



2022年朔州市投资建设开发有限公司公司 债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年朔州市投资建设开发有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 朔州债/22 朔州债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：朔州市矿产资源丰富，近年一般公共预算收入持续快速增长，朔州市投资建设开发有限公司（以下简称“公司”）是朔州市重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，供水业务具有一定区域专营性，且公司继续获得一定外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产以存货和应收账款为主，整体流动性较弱，面临一定的偿债压力，以及存在一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是朔州市内重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，目前是朔州市唯一已发债平台，地位突出，预计有望继续获得一定外部支持。

评级日期

2023年6月19日

联系方式

项目负责人： 郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员： 宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	116.88	118.91	113.67
所有者权益	90.74	89.23	86.84
总债务	20.40	24.83	25.17
资产负债率	22.36%	24.97%	23.60%
现金短期债务比	1.87	0.80	2.71
营业收入	2.07	4.33	4.58
其他收益	0.75	0.67	0.00
利润总额	1.26	1.26	1.34
销售毛利率	-9.76%	5.03%	4.55%
EBITDA	2.27	1.62	1.41
EBITDA 利息保障倍数	1.48	0.94	0.79
经营活动现金流净额	8.99	2.03	9.79

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **朔州市矿产资源丰富，近年一般公共预算收入持续快速增长。**朔州市位于山西省北部，三面环山，矿产资源丰富，能源产业为其工业经济的重要支柱，受益于煤炭行情较好，近年一般公共预算收入持续快速增长。
- **公司供水业务具有一定区域专营性。**公司是朔州市重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，主要负责朔州市范围内的保障房建设、市政设施建设和国有资产经营管理，子公司朔州市城发供水有限公司（以下简称“城发供水”）的供水业务主要负责朔州市市区居民供水，具有一定区域专营性。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2022 年公司收到政府注入的资本金 0.20 亿元，资本公积相应增加，获得当地政府财政补贴合计 2.79 亿元，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产以存货和应收账款为主，资产整体流动性较弱。**截至 2022 年末，公司资产主要由存货和应收账款组成，存货中项目开发成本和土地资产即期变现能力较弱，且部分受限；应收账款对公司资金形成占用，回款时间存在一定不确定性，同时公益性资产规模较大，公司资产整体流动性较弱。
- **公司面临一定偿债压力。**2022 年末公司负债以刚性债务为主，总债务规模仍较大，EBITDA 对利息的保障程度一般，且备用流动性不足，仍面临一定偿债压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**公司存在一定规模的对外担保，且均未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	5/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是朔州市内重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，目前是朔州市唯一已发债平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，朔州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与朔州市政府的联系非常紧密以及对朔州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为朔州市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/“22 朔州债/22 朔州债”	2022-7-7	马琳丽、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 朔州债/22 朔州债	4.90	4.90	2022-7-7	2029-8-8

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月8日发行7年期4.90亿元本期债券，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还2018年朔州市投资建设开发有限公司公司债券（第一期）（“18朔州01/18朔州债01”）和2018年朔州市投资建设开发有限公司公司债券（第二期）（“18朔州02/18朔州债02”）将于2021年内到期的本金及利息。截至2023年5月11日，本期债券募集资金专项账户余额为103.12万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2022年末，公司注册资本、实收资本均为10.60亿元，朔州市城市发展集团有限公司（以下简称“朔州城发”）仍持有公司100%股权，为公司唯一股东，朔州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朔州市国资委”）仍为公司实际控制人，股权结构图详见附录二。

公司2022年合并报表范围未发生变化，截至2022年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共14家，具体情况见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政

策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底

线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

朔州市矿产资源丰富，能源行业为当地工业经济的重要支柱，经济总量相对较小，对煤炭行业依赖度高，经济增速下滑，但受益于煤炭行情较好，一般公共预算收入持续快速增长

区位特征：朔州市位于山西省北部，三面环山，矿产资源丰富，近十年常住人口数量降幅较大。朔州市为山西省 11 个地级行政区之一，位于山西省北部，大同盆地西南端，南临忻州，北接大同，西北与内蒙古交界，北、西、南三面环山，平均海拔 1,000 米，总面积 1.06 万平方公里。交通方面，2021 年末全市公路通车里程达到 10,257.3 公里，其中高速公路 453 公里。朔州市自然资源丰富，初步探明有煤、铁、铝矾土、高岭土等矿产资源 35 种，煤炭储量 494.1 亿吨，占全省的六分之一。朔州市位处草食畜牧业黄金产业带，全市现有天然牧坡草地 292 万亩，是全国重要的奶牛和肉羊优势产区。朔州市现辖二区一市三县（朔城区、平鲁区、怀仁市、山阴县、应县、右玉县）和 6 个省级开发区，截至 2022 年底，全市常住人口为 159.07 万人，相较于第七次全国人口普查常住人口数下降了 0.17%。

图 1 朔州市市区位图



资料来源：山西省自然资源厅，中证鹏元整理

经济发展水平：朔州市经济总量相对较小，2022 年受消费影响增速下滑，人均 GDP 水平相对较高。近年朔州市区域经济持续较快增长，增速相对较高，但经济总量相对较低，在山西省下属地级市中排名靠后。2022 年，朔州市实现地区生产总值 1,536.2 亿元，同比增长 1%，增速有所下滑，三次产业结构由 2020 年的 5.8:40.0:54.2 调整为 2022 年的 6.4:49.4:44.2，第一产业和第二产业占比有所提高，第三产业占比有所下降。从拉动经济增长的三大要素来看，朔州市固定资产投资保持较快增长，是拉动经济增长的

主要动力。2022年全市固定资产投资完成371.7亿元，同比增长9.2%，朔州市社会消费品零售总额增速近年波动较大，2020年呈现负增长，2021年同比增长16.4%之后，2022年的社会消费品零售总额又出现下降趋势，同比下降2.3%。朔州市人均GDP相对较高，且近年持续提升，2022年朔州市人均GDP/全国人均GDP为112.69%，表现较好。

表1 2022年山西省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
太原市	5,571.2	3.3%	10.3	437.5	139.0
长治市	2,804.8	7.2%	8.9	310.5	62.8
运城市	2,301.1	5.6%	4.9	113.3	64.3
晋城市	2,305.4	7.3%	10.5	283.0	61.5
晋中市	2,112.3	5.2%	6.2	187.1	46.5
大同市	1,842.5	3.5%	5.9	186.7	32.9
朔州市	1,536.2	1.0%	9.7	158.2	27.53
忻州市	1,500.6	3.8%	5.6	151.3	29.4

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 朔州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,536.2	1.0%	1,420.6	9.8%	1,100.5	4.1%
固定资产投资	371.7	9.2%	340.2	13.7%	299.3	10.6%
社会消费品零售总额	339.6	-2.3%	347.5	16.4%	298.5	-2.8%
进出口总额	-	-	7.55	-3.7%	7.83	-3.3%
人均GDP（元）	96,574		89,299		69,064	
人均GDP/全国人均GDP	112.69%		110.28%		95.33%	

注：2020年人均GDP=当年GDP/2020年11月朔州市常住人口。

资料来源：2020-2022年朔州市国民经济和社会发展统计公报、第七次人口普查公报，中证鹏元整理

产业情况：能源产业为朔州市工业经济的重要支柱，对煤炭行业依赖较大。近年朔州市工业发展较快，农牧业、能源产业、现代服务业等实现较好发展。农牧业方面，朔州市着力打造百亿元乳业、百亿元肉业、五十亿元粮油、五十亿元蔬果“四条全产业链”。能源产业中，全市现有煤矿65座，先进产能占比91%，煤炭生产、洗选、发运能力均超2亿吨，在全国地级市中位列第三；全市已并网发电和在建电厂总装机容量1,861.87万千瓦，蒙西至天津南、晋北到江苏南京两条特高压输电通道纵横过境。此外，朔州市持续优化产业结构，围绕碳基新材料、钙基新材料、固废新材料，打造新材料产业集群；发展储能装备、重卡装备、智能装备等产业，打造装备制造产业集群。2022年，全市规模以上工业增加值同比增长0.1%，规模以上工业企业实现营业收入1,978.6亿元，比上年增长9.6%，其中，煤炭行业实现营业收入1,526.3亿元，增长7.5%，相较于2021年的增速78.7%有所放缓；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现营业收入252亿元，增长36.4%。整体来看，朔州市工业经济对煤炭行业依赖较大，且煤炭行

业周期性较强，面临一定经济波动风险。

发展规划及机遇：根据朔州市《十四五规划纲要》，朔州市将积极落实经济转型，坚持对外开放、节能环保等政策。朔州市将争做国家资源型经济转型综改示范区，推动系统转型，重塑竞争优势，打造国际现代化煤炭生产基地、国家工业固废综合利用示范基地和中部地区新能源电力外送基地等。

财政及债务水平：受益于煤炭行情较好，朔州市一般公共预算收入增长，税收占比相对较高。近年朔州市一般公共预算收入波动增长，受益于煤炭行业高景气，2022年全市实现一般公共预算收入158.22亿元，同比增长36%，其中税收收入占比87.91%，财政质量较好。朔州市政府性基金收入规模相对较小且呈下降趋势。受益于一般公共预算收入的增长，朔州市财政自给率逐年增长，2022年提高至63.60%，整体表现良好。

表3 朔州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	158.22	116.29	89.53
税收收入占比	87.91%	85.40%	74.52%
财政自给率	63.60%	56.07%	45.15%
政府性基金收入	27.53	34.48	35.31
地方政府债务余额	245.65	213.30	180.00

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：2020-2022年朔州市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是朔州市重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，主要负责朔州市范围内的保障房建设、市政设施建设和国有资产经营管理，同时从事供水业务，目前是朔州市唯一已发债平台

公司系朔州市内重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，承担朔州市内保障房建设、市政设施建设和国有资产经营管理。2022年公司实现营业收入2.07亿元，主要来源于工程业务和供水业务，收入规模同比减少主要系当年未实现代建业务收入；2022年公司销售毛利率为-9.76%，同比下降且呈亏损，主要系污水处理业务等公益性业务持续亏损、占比较高的工程业务毛利率下降所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	0.00	0.00%	-	2.94	67.97%	6.36%
工程业务	1.39	67.09%	10.37%	0.57	13.07%	25.39%
供水业务	0.43	20.59%	2.18%	0.43	9.88%	17.62%
其他	0.25	12.32%	-139.37%	0.39	9.08%	-47.98%
合计	2.07	100.00%	-9.76%	4.33	100.00%	5.03%

注：其他包含污水处理收入、设备出租等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司代建业务目前主要通过股东发包开展，2022年未实现代建业务收入，在建项目进度较慢，未来该项业务收入可能仍存在波动

2018-2019年，公司基础设施建设主要业务模式为：通过与朔州市人民政府签订《项目建设合作协议书》，朔州市人民政府将朔州市相关项目委托公司进行建设，公司负责所承建基础设施建设项目的融资、建设以及管理等事宜，政府每年按照工程完工进度与公司进行结算，相关建设收入按项目成本加成10%进行确认。建设项目验收通过后，由朔州市人民政府接管。2019年以来，公司股东朔州城发将其与朔州市住房保障和城乡建设管理局签订的《朔州市七里河沿线棚户区改造项目政府购买服务协议》下的朔州市七里河沿线棚户区改造项目发包给公司，项目分包金额18.00亿元，由公司来进行项目的土地征收建设管理，公司作为承包方的收益为：项目工程经审核确认后的项目支出加成10%。根据公司与朔州城发的分包项目移交报告，按照完工进度，公司将每年完成的该项目投资移交给朔州城发，并确认当期的代建收入。

在建项目方面，截至2022年末，公司主要在建基础设施项目为七里河沿线棚户区改造项目，项目总投资为18.00亿元，累计总投资7.12亿元，公司项目进度较慢，2022年公司未实现代建业务收入，未来公司代建业务收入可能仍存在波动。

表5 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
七里河沿线棚户区改造项目	18.00	7.12
合计	18.00	7.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）其他业务

工程业务、供水业务收入等是公司营业收入的重要补充，供水业务具有一定区域专营性，但2022年毛利率大幅下滑

公司工程业务主要由2021年新划入子公司朔州城发建设集团有限公司（以下简称“城发建设”）负责，根据公开查询，城发建设拥有市政公用施工总承包贰级、房屋建筑工程施工总承包叁级、土石方工程专业承包叁级资质，2022年公司实现工程业务收入1.39亿元，毛利率为10.37%，受具体项目影响，该项业务收入和毛利率存在波动。

公司供水业务主要由2021年新划入子公司城发供水负责，城发供水现有水厂三座，主要负责朔州市市区居民供水，具有一定区域专营性。供水能力方面，三个水厂日供水能力6万吨，实际日供水约4.7万吨。2022年公司实现供水业务收入0.43亿元，因折旧增加毛利率大幅下降至2.18%。

综合来看，公司工程业务、供水业务是公司收入的重要补充。

公司继续获得一定外部支持

2022年公司收到政府注入的资本金0.20亿元，资本公积相应增加；财政补贴方面，公司2022年获得政府财政补贴合计2.79亿元，有效提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

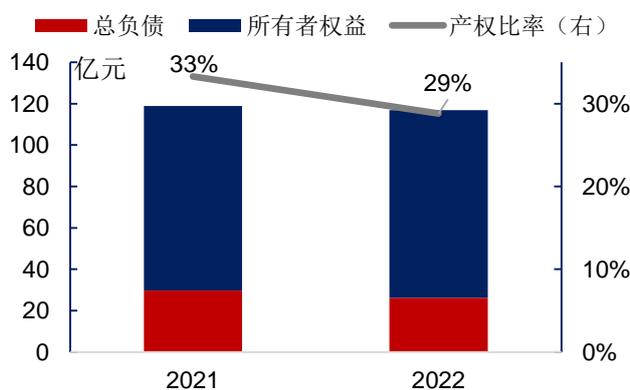
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围未发生变化，截至2022年末公司合并范围子公司共14家，具体见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模略有下降，主要为存货和应收账款，存货中项目开发成本和土地资产即期变现能力较弱，应收账款对公司资金形成占用，回款时间存在一定不确定性，同时公益性资产规模较大，公司资产整体流动性较弱

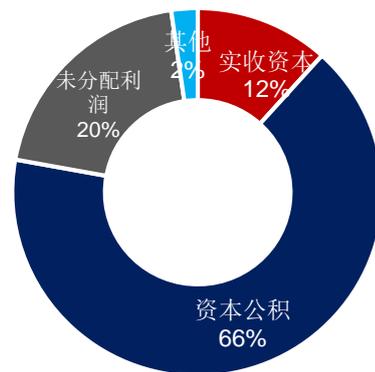
公司负债规模同比下降，2022年末为26.13亿元；同时随着政府注入资金及利润累积，公司所有者权益规模呈现增长，2022年末增至90.74亿元，综合导致同期公司产权比率小幅下降至29%。从所有者权益构成来看，2022年末仍以资本公积为最主要构成。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产规模略有下降，2022年末公司资产总额116.88亿元，其中流动资产占比较高，2022年末为77.94%。公司资产以应收账款、存货和其他非流动资产为主，2022年末公司应收账款主要为应收朔州市财政局的工程结算款，同比减少主要系应收朔州城发的工程结算款回款；公司存货占总资产的比重为

51.71%，主要为项目开发成本，其中土地使用权25.86亿元，土地性质均为出让，证载用途均为商服用地，其中受限规模19.88亿元，均为土地使用权朔国用[2013]第9号，地上建筑物包括公园、博物馆和图书馆等，公益性较强；公司其他非流动资产主要系代为支付的对大原高铁项目的投资18.23亿元，具体回收方式和回收时间存在不确定性。

其他资产方面，2022年末公司货币资金无使用受限情况；固定资产主要为房屋建筑物及机器设备等，规模同比增加主要系在建工程转入。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.17	8.70%	8.37	7.04%
应收账款	16.71	14.30%	21.59	18.15%
存货	60.43	51.71%	59.12	49.72%
流动资产合计	91.09	77.94%	94.76	79.69%
固定资产	6.21	5.32%	5.40	4.54%
其他非流动资产	18.61	15.92%	17.18	14.44%
非流动资产合计	25.78	22.06%	24.15	20.31%
资产总计	116.88	100.00%	118.91	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入受未实现代建业务收入影响同比下降，销售毛利率为负，代建业务收入未来仍可能存在波动，政府补助是公司利润的重要来源

2022年公司营业收入主要来源于工程业务、供水业务收入，规模同比下降主要系当年未实现代建业务收入；同期公司销售毛利率为-9.76%，受污水处理业务等持续亏损、占比较高的工程业务毛利率下降影响，表现为负值。公司在建项目进度较慢，且2022年未实现代建业务收入，未来该项业务收入可能仍存在波动；2022年末公司应收账款中应收工程结算款规模较大，代建业务回款情况较差。

2022年公司收到的政府补助计入营业外收入和其他收益，合计2.79亿元，是公司利润的重要来源，但未来区域财政政策调整可能导致补助规模波动。

表7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	2.07	4.33
营业利润	-0.79	-0.30
其他收益	0.75	0.67
营业外收入	2.10	1.56
利润总额	1.26	1.26

销售毛利率	-9.76%	5.03%
-------	--------	-------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司负债以刚性债务为主，总债务规模仍较大，同时备用流动性不足，仍面临一定偿债压力

2022年末公司负债以非流动负债为主，期末非流动负债占比为60.10%，较上年末上升9.01个百分点。

2022年末公司总债务规模为20.40亿元，占负债总额的78.04%，以长期债务为主，2022年末占比为73.33%。公司短期债务包含短期借款、一年内到期的非流动负债，2022年末公司短期借款均为信用借款；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和应付债券。公司长期债务主要分布于长期借款、应付债券和长期应付款科目，2022年末公司长期借款均为抵押借款；应付债券为公司2018年发行的“18朔州01/18朔州债01”、“18朔州02/18朔州债02”和2022年发行的本期债券；长期应付款为长期非金融机构借款1.05亿元和专项应付款0.75亿元。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.03	0.10%	5.00	16.85%
应付账款	1.86	7.11%	1.45	4.89%
其他应付款	2.80	10.70%	1.94	6.54%
一年内到期的非流动负债	5.41	20.71%	5.41	18.22%
流动负债合计	10.43	39.90%	14.52	48.91%
长期借款	1.95	7.46%	3.76	12.67%
应付债券	11.96	45.75%	10.66	35.90%
长期应付款	1.80	6.88%	0.75	2.52%
非流动负债合计	15.71	60.10%	15.17	51.09%
负债合计	26.13	100.00%	29.69	100.00%
总债务	20.40	78.04%	24.83	83.65%
其中：短期债务	5.44	20.81%	10.41	35.08%
长期债务	14.96	57.23%	14.42	48.57%

注：公司应付债券“18朔州01/18朔州债01”2022及2023年的付息日为当年10月23日，“18朔州02/18朔州债02”2022及2023年的付息日为当年12月25日，因此在公司2021及2022年的负债构成中，“18朔州01/18朔州债01”和“18朔州02/18朔州债02”将于2022及2023年年内偿还的本金合计均为36,000.00万元，均应当转入一年内到期的非流动负债，导致表中一年内到期的非流动负债、流动负债合计、应付债券和非流动负债合计相关数据与公司2021-2022年审计报告中不同。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从各项偿债能力指标来看，随着负债规模的下降，公司资产负债率略有下降，2022年末为22.36%。公司现金类资产规模有所上升、短期债务规模减少，2022年末现金短期债务比上升至1.87，现金类资产对短期债务的覆盖程度上升；2022年公司EBITDA利息保障倍数为1.48，同比有所上升，但EBITDA对利

息的保障程度仍一般。总体来看，公司仍面临一定偿债压力。

公司作为朔州市内重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，目前是朔州市唯一已发债平台，必要时可获得当地政府支持；但截至2022年末，公司授信总额10.50亿元，总体规模较小且均已使用完毕。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	22.36%	24.97%
现金短期债务比	1.87	0.80
EBITDA 利息保障倍数	1.48	0.94

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

根据公司提供的《朔州市投资建设开发有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》（以下简称“说明”），过去一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司提供的说明，过去一年公司未因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故的情况。

公司治理

根据公司提供的说明，过去一年公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，公司及高级管理人员最近 36 个月内不存在违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚。

2022 年 10 月，孟廷忠不再担任公司董事和总经理，目前公司暂未收到新任总经理任命。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计3.84亿元，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保	企业性质
朔州市平鲁区平安房地产开发有限公司	29,930.00	2036年3月27日	否	地方国企
应县建筑安装工程总公司	8,474.00	2031年3月24日	否	地方国企
合计	38,404.00	-	-	-

注：应县建筑安装工程总公司现已更名为山西宏丰浩基建设有限责任公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是朔州市政府下属重要企业，朔州市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，朔州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与朔州市政府的联系非常紧密。公司实际控制人为朔州市国资委，且没有迹象表明其会在可预见的未来降低持股比例，朔州市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司的业务基本来源于朔州市政府及其相关单位，近5年内公司受到朔州市政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与朔州市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对朔州市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，公司是朔州城发的子公司，本部在公用事业业务方面也不具有区域专营性，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的，公司作为朔州市重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，在基础设施建设方面对政府有较大贡献，公司目前是朔州市唯一已发债平台，若违约或对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

公司资产主要由存货和应收账款组成，且公益性资产规模较大，资产整体流动性较弱，同时公司负债以刚性债务为主，总债务规模仍较大，备用流动性不足，公司面临一定的偿债压力，以及存在一定的或有负债风险。但受益于煤炭行情较好，朔州市一般公共预算收入持续快速增长，公司是朔州市重要的基础设施建设主体和国有资产运营实体，同时是朔州市目前唯一已发债平台，地位突出，供水业务具有一定区域专营性，且预计有望继续获得一定外部支持。总体来看，公司抗风险能力较强。

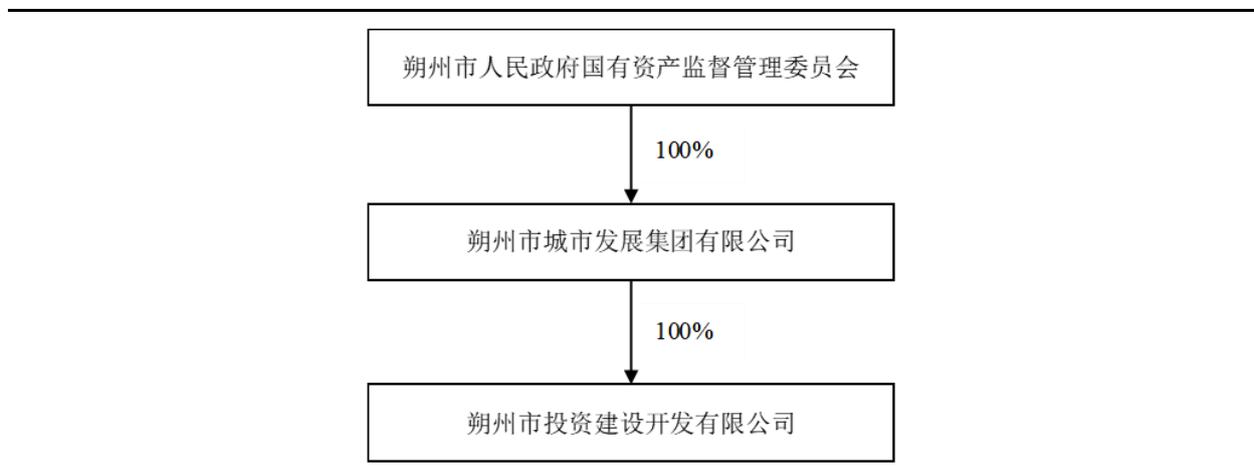
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.17	8.37	14.67
应收账款	16.71	21.59	28.53
预付款项	1.33	2.18	0.98
其他应收款	2.43	3.40	2.16
存货	60.43	59.12	49.80
流动资产合计	91.09	94.76	96.15
固定资产	6.21	5.40	0.00
在建工程	0.57	0.78	0.00
其他非流动资产	18.61	17.18	17.48
非流动资产合计	25.78	24.15	17.51
资产总计	116.88	118.91	113.67
应付账款	1.86	1.45	0.00
其他应付款	2.80	1.94	1.58
一年内到期的非流动负债	5.41	5.41	5.41
流动负债合计	10.43	14.52	7.07
长期借款	1.95	3.76	5.58
应付债券	11.96	10.66	14.19
长期应付款	1.80	0.75	0.00
非流动负债合计	15.71	15.17	19.76
负债合计	26.13	29.69	26.83
总债务	20.40	24.83	25.17
所有者权益	90.74	89.23	86.84
营业收入	2.07	4.33	4.58
营业利润	-0.79	-0.30	0.26
其他收益	0.75	0.67	0.00
利润总额	1.26	1.26	1.34
经营活动产生的现金流量净额	8.99	2.03	9.79
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	-6.24	-12.74
筹资活动产生的现金流量净额	-6.60	-2.09	-3.60
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	-9.76%	5.03%	4.55%
资产负债率	22.36%	24.97%	23.60%
短期债务/总债务	26.66%	41.94%	21.50%
现金短期债务比	1.87	0.80	2.71
EBITDA（亿元）	2.27	1.62	1.41
EBITDA 利息保障倍数	1.48	0.94	0.79

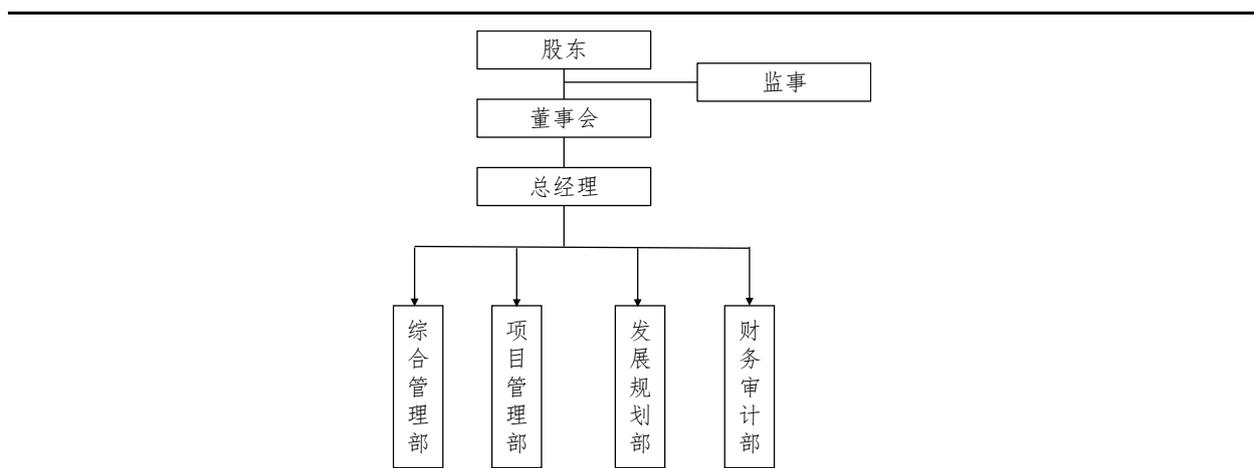
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	注册资本	业务性质	持股比例	
				直接	间接
1	朔州城发生活污水处理有限公司	14,580.00	生活污水处理	100.00	
2	朔州市城发供水有限公司	9,674.70	自来水生产供应	100.00	
3	朔州市城发供水建安工程有限公司	1,000.00	建安工程		100.00
4	朔州城发固废处置有限公司	8,060.00	固体废物治理	100.00	
5	朔州城发供热有限公司	27,600.00	供热	100.00	
6	朔州城发城市照明管理有限公司	508.20	照明工程及服务	100.00	
7	朔州城发工程检测有限公司	500.00	建筑工程检测	100.00	
8	朔州城发管道安装有限公司	10,000.00	土建工程	97.37	
9	朔州城发环境卫生清洁有限公司	782.00	公共设施服务	100.00	
10	朔州城发建设集团有限公司	10,000.00	土建工程	100.00	
11	朔州市诚业物业管理有限公司	500.00	物业管理		100.00
12	朔州城发建设监理有限公司	779.00	工程监理	100.00	
13	朔州市城发房地产开发有限公司	5,000.00	房地产	100.00	
14	朔州城发供应链有限公司	37,500.00	开发经营	100.00	

资料来源：公司 2022 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。