

信用评级公告

联合〔2022〕10349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

二〇二二年十一月三十日

太原市龙城发展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：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 11 月 30 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
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa'
个体调整因素				--
个体信用等级				aa'
外部支持调整因素				+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

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

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，持续获得有力的外部支持。近年来，太原市经济稳定增长，战略性新兴产业等非传统产业发展较快，为公司发展创造了良好的外部环境。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。

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，公司经营业务将稳步发展。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2019—2021 年，太原市分别实现地区生产总值 4028.51 亿元、4153.25 亿元和 5121.61 亿元，同比分别增长 6.6%、2.6%和 9.2%。
2. 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及棚户区改造项目建设主体，地位突出，持续在资本金及资产注入和财政拨款等方面得到政府的有力支持。

关注

1. 债务规模持续增长，债券融资占比较高，面临集中兑付压力。2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，截至 2022 年 9 月底，公司全部有息债务 554.23 亿元，其中债券融资约占 57%，以行权计，2023—2025 年到期债券规模分别为 52.20 亿元（另有 3.00 亿美元）、116.20 亿元和 73.00 亿元。
2. 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 2022 年 9 月底，公司应收类款项占全部资产的 61.87%，政府回款进度较慢；基础设施及棚户区改造在建项目仍需投资约 425 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	90.23	86.93	96.45	78.84
资产总额（亿元）	927.98	952.86	1020.68	1105.61
所有者权益（亿元）	336.50	340.81	347.96	351.55
短期债务（亿元）	89.41	118.17	136.26	84.85
长期债务（亿元）	341.79	367.04	397.79	469.38
全部债务（亿元）	431.20	485.21	534.05	554.23
营业总收入（亿元）	70.32	73.03	59.94	45.88
利润总额（亿元）	2.24	2.38	2.00	1.30
EBITDA（亿元）	5.56	4.10	6.15	--
经营性净现金流（亿元）	35.14	8.84	-43.64	-3.73
营业利润率（%）	3.93	2.64	4.61	2.17
净资产收益率（%）	0.49	0.43	0.39	--
资产负债率（%）	63.74	64.23	65.91	68.20
全部债务资本化比率（%）	56.17	58.74	60.55	61.19
流动比率（%）	332.39	343.26	312.12	347.39
经营现金流动负债比（%）	14.55	3.72	-16.34	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.74	0.71	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.19	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	77.58	118.36	86.85	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	913.16	949.78	1003.87	1052.41
所有者权益（亿元）	294.96	308.31	318.64	324.89
全部债务（亿元）	428.05	470.21	487.87	511.56
营业总收入（亿元）	24.42	11.37	21.29	4.96
利润总额（亿元）	0.93	2.25	1.08	1.90
资产负债率（%）	67.70	67.54	68.26	69.13
全部债务资本化比率（%）	59.20	60.40	60.49	61.16
流动比率（%）	277.77	287.78	285.15	304.39
经营现金流动负债比（%）	20.70	3.58	9.58	--

注：1.公司 2022 年三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
--	--	--	--	--	--

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 2022 年 11 月 30 日至 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主体长期信用评级报告

一、主体概况

太原市龙城发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 10 月，前身为太原市龙城置业开发有限公司，股东为太原市龙城新区开发建设投资中心（现名太原市龙城新区开发建设指挥部办公室，以下简称“新区建投中心”），持股比例 100.00%，初始注册资本为 1.00 亿元。2011 年 6 月，太原市财政局代表太原市人民政府（以下简称“太原市政府”）向公司增资 10.00 亿元，公司注册资本增至 11.00 亿元，太原市财政局和新区建投中心分别持股 90.91% 和 9.09%；2013 年 6 月，新区建投中心将持有的公司股权以 1.00 亿元转让给太原市财政局，至此太原市财政局持有公司 100% 股权；2019 年 12 月，公司名称更为现名。后经历次增资，截至 2022 年 9 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政府。

公司是太原市最重要基础设施建设主体，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 2022 年 9 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）；公司合并范围内一级子公司 16 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 1020.68 亿元，所有者权益 347.96 亿元（含少数股东权益 26.70 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 59.94 亿元，利润总额 2.00 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 1105.61 亿元，所有者权益 351.55 亿元（含少数股东权益 24.54 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营

业总收入 45.88 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：山西省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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、

柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，

基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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、加强区域交流与合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。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，在国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”下，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在

此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

太原市矿产资源丰富，经济转型逐步推进，战略性新兴产业等非传统产业发展较快，为公司发展创造了良好的外部环境。

太原市为山西省省会，地处山西省北部，全市总面积 6988 平方千米，现辖 6 区、3 县、1 市，包括 3 个国家级经济功能区（太原经济技术开发区、太原高新技术产业开发区和太原武宿综合保税区）和 3 个省级开发区（太原工业园区、太原不锈钢产业园区和山西清徐经济开发区）。截至 2021 年底，太原市常住人口为 539.10 万人，同比增加 7.25 万人，城镇化率为 89.23%。

太原市矿产资源丰富，主要有铁、锰、铜等金属矿和煤、硫黄、石膏等非金属矿；其中，太原市煤炭基础储量居全省第四位，煤种齐全，是山西煤炭资源的主要组成部分。依托丰富的矿产资源，太原市是我国建国初期的重要工业基地之一，拥有全国最大的特种钢生产基地、主焦煤生产基地和煤炭综合利用加工基地；近年来，太原市推进产业转型升级，以能源、冶金、机械、化工为支柱产业，并向特种金属材料、新型电子信息产品制造、新型化工材料和生物基新材料等新型产业延伸发展。

根据《太原市国民经济和社会发展统计公

报》，2019—2021 年，太原市分别实现地区生产总值 4028.51 亿元、4153.25 亿元和 5121.61 亿元，同比分别增长 6.6%、2.6%和 9.2%。从产业结构看，2021 年，三次产业结构由 2019 年 1.1: 37.7: 61.2 调整为 0.9:41.2:57.9，第二产业占比较高。

工业经济方面，2019—2021 年，太原市规模以上工业增加值持续增长，三年增速分别为 4.5%、3.2%和 15.1%；2021 年增速明显提升，其中制造业同比增长 22.2%，拉动作用明显；从构成看，采矿业和制造业增加值分别占规模以上工业增加值的 21.6%和 71.8%；战略新兴产业等非传统产业增加值占全市规模以上工业增加值的 45.3%，同比增长 25.4%，其中装备制造业增加值占 25.0%，同比增长 29.9%。固定资产投资方面，2019—2021 年，太原市固定资产投资分别同比增长 10.2%、11.3%和 7.9%，其中工业投资拉动作用明显，分别同比增长 19.4%、39.5%和 9.2%。房地产开发方面，2019—2021 年，太原市房地产开发投资分别为 698.25 亿元、715.32 亿元和 665.71 亿元，同比分别变动 31.3%、2.4%和 -6.9%；同期，商品房销售额分别为 829.45 亿元、841.72 亿元和 841.84 亿元。

2019—2021 年，太原市一般公共预算收入分别为 386.62 亿元、378.44 亿元和 423.44 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 78.05%、75.38%和 79.37%，一般公共预算收入质量尚可；政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 63.32%、58.46%和 67.32%，整体财政自给能力一般。同期，太原市政府性基金收入分别为 558.39 亿元、455.63 亿元和 263.64 亿元，2021 年受土地出让面积整体下降和均价较高的综合用地（含住宅）出让面积大幅下降影响，土地出让收入大幅下降。

2022 年 1—9 月，太原市地区生产总值为 4008.14 亿元，按可比价计算同比增长 3.6%；全市规模以上工业增加值增长 8%，成为拉动 GDP 增长的第一动力。同期，太原市一般公共预算收入 370.43 亿元，同比增长 2.1%（剔除留抵退税因素后同口径增长 7.4%），其中税收收入 254.74

亿元；一般公共预算支出 498.42 亿元，同比增长 0.2%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 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 2 截至 2021 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	1020.68	347.96	59.94	534.05	60.55
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、棚户区改造以及物业管理等	492.65	182.56	19.91	277.39	60.31
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. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，员工年龄结构合理，人员整体素质较高，能够满足公司日常经营需要。

截至 2022 年 9 月底，公司副总经理 5 名，总经理暂时缺位，待董事会聘任。

孙炜先生，1969 年生，研究生学历，中共党员；历任太原市杏花岭区委办副主任、太原市杏花岭区政府办主任、太原市上市企业办公室副主任、太原市人民政府金融工作办公室主任；现任太原市人民政府金融工作办公室党组书记、主任、一级调研员，公司党委书记、董事长。

根据公司 2022 年 10 月 14 日发布的《关于总经理及信息披露事务负责人发生变动的公告》，太原市政府于 2022 年 9 月 30 日常务会议

研究决定免去公司原总经理郭志强的总经理职务，新的总经理人选待董事会聘任。截至本报告出具日，公司总经理暂缺，由董事长全面主持工作。

截至 2022 年 9 月底，公司在职工共计 314 人。从教育程度来看，研究生及以上学历员工 69 人，本科学历员工 220 人，专科及以下学历员工 25 人；从年龄阶段看，35 岁以下员工 79 人，35~50 岁员工 226 人，50 岁以上员工 9 人；从职称看，具备初级职称员工 38 人，中级职称员工 76 人，高级职称员工 14 人。

4. 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。

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:91140100680238214K),截至2022年10月13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。根据公司提供的说明,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2022年10月13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2022年10月13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2022年11月21日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构较为完善,内部管理制度较为健全,可以满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》及其他有关的法律法规制定了公司章程,设立了董事会、监事会和经理层。

公司不设股东会。公司董事会成员7名,其中职工代表1人,由职工代表大会选举产生;非职工代表6人,由股东委派。董事每届任期

不得超过3年,任期届满,可连选连任。截至报告出具日,公司董事会实际到位8人,章程正在变更中。

公司设监事会,监事会成员5名,均已到位。其中职工代表2人,由职工代表大会选举产生,非职工代表3人,由股东委派。监事每届任期不得超过3年,任期届满,可连选连任。

公司设总经理1名,由董事会决定聘任或者解聘;目前公司总经理空缺。

2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点,结合公司业务具体情况,在财务管理、投融资管理、对外担保和对子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面,公司制订了相对完整的财务管理制度,包括资金管理、资金筹集、成本控制、资产管理、费用报销、内部审计、销售结算、会计报告等方面;另外,公司还针对生产、供应和销售等具体的财务工作制订了一系列具体流程规范。

投融资管理方面,公司明确计划财务部为投融资主管部门,明确了投资立项审批程序、计划管理、组织实施等相关制度;制订了相应的融资管理制度,规范公司各类直接融资或间接融资业务。具体决策流程包括:公司长、短期借款、融资租赁的筹资,由计划财务部根据公司发展情况提出具体融资规模及融资方案,报董事会批准;涉及担保事项,需按公司章程规定,由公司董事会审议通过;重大经营项目的筹资由资金使用部门和投融资部门共同提出融资方案,并提交公司进行审批。项目实施阶段,融资方案或融资规模需要改变的,报董事会批准后办理。

对外担保方面,公司对担保范围、担保对象、担保原则、担保方式、担保办理程序、合同管理、后续管理等方面进行了详细规定,明确计划财务部为担保业务归口管理部门,负责审批被担保人资格、资信状况、项目的真实性及可行性、反担保措施等内容,公司对外担保实行统一管理,最终经董事会决议同意后,签订担保合同。

对子公司管理方面，公司对子公司管理的基本原则、子公司的设立和程序管理、子公司治理和经营管理、子公司的财务资金及担保管理，以及审计和重大事项报告等方面做出了详细的规定。通过加强对所属子公司的管理，对公司的组织、资源、资产、投资等事项和规范运作进行风险控制。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营基础设施工程建设、保障房代建及房地产销售等业务，2019-2021年，公司营业总收入波动下降，综合毛利率波动上升。

2019-2021年，公司营业总收入波动下降，以基础设施工程建设和保障房代建工程为主，二者合计占比均超过70%，但随着公司职能调整，2016年以来公司无新增代建基础设施建设项目，账面存量未结算项目逐年减少，收入规模

波动下降；公司房地产销售业务2020年收入规模较大系国泰龙城湾项目销售所致，随着商品房存量项目销售结束，自2021年起公司无房地产销售收入；此外，公司其他业务收入逐年增长，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。

2019-2021年，公司综合毛利率波动上升，整体毛利率水平较低。分板块看，基础设施工程建设和保障房代建工程业务受每年结算项目约定代建费率不同而略有波动，整体处于较低水平；商品房销售业务由于销售价格低于项目投资成本呈亏损状态。

2022年1-9月，公司实现营业总收入45.88亿元，相当于2021年的76.54%；2022年，公司确认收入的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²，受此影响，公司综合毛利率下降至2.59%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-9月		
	收入	占比	毛利率	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	21.46	30.51	5.68	4.95	6.78	6.53	10.99	18.33	4.86	29.93	65.23	0.00
保障房代建工程	45.90	65.27	2.53	49.42	67.67	3.79	41.98	70.04	4.20	11.95	26.05	4.94
房地产销售	0.72	1.02	-18.84	13.82	18.93	-5.95	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	2.25	3.20	29.91	4.83	6.62	17.37	6.97	11.63	10.71	4.00	8.72	14.93
合计	70.32	100.00	4.15	73.03	100.00	3.03	59.94	100.00	5.08	45.88	100.00	2.59

注：1.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；2.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2022年9月底，该模式下的89个项目均已完工并确认收入，其中45个主要项目合计投资额为173.92亿元，拟回购金额为179.14亿元，已实现回款119.36亿元。

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

²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

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 2022 年 9 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 303.19 亿元，拟回款 312.29 亿元，已回款金额为 113.05 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司新承接在建基础设施建设项目为太原武宿（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”）。

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有限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有限公司分别持股 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。太原机场空港配套工程计划总投资 133.85 亿元，其中项目资本金 26.77 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 2022 年 9 月底，太原机场空港配套工程累计已投资 49.15 亿元，2022 年 10—12 月、2023 年和 2024 年，公司计划分别投资 24.70 亿元、30.00 亿元和 30.00 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，由财政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、杏花岭区和迎泽区共 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、标准化厂房和停车场等，计划总投资 74.04 亿元；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 2022 年 9 月底，合计已投资 40.24 亿元，2023 年和 2024 年，公司计划分别投资 46.00 亿元和 45.00 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，2017 年

(含)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、北部置业和太原市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8%。

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2022年9月底,公司已完工的棚户区改造项目包括职工新村、晋东一期、晋源东区二号地、青年东街、建材厂等,均为委托代建模式;累计已投资108.34亿元,应由太原市财政局承担的回款为117.32亿元,累计已实现回款61.11亿元。

截至2022年9月底,公司主要在建棚户区改造项目计划总投资477.64亿元,其中,政府购买服务模式项目计划总投资180.14亿元;累计已投资252.77亿元,其中政府购买服务模式项目已投资82.58亿元;公司预计应由太原市财政局承担的回款为272.99亿元,实际已回款127.40亿元(含预收款);同期末,公司暂无拟建棚户区改造项目。整体看,公司回款进度较慢;在建项目待投资规模较大,公司存在较大筹资压力。

表4 截至2022年9月底公司主要在建棚户区改造项目(单位:年、亿元)

项目名称	建设期间	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	5.83	2.10	3.16	政府购买服务
自来水宿舍	2020-2023	3.03	1.23	0.00	政府购买服务
凯旋街	2015-2023	75.39	26.16	29.45	政府购买服务
小北关	2016-2019	11.40	7.57	6.17	政府购买服务
迎宾路	2017-2022	84.49	45.52	47.03	政府购买服务
小计	--	180.14	82.58	85.81	--
民政园	2015-2023	76.96	44.84	0.95	委托代建
天地坛	2018-2024	20.47	5.11	2.97	委托代建
大东关	2014-2019	4.90	3.34	2.77	委托代建 (政府专项债)
金刚里	2015-2019	1.93	1.41	1.05	委托代建 (政府专项债)
大东门一期	2016-2020	3.23	1.88	1.07	委托代建 (政府专项债)
园艺所	2016-2020	6.20	5.17	2.08	委托代建 (政府专项债)
晋阳街一号	2015-2020	2.82	1.33	0.24	委托代建 (政府专项债)
晋阳街东段	2017-2021	6.02	2.22	1.62	委托代建 (政府专项债)
五龙口	2017-2022	13.26	9.89	4.87	委托代建 (政府专项债)
南江	2014-2023	7.34	3.60	0.84	委托代建
铜厂	2016-2020	9.95	8.58	2.42	委托代建
桥东街	2014-2024	35.33	29.62	5.98	委托代建
并州东街	2016-2020	4.66	3.92	0.20	委托代建
轻工仓库	2016-2020	13.38	8.67	0.30	委托代建
邮政器材	2016-2020	6.37	3.94	0.30	委托代建

项目名称	建设期间	计划总投资额	实际已投资额	已回款金额	建设模式
化工轻工	2016-2020	1.26	1.02	0.07	委托代建
市建一公司	2018-2023	4.82	1.94	3.31	委托代建 (政府专项债)
晋东二期	2015-2023	23.53	21.58	1.27	委托代建
糖酒宿舍	2017-2022	1.28	0.37	0.32	委托代建 (政府专项债)
太铁二队	2017-2022	2.62	1.26	0.43	委托代建 (政府专项债)
成套局	2018-2022	8.20	3.53	1.54	委托代建 (政府专项债)
大东关货场	2018-2023	4.18	0.90	0.25	委托代建 (政府专项债)
大东门(二期)	/	5.00	0.03	0.00	委托代建 (政府专项债)
38 号院	2018-2023	11.21	2.03	3.06	委托代建 (政府专项债)
电建公司	2019-2023	18.45	1.89	2.22	委托代建 (政府专项债)
九院沙河	2018-2022	2.60	1.37	0.68	委托代建 (政府专项债)
交警宿舍	2018-2023	1.53	0.75	0.78	委托代建 (政府专项债)
小计	--	297.50	170.19	41.59	--
合计	--	477.64	252.77	127.40	--

注：政府购买服务模式，自有资金比例为0%；大东门(二期)项目开工日期尚未明确
资料来源：公司提供

(3) 商品房开发业务

公司商品房开发项目均已完工并实现合同销售，暂无在建拟建项目。

公司商品房开发业务主要由子公司太原红星伟业房地产开发经营有限公司(以下简称“红星伟业”)和南部置业运营。2018 年，红星伟业由于其另一股东上海远星寰宇房地产集团有限公司增资后持股比例达 70.06%而不再纳入公司合并范围。

截至 2022 年 9 月底，公司已完工的商品房开发项目为王家峰 H-249(国泰龙城湾)，项目总投资 10.00 亿元，可售面积为 17.73 万平方米，已全部实现合同销售，已交付房产累计确认销售收入 7.03 亿元，已收到售房款 7.00 亿元。此外，公司还将部分政府回购用于安置的收入计入房地产销售收入项下。同期末，公司暂无在建及拟建商品房项目。

(4) 其他业务

近年来，公司拓展了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，对营业收入形成了一定补充；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；府城五一路古建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。2019—2021 年及 2022 年 1—9 月，公司分别实现租金收入 0.21 亿元、2.52 亿元、1.08 亿元和 0.69 亿元。

表 5 截至 2022 年 9 月底公司出租情况
(单位：万平方米、元/月·平方米、%)

类型	用途	面积	租金标准	出租率
长风商务区国贸六馆	商铺	4.10	63.00	100.00
府城片区-五一路古建筑院落	--	1.05	2.50	77.28
战略性基础材料产业园	厂房	4.75	1.80	100.00
合计	--	9.90	--	--

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2022年9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。2019—2021年及2022年1—9月，公司分别实现充电桩服务收入0.17亿元、0.31亿元、0.40亿元和0.33亿元。

公司停车场主要由政府划拨所得，少部分为子公司自建，以市场化经营为主。2019—2021年及2022年1—9月，公司分别取得停车费收入0.44亿元、0.50亿元、0.59亿元和0.37亿元，停车费收入逐年上升，主要系政府划入公司停车场数量增多所致。

旅游景点开发业务

公司子公司太原市龙城文化旅游发展有限公司与社会资本方成立合资公司，共同运营旅游板块业务。太原市政府将青龙古镇等旅游资源无偿划拨给公司，由公司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。2019—2021年及2022年1—9月，公司分别实现旅游景点运营收入0.11亿元、0.04亿元、0.30亿元和0.26亿元，公司旅游资源尚处于开发阶段，收入规模较小。截至2022年9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，截至2022年9月末已累计投入29.73亿元，其中财政局扶持资金为6.00亿元。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。

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2022年9月底累计已投入23.55亿元。

表6 截至2022年9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	23.55	--	部分已于2020年5月开园
合计	85.77	53.28	--	--

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；太原古县城项目所使用土地由公司自行购入
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将继续围绕“做强做大城市产业、助推太原高质量发展”这个中心，聚焦城市建设和服务，在城市建设、城市服务、文化旅游、智慧城市和产业投资5大板块进一步发展。公司承担太原市重点工程太忻一体化经济区（太原区）整体建设投融资平台职能，对标其他区域基础设施建设国有企业，拓展业务领域，实现全方位多元化高质量发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度合并财务报告，立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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2022年三季度财务报表未经审计。

截至2022年9月底，公司合并范围内一级子公司16家。合并范围变动方面，2020年，公司新设一级子公司1家，收购一级子公司1家，

为太原市龙城清源环境科技有限公司³（以下简称“清源环境”）；2021年，公司新设一级子公司3家；2022年1—9月，公司新设一级子公司1家。整体看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。2021年，受公司本部及子公司补缴税费、东部置业确认2019—2020年转贷业务利息收入、利息支出等因素影响，公司对前期差错进行了更正。为增加财务数据的可比性，本报告2020年数据引用2021年审计报告期初/上年度数据。

2. 资产质量

近年来，随项目建设持续推进，公司资产规模保持增长，构成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，公司应收账款规模较大、账龄较长且大部分因质押借款受限，整体资产质量一般。

2019—2021年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长4.88%，资产构成均以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年9月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	802.60	86.49	815.43	85.58	833.61	81.67	908.86	82.20
货币资金	90.23	9.72	81.23	8.53	96.23	9.43	78.28	7.08
应收账款	445.44	48.00	464.08	48.70	514.86	50.44	558.23	50.49
其他应收款	60.16	6.48	86.40	9.07	57.09	5.59	77.77	7.03
存货	184.38	19.87	153.49	16.11	145.88	14.29	173.35	15.68
非流动资产	125.38	13.51	137.44	14.42	187.06	18.33	196.75	17.80
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	43.86	4.30	48.10	4.35
固定资产	68.51	7.38	65.81	6.91	76.35	7.48	75.84	6.86
在建工程	22.26	2.40	41.05	4.31	36.83	3.61	39.45	3.57
资产总额	927.98	100.00	952.86	100.00	1020.68	100.00	1105.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长3.27%。截至2021年底，公司货币资金中主要为银行存款（95.14亿元），受限资金0.74亿元，主要为银行汇票保证金。

2019—2021年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长7.51%。截至2021年底，公司应收账款账龄集中在3年以上，占全部应收账款的74.81%，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；公司未对应收账款计提坏账准备。

2019—2021年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降2.59%，主要为应付的项目工程款。截至2021年底，公司其他应收款账龄在1年以内、1~2年和2~3年的分别占全部其他应

收款的26.50%、31.57%和14.47%，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36.92亿元，占其他应收款的64.67%，集中度一般。公司未对其他应收款计提坏账准备。

表8 截至2021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	保障房完工后利息及其他费用	15.35	26.88
新区建设中心	工程款	11.98	20.98
小店区住建局	拆迁改造款	4.61	8.07
太原市杏花岭区住房和城乡建设局	拆迁改造款	4.00	7.01
太原市政公共设施管理处	往来款	0.99	1.73
合 计	--	36.92	64.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

³ 2019年，公司将所持清源环境51.00%股权以0.15亿元全部以货币形式转让给大连诚高科技股份有限公司，确认投资收益28.50万元，转让后公司不再持有清源环境股权；2020年，公司

以0.16亿元价格购买清源环境51%股权，纳入公司2020年度报表合并范围

2019—2021 年底，公司存货持续下降，年均复合下降 11.05%。截至 2021 年底，公司存货主要由开发成本 73.24 亿元（棚户区改造项目的投入成本）、土地储备资产 34.05 亿元（公司为项目建设购置的土地，使用面积合计 78.71 万平方米）和开发产品 38.51 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 2021 年底，公司长期应收款 43.86 亿元，为对太原机场空港配套工程投资。

2019—2021 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 5.57%。截至 2021 年底，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 2021 年由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 4.64 亿元。

2019—2021 年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长 28.64%。截至 2021 年底，公司在建工程较上年底下降 10.27%，主要系部分项目完工转固所致；公司在建工程主要包括太原古县城（22.20 亿元）、青龙古镇（4.99 亿元）和太山游服中心（4.40 亿元）等项目。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 8.32%，资产结构仍以流动资产为主；公司其他应收款较上年底增长 36.22%，主要系公司支付太原机场空港配套工程拆迁费和待转结成本的土地占用费所致；存货较上年底增长 18.83%，主要系棚户区改造项目持续投入所致。

截至 2022 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计为 171.55 亿元，占总资产比重为 15.52%，受限比例一般。

表 9 截至 2022 年 9 月底公司受限资产情况

受限资产科目	账面价值 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	1.60	0.14	银行汇票保证金 司法冻结诉讼
应收账款	169.95	15.37	质押担保
合计	171.55	15.52	--

注：货币资金中司法冻结诉讼 5.00 万元

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，构成

以实收资本和资本公积为主；少数股东权益实为债务性资本投入，将随期限届满逐年下降。公司权益稳定性较强。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.69%。截至 2021 年底，公司所有者权益 347.96 亿元，较上年底增长 2.10%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.33%，少数股东权益占比为 7.67%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 49.32%、28.47%和 9.21%。

2019—2021 年底，公司实收资本分别为 152.73 亿元、171.63 亿元和 171.63 亿元，年均复合增长 6.01%。2020 年，公司将资本公积 18.90 亿元转增为实收资本。截至 2021 年底，公司实收资本均为历年增资的货币资金。

2019—2021 年底，公司资本公积分别为 110.00 亿元、99.07 亿元和 99.07 亿元，年均复合下降 5.52%。截至 2021 年底，公司资本公积主要由太原市政府注入的直管公房（77.25 亿元）、太原古县城资产（16.47 亿元）等形成。

2019—2021 年底，公司少数股东权益分别为 39.58 亿元、30.78 亿元和 26.70 亿元，主要由子公司收到的少数股东投资款形成。2015 年 8 月，上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称“浦银安盛”）投资南部置业 30.00 亿元，持有南部置业 39%的股权，期限为 7 年，并约定在浦银安盛向南部置业实际缴付增资款每笔到账日起满 60 个月之日、满 72 个月之日、满 84 个月之日，公司分别向浦银安盛支付一期金额等于浦银安盛实际缴付增资款的 30%、30%、40%的股权回购价款。

截至 2021 年底，公司其他权益工具 15.00 亿元，系发行“20 龙城发展 MTN001”“21 龙城发展 MTN002”和“21 龙城发展 MTN004”所致。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 351.55 亿元，较上年底增长 1.03%，其中其他权益工具增至 20.00 亿元，系发行“22 龙城发展 MTN003”所致。

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。

2019—2021 年底，公司负债持续增长，年均复合增长 6.65%，以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	241.46	40.82	237.56	38.81	267.08	39.70	261.62	34.70
短期借款	4.19	0.71	33.00	5.39	42.08	6.26	0.00	0.00
应付账款	58.43	9.88	49.52	8.09	52.85	7.86	53.27	7.07
预收款项	82.12	13.88	0.97	0.16	0.27	0.04	0.26	0.03
一年内到期的非流动负债	85.22	14.41	80.87	13.21	92.94	13.82	82.21	10.90
合同负债	0.00	0.00	50.40	8.23	53.90	8.01	93.71	12.43
非流动负债	350.01	59.18	374.50	61.19	405.64	60.30	492.43	65.30
长期借款	196.46	33.21	208.46	34.06	168.47	25.04	205.27	27.22
应付债券	145.33	24.57	158.57	25.91	229.33	34.09	263.92	35.00
负债总额	591.48	100.00	612.05	100.00	672.72	100.00	754.06	100.00

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 216.91%。截至 2021 年底，公司短期借款均为银行信用借款。公司短期借款主要为与国开行的短期贷款，利率为 3.85%。

2019—2021 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 4.89%。截至 2021 年底，公司应付账款账龄主要集中在 3 年以上(占 67.69%)，账龄超过 1 年的重要应付账款主要为太原市建管中心、太原市政建设开发处、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 41.27%。

依据新会计准则，自 2021 年起，公司将部分预收账款调至合同负债。截至 2021 年底，公司合同负债主要来自太原市财政局。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 4.43%。截至

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 51.90 亿元和一年内到期的应付债券 41.04 亿元构成。

2019—2021 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 7.40%。截至 2021 年底，公司长期借款主要为质押借款(152.39 亿元)、保证借款(4.80 亿元)和信用借款(11.28 亿元)，利率区间为 4.1%~4.6%。

2019—2021 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 25.62%。公司发行债券种类较多，包括一般中期票据、私募债、短期融资债券、定向工具和海外债券等。截至 2022 年 9 月底，公司境内债券融资占全部债务的比例过半；以行权计，2022 年 10—12 月、2023—2025 年公司到期债券规模分别为 36.00 亿元、52.20 亿元(另有 3.00 亿美元)、116.20 亿元和 73.00 亿元。

表 11 截至 2022 年 9 月底公司存续债券情况(单位：%、亿元)

债券名称	发行日期	票面利率(发行时)	当前余额	到期日期	回售日
16 龙城投资 MTN001	2016/04/27	4.50	3.30	2023/04/28	--
16 龙城发展 PPN001	2016/08/01	4.65	8.90	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	18.00	2024/10/16	--
19 龙城发展 PPN004	2019/12/02	4.23	10.00	2024/12/04	2022/12/05
19 龙城投资 MTN001	2019/12/03	3.81	15.00	2024/12/05	2022/12/05

债券名称	发行日期	票面利率（发行时）	当前余额	到期日期	回售日
19 龙城投资 MTN002	2019/12/17	3.77	6.00	2024/12/19	2022/12/19
20 龙城发展 PPN001	2020/02/19	3.95	20.00	2025/02/21	2023/02/21
20 龙城发展 MTN001	2020/12/22	5.05	5.00	2022/12/24	--
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	--
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	--
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 CP001	2022/03/17	2.60	10.00	2023/03/21	--
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	--
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	--
小计	--	--	313.40	--	--
龙城发展 3.7%N20230626	2020/06/26	3.70	3.00 亿美元	2023/06/26	--

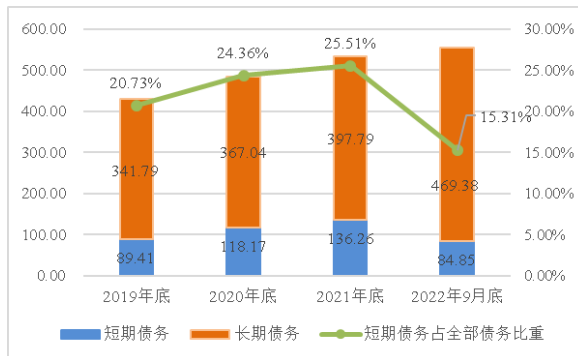
注：20 龙城发展 MTN001、21 龙城发展 MTN002、21 龙城发展 MTN004 和 22 龙城发展 MTN003 为永续中期票据

资料来源：联合资信根据 wind 整理

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 12.09%，其中，因对国开行短期借款置换为长期借款，公司短期借款大幅下降；合同负债较上年底增长 73.86%，主要系公司收到太忻一期项目专项债资金所致；随着公司太原机场空港配套工程的逐步推进，公司融资需求增加，长期借款和应付债券分别较上年底增长 21.85% 和 15.08%。

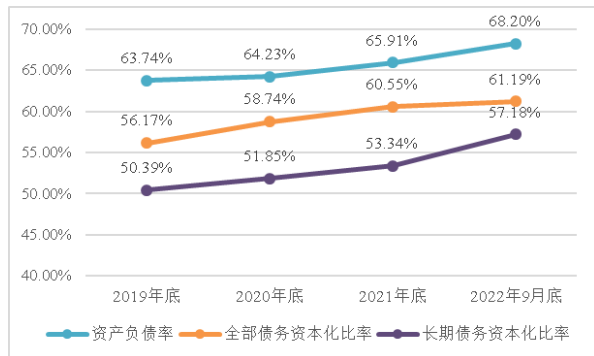
有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.29%。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务较 2021 年底进一步增长 3.78%，其中长期债务占 84.69%；从融资结构看，债券是公司主要融资来源，银行借款和非标借款分别约占 28%和 15%。2019—2022 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，公司债务负担较重。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务期限分布方面，截至2022年9月底，公司1年内、1~2年内和2~3年内的到期债务分别为84.85亿元、34.81亿元和174.08亿元，公司将在第三年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入波动下降，投资收益对利润贡献大。

2019—2021年，公司营业总收入波动下降，营业利润率始终处于较低水平。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
营业总收入	70.32	73.03	59.94	45.88
营业成本	67.40	70.82	56.90	44.69
期间费用	1.01	-0.15	3.87	1.64
投资收益	0.59	1.12	3.58	0.68
利润总额	2.24	2.38	2.00	1.30
营业利润率	3.93	2.64	4.61	2.17
总资产收益率	0.57	0.29	0.47	--
净资产收益率	0.49	0.43	0.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021年，公司期间费用规模不大，期间费用率⁴分别为1.43%、-0.20%和6.46%。2021年，公司费用总额主要由管理费用（占93.37%）构成。公司利息化支出中多为资本化处理，2020年公司财务费用为-1.06亿元，系公司已完工基础设施项目在金融机构借款到期后续借产生的融资费用由委托方承担并直接冲减

财务费用减少利息支出所致。

2019—2021年，公司因债权类及股权类投资获得的投资收益持续增长，占利润总额比重分别为26.34%、47.06%和179.00%，成为公司利润总额的重要来源。同期，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降。

2022年1—9月，公司实现营业总收入45.88亿元，相当于2021年营业总收入的76.54%；营业利润率进一步下降至2.17%；利润总额1.30亿元。

5. 现金流分析

受太原市政府回款安排影响，公司收现质量处于较低水平，2021年经营活动现金流转为净流出；投资活动现金流入及流出规模主要受理财产品买入和赎回影响波动较大；公司在建项目建设资金对筹资活动存在一定依赖，公司未来融资压力较大。

经营活动现金流方面，2019—2021年，公司经营活动现金流入规模持续下降，年均复合下降37.74%，主要包括收到太原市财政局项目回款和收到的往来款，其中2019年收到的用于土地置换的拨款规模较大导致经营活动现金流入规模较大；公司经营活动现金流出规模波动增长，年均复合增长2.36%，主要为工程项目支出，其中2019年和2021年现金流出规模较大，分别系公司购入太原古县城土地和支付太原机

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

场空港配套工程投资（43.67 亿元）所致；太原市财政局回款进度较慢，公司收现质量偏低。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
经营活动现金流入小计	121.89	55.97	47.25	104.38
经营活动现金流出小计	86.74	47.13	90.89	108.11
经营活动现金流量净额	35.14	8.84	-43.64	-3.73
投资活动现金流入小计	4.38	169.14	83.61	25.74
投资活动现金流出小计	5.59	219.82	70.12	39.20
投资活动现金流量净额	-1.22	-50.67	13.49	-13.46
筹资活动现金流入小计	167.80	176.89	249.56	202.32
筹资活动现金流出小计	201.64	144.05	205.15	203.08
筹资活动现金流量净额	-33.83	32.83	44.41	-0.76
现金收入比（%）	132.16	49.22	49.97	151.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动现金流方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模波动较大。2020 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较大，主要为理财产品的投资与收回形成；公司理财产品累计投资 167.77 亿元，基本于当年赎回；此外，公司预付太原市小店区西温庄乡人民政府拆迁款 23.00 亿元，计入支付其他与投资活动有关的现金。2021 年，公司理财产品投资 47.08 亿元，基本于当年赎回，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。

筹资活动现金流方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入规模持续增长，年均复合增长 21.95%，主要为取得的银行借款及债券融资；同期，公司筹资活动现金流出规模波动增长，其中偿还债务支付的现金分别为 175.55 亿元、110.55 亿元和 180.16 亿，分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 19.01 亿元、23.61 亿元和 22.72 亿元。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 3.73 亿元，投资活动现金净流出 13.46 亿元，筹资投资活动现金净流出 0.76 亿元；2022 年以

来公司收到的回款增加，现金收入比升至 151.34%。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019—2021 年底，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升；截至 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.93 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2019—2021 年底，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动增长。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	332.39	343.26	312.12	347.39
速动比率(%)	256.03	278.65	257.50	281.13
现金短期债务比(倍)	1.01	0.74	0.71	0.93
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	5.56	4.10	6.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	77.58	118.36	86.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.19	0.25	--

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9月底，公司对外担保余额5.00亿元，担保比率为1.42%。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及停车收费权向公司提供反担保，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2022年9月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 540.43 亿元，尚未使用 316.19 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司资产及所有者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 2021 年底，公司本部资产总额 1003.87 亿元，较上年底增长 5.70%。资产构成以应收账款和其他应收款为主，占比分别为 49.38% 和 17.19%。截至 2021 年底，公司本部货币资金 54.60 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 685.22 亿元，较上年底增长 6.82%。公司本部全部债务 487.87 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.26% 和 60.49%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.58 倍。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 318.64 亿元，较上年底增长 3.35%。其中，实收资本和资本公积分别占 53.86% 和 31.09%。

2021 年，公司本部营业总收入为 21.29 亿元，较上年底增长 87.23%，主要来自基础设施建设收入；利润总额为 1.08 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 27.77 亿元，投资活动产生的现金流量净额 13.39 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 -19.88 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 1052.41 亿元，所有者权益 324.89 亿元；全部债务 511.56 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.13% 和 61.16%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.40 倍，存在短期支付压力。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入为 4.96 亿元，利润总额为 1.90 亿元。

八、外部支持

公司在资本金及资产注入和财政拨款等方面得到了政府的有力支持。

1. 资本金及资产注入

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。

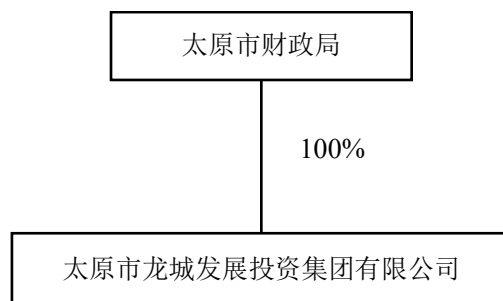
2. 其他财政拨款

2019—2021 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 亿元和 49.88 亿元。

九、结论

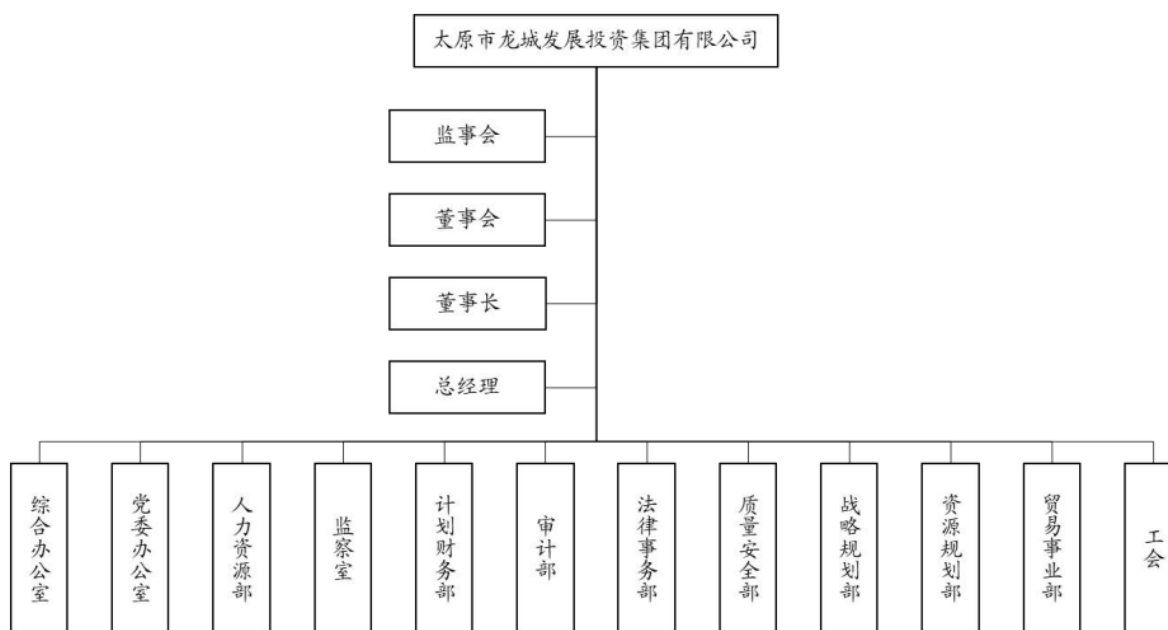
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	太原市明城旅游开发有限公司	10000.00	100.00	投资设立
2	太原市龙城北部置业有限公司	115294.12	100.00	投资设立
3	太原市龙城南部置业有限公司	78431.37	100.00	投资设立
4	太原市龙城文化旅游发展有限公司	10000.00	100.00	投资设立
5	太原市龙城置业发展有限公司	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	5000.00	51.00	投资设立
7	山西晋美万联物业服务有限公司	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	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	1000.00	51.00	投资设立
10	太原市国樾文化科技有限公司	86700.83	94.81	投资设立
11	太原龙城商业资产管理咨询有限公司	1000.00	100.00	投资设立
12	太原市龙科置业有限公司	1000.00	100.00	投资设立
13	太原市龙城清源环境科技有限公司	6269.54	51.00	非同一控制下的 企业合并
14	太原龙投特来电新能源有限公司	10000.00	60.00	
15	太原空港枢纽投资建设有限公司	267691.00	62.00	投资设立
16	太原市太忻一体化经济区建设投资有限公司	500000.00	100.00	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	90.23	86.93	96.45	78.84
资产总额（亿元）	927.98	952.86	1020.68	1105.61
所有者权益（亿元）	336.50	340.81	347.96	351.55
短期债务（亿元）	89.41	118.17	136.26	84.85
长期债务（亿元）	341.79	367.04	397.79	469.38
全部债务（亿元）	431.20	485.21	534.05	554.23
营业总收入（亿元）	70.32	73.03	59.94	45.88
利润总额（亿元）	2.24	2.38	2.00	1.30
EBITDA（亿元）	5.56	4.10	6.15	--
经营性净现金流（亿元）	35.14	8.84	-43.64	-3.73
财务指标				
现金收入比（%）	132.16	49.22	49.97	151.34
营业利润率（%）	3.93	2.64	4.61	2.17
总资本收益率（%）	0.57	0.29	0.47	--
净资产收益率（%）	0.49	0.43	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	50.39	51.85	53.34	57.18
全部债务资本化比率（%）	56.17	58.74	60.55	61.19
资产负债率（%）	63.74	64.23	65.91	68.20
流动比率（%）	332.39	343.26	312.12	347.39
速动比率（%）	256.03	278.65	257.50	281.13
经营现金流动负债比（%）	14.55	3.72	-16.34	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.74	0.71	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.19	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	77.58	118.36	86.85	--

注：1.公司 2022 年三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 年年初数据；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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.36	38.42	54.60	33.15
资产总额（亿元）	913.16	949.78	1003.87	1052.41
所有者权益（亿元）	294.96	308.31	318.64	324.89
短期债务（亿元）	88.41	105.19	94.50	83.46
长期债务（亿元）	339.64	365.02	393.37	428.09
全部债务（亿元）	428.05	470.21	487.87	511.56
营业总收入（亿元）	24.42	11.37	21.29	4.96
利润总额（亿元）	0.93	2.25	1.08	1.90
EBITDA（亿元）	4.01	3.26	4.44	--
经营性净现金流（亿元）	57.20	9.83	27.77	18.33
财务指标				
现金收入比（%）	329.95	266.41	123.24	262.66
营业利润率（%）	6.09	10.29	5.82	7.07
总资本收益率（%）	0.47	0.28	0.44	--
净资产收益率（%）	0.24	0.52	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	53.52	54.21	55.25	56.85
全部债务资本化比率（%）	59.20	60.40	60.49	61.16
资产负债率（%）	67.70	67.54	68.26	69.13
流动比率（%）	277.77	287.78	285.15	304.39
速动比率（%）	255.07	268.23	265.51	283.35
经营现金流动负债比（%）	20.70	3.58	9.58	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.58	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	106.63	144.33	109.93	--

注：1.公司本部 2022 年三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 年年初数据；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.未获取公司本部资本化利息支出数据，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
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 太原市龙城发展投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在太原市龙城发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。