元、47.99 亿元、49.88 亿元和 112.12 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位和业务的专属特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、财政拨款和财政补贴等方面持续获得政府支持，政府支持可能性非常大。

## 十、结论

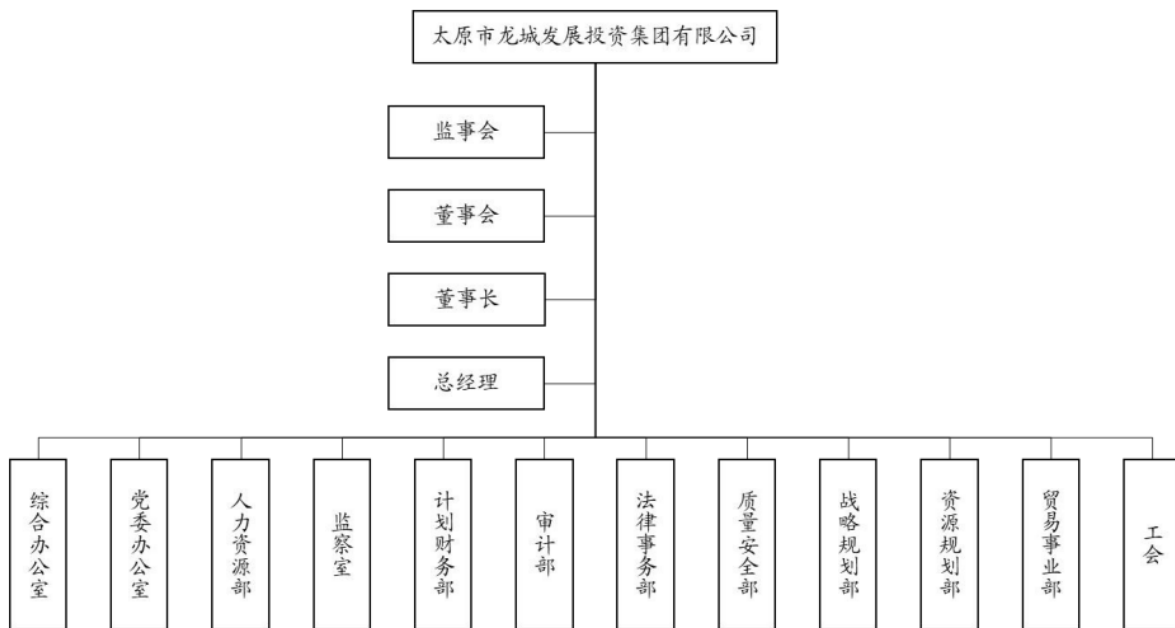
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	级次	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	太原市明城旅游开发有限公司	1	10000.00	100.00	投资设立
2	太原市龙城北部置业有限公司	1	115294.12	100.00	投资设立
3	太原市龙城南部置业有限公司	1	78431.37	51.00	投资设立
4	太原市龙城文化旅游发展有限公司	1	10000.00	100.00	投资设立
5	太原市龙城置业发展有限公司	1	1000.00	100.00	投资设立
6	太原龙投富思特新材料科技有限公司	1	5000.00	51.00	投资设立
7	山西晋美万联物业服务服务有限公司	1	500.00	50.00	投资设立
8	太原市龙城智迅停车资源管理有限公司	1	1000.00	100.00	投资设立
9	太原市龙投沃德兰教育科技有限公司	1	1000.00	51.00	投资设立
10	太原市国樾文化科技有限公司	1	86700.83	94.81	投资设立
11	太原市龙城东部置业有限公司	2	13000.00	69.23	投资设立
12	太原明城文创旅游发展有限公司	2	2000.00	51.00	投资设立
13	山西晋美万联网络技术有限公司	2	1000.00	40.00	投资设立
14	山西盛洋龙宸置业有限公司	2	450.00	100.00	投资设立
15	太原佳洋龙奕置业有限公司	2	450.00	100.00	投资设立
16	太原有礼文化创意产业有限公司	2	500.00	100.00	投资设立
17	太原北创置业有限公司	2	1000.00	100.00	投资设立
18	太原龙城商业资产管理咨询有限公司	1	4000.00	100.00	投资设立
19	太原市龙科置业有限公司	1	1000.00	100.00	投资设立
20	太原龙投云际文化运营管理有限公司	2	1000.00	51.00	投资设立
21	太原市龙城清源环境科技有限公司	1	6269.54	51.00	非同一控制下的企业合并
22	太原龙投特来电新能源有限公司	1	10000.00	60.00	投资设立
23	太原龙投园区建设投资有限公司	2	20000.00	100.00	投资设立
24	太原龙投中北蓝宝园建设有限责任公司	3	10000.00	100.00	投资设立
25	太原空港枢纽置业有限公司	2	10000.00	51.00	投资设立
26	太原空港枢纽投资建设有限公司	1	267691.00	62.00	投资设立
27	太原市太忻一体化经济区建设投资有限公司	1	500000.00	100.00	投资设立
28	山西太忻一体化经济区龙投电子产业有限公司	2	10000.00	62.96	投资设立
29	太原龙投私募基金管理有限公司	2	3000.00	100.00	投资设立
30	太原龙投物资供销有限公司	1	50000.00	100.00	投资设立
31	太原市龙投龙飞设备有限公司	1	1000.00	100.00	投资设立
32	太原惠科新材料有限公司	3	700000.00	90.00	投资设立

资料来源：公司资料

## 附件 2-1 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	86.93	96.45	65.91	69.53
资产总额（亿元）	952.86	1020.68	1081.98	1107.33
所有者权益（亿元）	340.81	347.96	346.67	347.24
短期债务（亿元）	118.17	136.26	100.08	76.90
长期债务（亿元）	367.04	397.79	462.89	499.38
全部债务（亿元）	485.21	534.05	562.97	576.28
营业总收入（亿元）	73.03	59.94	56.18	6.78
利润总额（亿元）	2.38	2.00	2.12	0.36
EBITDA（亿元）	4.10	6.15	3.78	--
经营性净现金流（亿元）	8.84	-43.64	3.94	-1.87
<b>财务指标</b>				
现金收入比（%）	49.22	49.97	172.87	196.86
营业利润率（%）	2.64	4.61	2.52	1.88
总资本收益率（%）	0.29	0.47	0.14	--
净资产收益率（%）	0.43	0.39	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	51.85	53.34	57.18	58.98
全部债务资本化比率（%）	58.74	60.55	61.89	62.40
资产负债率（%）	64.23	65.91	67.96	68.64
流动比率（%）	343.26	312.12	331.48	370.26
速动比率（%）	278.65	257.50	271.25	299.09
经营现金流流动负债比（%）	3.72	-16.34	1.51	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.71	0.66	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	0.19	0.25	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	118.36	86.85	148.76	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计，2020 年（底）数据为 2021 年审计报告上期或 2021 年期初数据；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币  
 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 2-2 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	38.42	54.60	23.07	24.49
资产总额 (亿元)	949.78	1003.87	1038.63	1043.98
所有者权益 (亿元)	308.31	318.64	321.02	321.30
短期债务 (亿元)	105.19	94.50	99.21	74.77
长期债务 (亿元)	365.02	393.37	418.19	450.30
全部债务 (亿元)	470.21	487.87	517.41	525.07
营业总收入 (亿元)	11.37	21.29	7.59	1.54
利润总额 (亿元)	2.25	1.08	3.76	0.55
EBITDA (亿元)	3.26	4.44	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.83	27.77	24.96	-3.69
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	266.41	123.24	193.31	110.01
营业利润率 (%)	10.29	5.82	7.37	9.50
总资本收益率 (%)	0.28	0.44	2.14	--
净资产收益率 (%)	0.52	0.22	0.95	--
长期债务资本化比率 (%)	54.21	55.25	56.57	58.36
全部债务资本化比率 (%)	60.40	60.49	61.71	62.04
资产负债率 (%)	67.54	68.26	69.09	69.22
流动比率 (%)	287.78	285.15	299.40	329.05
速动比率 (%)	268.23	265.51	280.99	308.98
经营现金流动负债比 (%)	3.58	9.58	8.86	--
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.58	0.23	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	144.33	109.93	/	--

注: 1.公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计, 2020 年(底)数据为 2021 年审计报告上期或 2021 年期初数据; 2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3.未获取公司本部部分数据, 相关指标未计算, 用“/”标示

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 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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。

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 4-2 评级展望设置及其含义

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