

洛阳国宏投资集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)、2020 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)跟踪评级报告 (2021)

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

评级总监

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1180号

洛阳国宏投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“19 国宏 01”和“20 国宏 01”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持洛阳国宏投资集团有限公司（以下简称“洛阳国宏”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 国宏 01”和“20 国宏 01”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了 2020 年洛阳市经济发展持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境；公司参股资产优质，投资收益可观；业务多元化程度依然较高以及营收规模扩张较快等因素对公司发展的积极作用。但同时，中诚信国际也关注到公司主营业务盈利能力有限，利润较为依赖投资收益；金融及类金融业务具有一定的经营风险以及公司债务快速增长，面临一定短期偿债压力等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

洛阳国宏（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	201.85	242.74	289.21	310.99
所有者权益合计（亿元）	141.23	145.35	148.93	150.16
总债务（亿元）	45.46	77.41	112.33	132.18
营业总收入（亿元）	121.48	140.91	267.21	38.50
净利润（亿元）	8.95	6.07	5.20	2.11
经营活动净现金流（亿元）	3.11	0.77	2.63	-1.96
资产负债率(%)	30.03	40.12	48.51	51.72
总资本化比率(%)	24.35	34.75	43.00	46.82
洛阳国宏（母公司）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	89.23	97.87	122.78	127.92
所有者权益合计（亿元）	71.66	72.60	73.19	73.17
总债务（亿元）	17.45	23.68	45.29	53.30
营业总收入（亿元）	0.01	0.16	0.37	0.19
净利润（亿元）	1.49	1.94	0.62	-0.09
经营活动净现金流（亿元）	-1.89	2.84	-2.60	1.12
资产负债率(%)	19.69	25.82	40.39	42.80
总资本化比率(%)	19.58	24.60	38.22	42.15

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时，将合并口径“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将合并口径“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；将母公司“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算。。

正 面

■ **洛阳市经济实力持续增强。**2020 年，洛阳市经济发展持续向好，实现地区生产总值 5,128.40 亿元，同比增长 3.0%，经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **参股资产优质，投资收益可观。**截至 2021 年 3 月末，公司持有 A 股和 H 股上市公司洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”）24.68%股权，为其第二大股东。洛阳钼业是国内有色行业的龙头企业，综合实力较强；公司每年可获得其相对可观的投资收益，2020 年及 2021 年 1~3 月公司实现投资收益 5.62 亿元和 2.42 亿元。

■ **业务多元化程度依然较高。**公司主营业务涵盖石油化工、商品贸易、融资担保、小额贷款、融资租赁、基金投资、劳务派遣服务等，业务多元化程度依然较高。

■ **营收规模扩张较快。**2020 年，公司营业收入同比增长 89.63%，主要板块收入均有不同程度的增长，其中石油化工业务收入受益于新项目投产增幅最大，增速达 326.95%。

关 注

■ **主营业务盈利能力有限，利润较为依赖投资收益。**公司主营业务盈利能力有限，利润较为依赖对洛阳钼业的投资收益；但洛阳钼业盈利状况受宏观经济及行业环境影响稳定性欠佳，需持续关注其经营情况及其对公司利润的影响。

■ **金融及类金融业务经营风险。**公司委托贷款及小额贷款业务存在一定规模的逾期，且关注及次级类贷款余额较高，未来面临一定的资金回收风险。此外，公司股权投资业务尚处于投资初期，投资收益存在不确定性，面临一定的投资风险。

■ **公司债务快速增长，面临一定的短期偿债压力。**2020 年以来，公司总债务呈快速增长态势，2021 年 3 月末总债务大幅增至 132.18 亿元，货币资金/短期债务指标为 0.63 倍，面临一定短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，洛阳国宏投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，主营业务盈利能力大幅提高且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司主营业务盈利大幅下滑；财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

2020 年同类企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
洛阳国宏	289.21	148.93	48.51	267.21	5.20	2.63
黄石国资	270.32	120.59	55.39	37.11	9.99	1.48

注：“黄石国资”为“黄石市国有资产经营有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 国宏 01	AA	AA	2020/06/19	10.00	10.00	2019/09/03~2024/09/03	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 国宏 01	AA	AA	2020/06/19	9.50	9.50	2020/05/06~2025/05/06	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 国宏 01”募集资金 10.00 亿元，用于补充公司流动资金、偿还有息债务，截至 2020 年末，已全部使用完毕。“20 国宏 01”募集资金 9.50 亿元，用于补充公司流动资金、偿还有息债务，截至 2020 年末，已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或

将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

洛阳市历史底蕴深厚，旅游资源及矿产资源丰富，工业基础雄厚、产业发展持续向好，是河南省重点建设的副中心城市和中西部地区重要的区域性中心城市，2020 年区域经济实力进一步增强

财政级次及特殊地位：洛阳市位于河南省西部，是国务院首批公布的历史文化名城和著名古都，是河南省重点建设的副中心城市和中西部地区重要的区域性中心城市。洛阳市现辖 7 区 7 县，2 个国家级开发区、2 个省级开发区、18 个省级产业集聚区，市域面积 1.52 万平方公里，截至 2020 年末常住人口 706 万人。

经济发展水平：洛阳市历史底蕴深厚，旅游资源和矿产资源丰富，现有 5A 级景区 5 家、4A 级景区 23 家、3A 级景区 37 家；境内已探明矿产资源 76 种，其中钼矿储量居全国首位，为世界三大钼矿之一、黄金产量居全国第三位。洛阳市工业基础雄厚、科技实力突出，现已形成以先进装备制造、新材料、高端石化、电子信息、旅游业等五大主导产业，正在积极培育机器人及智能制造、新能源、生物医药、现代物流、电子商务、金融六大新兴体

系，大力发展文化产业、科技服务、牡丹、健康养老、高效农业五大特色产业。近年来，洛阳市经济发展持续向好，综合实力稳步提高，2020 年实现地区生产总值(GDP)5,128.40 亿元，同比增长 3.0%，经济总量仍位于河南省第二位。2020 年洛阳市人均 GDP 为 72,640 元。

财政及债务规模：2020 年，洛阳市一般公共预算收入为 383.90 亿元，同比增长 3.8%，其中税收占比为 64.76%，一般公共预算收入保持增长且收入质量较好。同期，洛阳市一般公共预算财政平衡率为 55.72%，财政自给能力一般。2020 年，受益于洛阳市土地市场行情较好，洛阳市政府性基金收入同比大幅增长 40.92%至 323.00 亿元。截至 2020 年末，洛阳市政府性债务余额为 529.6 亿元。

表 1：2020 年河南省下辖各市经济及财政概况（亿元）

地市	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	一般公共预算收入增速
郑州市	12,003.04	3.0%	1259.21	3.0%
洛阳市	5,128.40	3.0%	383.90	3.8%
南阳市	3,925.86	2.2%	202.13	3.0%
许昌市	3,449.23	2.7%	181.77	1.1%
周口市	3,267.19	1.7%	148.19	5.2%
新乡市	3,014.51	3.2%	194.03	3.6%
商丘市	2,925.33	-0.8%	180.56	5.2%
驻马店市	2,859.27	3.6%	170.06	6.1%
信阳市	2,805.68	2.1%	121.35	2.0%
平顶山市	2,455.84	3.2%	181.17	13.2%
开封市	2,371.83	2.0%	160.30	3.5%
安阳市	2,300.48	3.3%	174.83	6.6%
焦作市	2,123.60	-20.6%	158.53	1.3%
濮阳市	1,649.99	3.0%	103.42	2.9%
漯河市	1,573.88	1.5%	100.59	4.9%
三门峡市	1,450.70	3.1%	135.32	3.0%
鹤壁市	980.97	2.0%	71.04	2.3%
济源市	703.16	3.4%	58.35	2.3%

资料来源：各地市 2020 年统计公报，中诚信国际整理

未来发展机遇：随着推动中部地区崛起战略的深入实施以及黄河流域生态保护和高质量发展上升为重大国家战略，洛阳市作为黄河流域重要城市和中原城市群副中心城市面临着重大的发展机遇。

2020 年化工¹行业固定资产投资延续下降趋势，产

行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制

¹ 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化

能扩张幅度回落，新冠疫情和出口压力令阶段性供需失衡，叠加原油价格的大幅变动影响，1~5月化工产品价格整体下跌，随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，行业需求不断回升，加之前期库存逐步消化，化工产品价格底部复苏，企业盈利持续修复；预计2021年化工行业在政策推动等影响下，整体需求或将实现回升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2020年初，新型冠状病毒肺炎疫情蔓延较为迅速，一季度下游终端对化工品需求断崖式下降：国内房地产、基建、交运、纺织服装、汽车和家电等行业因复工推迟、商贸承压、交通管制、施工暂缓等造成产业链协作暂时性割裂和内部消费需求阶段性延后、萎缩，短期内压制了化工品的需求；医疗行业需要的部分产品如用作消毒剂的环氧乙烷、双氧水，用作医疗外包装的HDPE，用作口罩的PP等化工品的需求因新冠疫情而大幅增加，但其产值相对有限。3月份以后，随着国内新冠疫情得到控制，国内各行业推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦逐步回暖，对化工品需求不断回升。

出口方面，受海外疫情形势严重令其他经济体经济下行、国际贸易摩擦持续以及逆全球化事件带来的全球经济不确定性等影响，2020年我国化工行业出口端承受了巨大压力，根据海关统计数据，2020年前三季度行业进出口贸易总额呈负增长态势，为近三年来较低水平。随着海外主要国家重启经济活动，全球经济总体呈现回暖趋势，美国2020年第三季度GDP环比折年率初值为38.0%，欧盟27国同期GDP环比增长12.1%，同时新冠疫苗未来在全球的逐步推出亦有助于各经济体重新提振经济。此外，随着拜登在美中期选举中获胜，中美贸易摩擦有望缓和；而2020年11月签署的《区域

制造业与橡胶和塑料制品业等5个子行业。

全面经济伙伴关系协定》(RCEP)规定协定生效后区域内90%以上的货物贸易将最终实现零关税，亦有助于降低贸易壁垒。上述事项有利于相关化工产品及下游产品出口需求的恢复，尤其是处于纺织服装、海外地产、家电产业链等的相关产品。不过，预计新冠疫苗仍很难使疫情在2021年内完全解除，海外疫情的发展和贸易摩擦仍存在一定的不确定性，并影响行业总需求。

2020年化工行业产能扩张速度回落，固定资产投资完成额整体延续下降态势。其中，新冠疫情和下游需求不足等因素对化工产品生产产生负面影响，疫情期间以大型自动化装置生产的化工企业更多因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，其中湖北省内化工行业以及其他省份部分劳动密集型企业因职工无法到岗等而推迟开工或开工率明显降低；随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。

表2：我国部分化工产品产量统计

(万吨、亿立方米、万条、%)

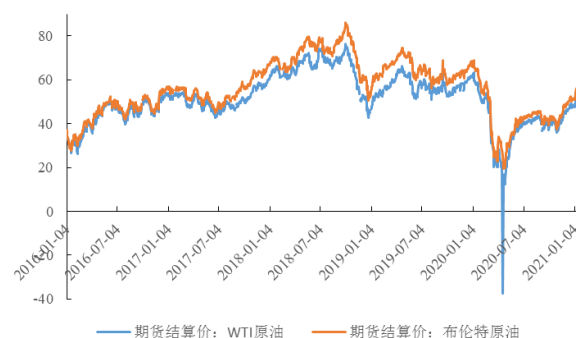
产品	2019		2020	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,101.4	0.8	19,492.0	1.6
天然气	1,736.2	9.8	1,888.5	9.8
原油加工量	65,198.1	7.6	67,440.8	3.0
硫酸(折100%)	8,935.7	1.2	8,332.3	-1.2
烧碱(折100%)	3,464.4	0.5	3,643.2	5.7
纯碱(碳酸钠)	2,887.7	7.6	2,812.4	-2.9
乙烯	2,052.3	9.4	2,160.0	4.9
农用氮、磷、钾化学肥料(折纯)	5,624.9	3.6	5,395.8	-0.9
化学农药原药(折有效成分100%)	225.4	1.4	214.8	-1.1
初级形态塑料	9,574.1	9.3	10,355.3	7.0
合成橡胶	733.8	11.0	739.8	0.5
化学纤维	5,952.8	12.5	6,167.9	3.4
橡胶轮胎外胎	84,226.2	1.9	81,847.7	1.7
塑料制品	8,184.2	3.9	7,603.2	-6.4

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从成本端来看，化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2020年

初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦不断持续以及产油国减产博弈等事件的冲击下，全球经济受到沉重打击，石油需求出现大幅萎缩，供需失衡令产油国库存高企，国际原油价格快速下跌，4月20日美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货5月结算价暴跌至-37.63美元/桶；随后主要原油生产国达成减产协议以及全球范围内疫情阶段性好转、各国经济活动逐步重启，油价逐步反弹。2020年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为39.58美元/桶和43.21美元/桶，同比分别下降约17.45美元/桶和20.96美元/桶。由于疫情及国际天然气供给增长的影响，2020年上半年天然气价格持续下跌；下半年以来，疫情缓和以及下游需求回暖，天然气消费量上升，价格亦反弹明显，LNG市场价格较上半年增长7.99%，不过全年均价仍同比下降约16.79%。自供给侧改革以来，煤炭价格大幅上涨后已趋于平稳，2020年以来呈小幅下降态势，整体降幅较为平稳，截至12月末国内无烟煤（2号洗中块）市场价为900元/吨，较年初下降15.75%。总体来看，2020年原油价格的超预期下跌将严重削弱石油开采企业的盈利空间，短期内油制产业链前端消化高油价库存令成本高企，随着油价及下游产品价格缓慢恢复，油制产业链盈利提升，同时油价的持续低位对煤制和气制化工品的盈利形成冲击；接近消费端的化工品的盈利更依赖自身的供需变化，受油价的影响将相对较小。预计2021年，OPEC+执行减产协议、经济刺激政策下全球经济努力复苏等将对油价形成一定支撑，但疫情对经济和原油需求的拖累将持续存在，加之当前原油供大于求的格局下，油价或将处于中枢区间。

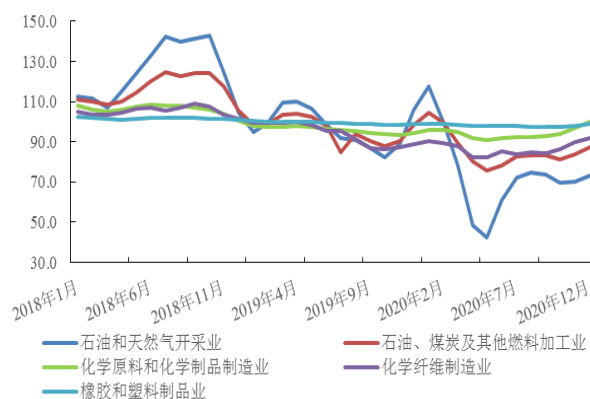
图1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

受全球经济停摆致基础化工下游需求承压、叠加原油价格大幅下跌等诸多因素影响，2020年1~5月化工产品价格整体下跌；随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产，化工产品价格底部复苏，全年价格多呈“V”字波动。从工业价格指数来看，自2020年2月以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均弱于上年同期且分化较为明显。

图2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

环保和安全生产仍是化工行业长期关注的重点，据应急管理部数据，2020年全国生产安全事故起数和死亡人数与去年同期相比分别下降15.5%和8.3%，化工行业安全生产形势整体稳定向好。2020年，国家持续推进长江“三磷”专项整治、大气治理攻坚、第二轮中央环保督察等一系列行动，化工行业环保水平不断提升，落后不达标的企业进一步淘汰。《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、

开放、共享的发展理念,《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》亦提出推进重点行业和重要领域绿色化改造;全面实行排污许可制,推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。化工行业安全环保政策将持续从严,短期看,不达标企业停工停产整改和淘汰引发供给端收缩、重构,对化工存量产能形成一定约束;长期看,安全环保标准的持续提升和督查高压将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

2020 年一季度受新冠疫情影响较大,化工企业普遍因下游销售、物流受阻而降低生产负荷,叠加原油价格大幅下跌,营业总收入同比下降,亏损企

业数量大幅增至 89 家。进入二季度后,随着国内疫情逐步得到控制,企业开工率有所回升,4-6 月塑料橡胶、化学制品、化学原料、化学纤维等子行业营业总收入和净利润环比一季度明显提升;但由于原油及其炼化产品价格处于低位,石油开采和石油化工行业营业总收入环比进一步下降,且仍呈亏损状态。三季度以来,在国内疫情防控措施得力的背景下,工业生产保持快速增长,各行业需求持续复苏,第三季度营业总收入环比增长;行业亏损企业数量降至 43 家。总体来看,2020 年化工行业营业总收入同比下降,盈利能力有所弱化,但随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等,盈利能力持续修复。

表 3: 2020 年化工行业主要经济指标

行业	行业亏损企业亏损总额(亿元)		营业收入(亿元)		利润总额(亿元)	
	2020	同比(%)	2020	同比(%)	2020	同比(%)
石油和天然气开采业	767.5	243.4	6,674.0	-20.1	257.1	-83.2
石油加工、煤炭及核燃料加工业	485.1	79.5	41,632.4	-13.4	868.5	-26.5
化学原料及化学制品制造业	765.6	-41.8	63,117.4	-3.7	4,257.6	20.9
化学纤维制造业	81.9	23.0	7,984.2	-10.4	263.5	-15.1
橡胶和塑料制品业	163.7	-4.1	24,763.3	-1.0	1,681.6	24.4
化工行业	2,263.8	--	144,171.3	-8.07	7,328.3	-8.99

资料来源:国家统计局,中诚信国际整理

中诚信国际认为,2021 年在以扩大内需为抓手的内循环消费政策等支持和十四五规划目标引导下,终端行业将延续回暖态势或实现边际改善,国内化工产品整体需求或将提升,但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

2020 年随着新冠疫情的爆发,全球钼需求明显萎缩,国际市场钼价振荡下行;与此同时,随着国内经济的逐步恢复,国内钼消费有所增长,但海外市场的急剧恶化导致我国钼原料进口大增,国内市场供需矛盾加剧,国内钼价承受了较大的下行压力

钼是一种银白色的可塑性金属,主要用作钢铁行业各类合金钢的添加剂,可提高合金钢的强度、韧性、耐热性和耐蚀性。此外,钼在化工领域主要用于生产催化剂、润滑剂、油漆以及其他抗腐蚀性的外层涂料和着色剂等。总体来说,钼的下游集中

在钢铁业,全球一次消费中约有 80%的钼以钼铁或焙烧钼精矿的形式用于钢铁行业;14%以钼酸铵等钼化工的形式用于化工行业;6%以钼金属的形式用于钼金属制品行业。从终端消费来看,钼主要用于能源、基础设施、交运、航天军工等领域。

中国是世界钼资源最丰富的国家,目前探明钼储量全球第一。据美国地质调查 2021 年发布的数据,全球钼资源储量(金属量)约 1,800 万吨,中国以 830 万吨储量居世界首位,美国、秘鲁及智利三国合计拥有 38%的储量。

需求方面,中国是全球钼消费增长的主要驱动力。2013 年至 2020 年,中国的钼需求量增长到 10.66 万吨,年复合增速为 6.41%。2020 年初,随着新冠疫情的爆发,全球经济开始陷入上世纪大萧条以来最严重的经济衰退,海内外制造业投资急剧收缩,叠加原油价格大幅震荡,导致钼需求明显萎缩,国

际市场钼价振荡下行。据安泰科估计，2020 年全球钼消费量同比下降 5.5%，其中日本下降 12.3%，西欧下降 14.0%，美国下降 9.6%。与此同时，随着国内经济的逐步恢复，国内钼消费有所增长，但海外市场的急剧恶化导致我国钼原料进口大增，国内市场供需矛盾加剧，国内钼价因此承受了较大的下行压力。展望 2021 年，预计国内钼消费会在汽车业及其他制造业的进一步回温推动下小幅回升；而全球钼市场则有望在后疫情的大经济周期中缓慢复苏。

受市场需求不足及疫情影响，2020 年公司主要石油石化产品价格持续下滑，但受益于当年公司工业三苯项目正式投产，该板块收入规模仍实现大幅增长；需持续关注化工产品的供需变化及价格波动对该业务的影响

公司石油石化产品业务由子公司洛阳炼化宏达实业有限责任公司（以下简称“宏达实业”）运营，主要负责液化气深加工产品和化纤产品的产销业务。液化气的深加工业务方面，截至 2021 年 3 月末，公司拥有 12 万吨/年液态烃分离装置，10 万吨/年萃取装置，10 万吨/年 C4 裂解装置，10 万吨/年 MTBE 和 2 万吨/年异丁烯联合装置，5 万吨/年乙酸仲丁酯装置，供氮能力为 15000Nm³/h 空分装置，2X100 吨/小时地面火炬和独立的公用工程系统。原材料供应方面，石化产品原材料主要为液化气，主要由中石化炼油销售有限公司供应。销售方面，丙烯及 MTBE 等产品主要在洛阳及其周边区域进行销售，主要销售区域为河南、湖北、陕西、山西、山东地区，销售占比约 70-80%，其中液化石油气由中石化炼油销售有限公司代销，其他产品自销。

表 4：近年来宏达实业液化气深加工产品销售情况

产品	产量（万吨）			
	2018	2019	2020	2021.1~3
MTBE	4.59	3.81	5.65	1.44
液化石油气	18.42	19.66	26.99	6.77
丙烯	0.88	1.00	1.25	0.34
稳定轻烃	1.48	1.21	1.39	0.43
产品	销量（万吨）			
	2018	2019	2020	2021.1~3

MTBE	4.74	3.81	5.59	1.47
液化石油气	18.45	19.66	26.91	6.76
丙烯	0.89	0.96	1.21	0.34
稳定轻烃	1.52	1.20	1.36	0.43
产品	销售价格（元/吨）			
	2018	2019	2020	2021.1~3
MTBE	5,941	5,492	3,733.16	5,004.67
液化石油气	4,606	4,135	3,157.28	3,850.28
丙烯	8,087	7,134	6,403.31	7,353.96
稳定轻烃	5,785	4,848	3,541.88	4,561.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化纤业务方面，截至 2021 年 3 月末，公司拥有 18 万吨/年聚酯及 15 万吨/年直纺涤纶短纤两套生产装置，主要生产纤维级聚酯切片和 1.56-0.89dtex 高强棉型涤纶短纤维，各项技术均达到国内同类装置先进水平。2020 年以来，由于公司切片差价不理想，暂时停止该产品生产，当年仍有少量库存产品销售。公司化纤产品原材料主要为 PTA 和乙二醇，公司与中国石化化工销售有限公司（以下简称“中石化销售公司”）华中分公司签订 PTA 年度采购合同，采购价格以供货方公布的当月结算价为准；需求不足的部分则从其他供应商分次签订合同进行采购。乙二醇采购方面，公司主要从中国石油天然气股份有限公司西南化工销售分公司和西北化工销售分公司采购乙二醇，并按照当月市场价格进行结算。销售方面，公司化纤产品销售主要由中石化销售公司华东分公司和华中分公司代理，仅少部分直接对外销售，销售价格按照中石化销售公司同类产品定价模式确定。结算方面，公司与中石化销售公司每月根据上月实际交货情况进行结算，中石化销售公司向公司支付上月实际销售净价扣减 2%代理费后的款项。

表 5：近年来宏达实业化纤产品产销情况

产品	产量（万吨）			
	2018	2019	2020	2021.1~3
短纤维	14.00	13.11	18.08	4.18
切片	1.56	1.20	0.21	0.00
产品	销量（万吨）			
	2018	2019	2020	2021.1~3
短纤维	13.77	13.12	18.08	4.16
切片	1.60	1.16	0.21	0.006
产品	销量（元/吨）			
	2018	2019	2020	2021.1~3

	2018	2019	2020	2021.1~3
短纤维	8,903.77	7,806.49	5,781	6,689
切片	8,278.78	6,889.51	5,201	5,845

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年宏达实业正在积极推进其 60 万吨/年工业三苯项目建设。该项目主要以煤化工的初级产品煤焦油和炼油装置副产的蜡油为原料，在临氢、高温、高压状态下，经过裂解、脱硫、重整、异构化、抽提等工艺技术，生产苯、甲苯、二甲苯等芳烃类化工化纤原材料，同时副产符合国家油品质量升级要求的国 V、国 VI 汽柴油等，其主要产品芳烃及汽柴油设计产能分别约为 60 万吨/年及 150 万吨/年。该项目为公司重点投资项目，总投资 28.79 亿元，2019 年 12 月开始试运行，后因疫情影响暂停一段时间，2020 年 6 月正式投产。此外，2020 年以来，洛阳国宏积极筹备聚酯新材料及差别化短纤项目（以下简称“聚酯新材料项目”），该项目计划建设 100 万吨/年 PTA 装置、30 万吨/年 PET 瓶级切片、40 万吨聚酯-差别化涤纶短纤联合装置，计划总投资 46.82 亿元，截至目前该项目尚未开工。

2020 年，受疫情影响，公司石油化工产品价格整体下滑明显，但受益于公司 60 万吨/年工业三苯项目投产，带动 2020 年公司石油石化产品业务收入同比增长 326.95%至 87.44 亿元。未来随着公司聚酯新材料项目投产，公司石油石化产品业务收入有望进一步增长，但化工产品的供需变化及价格波动仍使该业务面临一定的经营风险。

2020 年，公司商品贸易业务贸易规模及收入规模进一步扩大，但其盈利能力较弱

公司商品贸易业务主要由子公司宏达实业和洛阳矿业集团有限公司（以下简称“洛矿集团”）负责，主要开展汽油、柴油、工业己烷以及 MTBE 等油品的批发销售。公司商品贸易业务上游供应商主要为浙江石油化工有限公司和延长石油下属企业等，下游客户主要为延长石油下属企业和中石化销售公司下属分公司等，其中河南延长石油销售有限公司作为贸易上游企业销售柴油，作为下游企业购

买汽油，2020 年公司前五大上游供应商交易金额为 115.98 亿元，占总交易额的比例为 48.70%；前五大下游客户交易金额为 73.91 亿元，占总交易额的比例达 35.50%，下游客户集中度一般。

表 6：2020 年公司商品贸易前五大上下游客户

前五大上游供应商	交易品种	交易金额（万元）	在总交易额占比（%）
浙江石油化工有限公司	航煤组分油、工业白油	395,977.87	16.63%
河南延长石油销售有限公司	柴油	387,109.85	16.26%
中油泽钜能源（浙江自贸区）有限公司	汽油	178,936.22	7.51%
陕西延长新能源有限责任公司	工业白油	125,941.36	5.29%
中扬子石化（浙江自贸区）有限公司	汽油	71,795.84	3.01%
合计		1,159,761.14	48.70%
前五大下游销售客户	交易品种	交易金额（万元）	在总交易额占比（%）
陕西延长新能源有限责任公司	工业白油等	205,099.67	9.85%
中国石化销售股份有限公司湖南石油分公司	汽、柴油	200,785.77	9.65%
中国石化销售股份有限公司河南石油分公司	汽、柴油	127,589.02	6.13%
江苏宁洛石油化工有限公司	工业己烷等	107,662.84	5.17%
河南延长石油销售有限公司	工业己烷等	97,920.98	4.70%
合计		739,058.28	35.50%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司汽油、柴油及工业己烷的贸易销售量分别为 178.95 万吨、67.71 万吨和 58.82 万吨，同比分别增长 165.82%、8.53%和 174.22%，商品贸易业务收入同比增长 57.84%至 165.58 亿元；2020 年油价先跌后升，公司抓紧机遇，差价有所扩大，业务毛利率上升至 3.18%。2021 年 1~3 月，汽油、柴油及工业己烷的贸易销售量分别为 32.82 万吨、3.19 万吨和 0.23 万吨；当期商品贸易业务收入为 18.50 亿元，毛利率为 1.86%。

公司委托贷款及小额贷款业务存在部分逾期情况，

且关注及次级类贷款余额较高，未来面临一定的资金回收风险；股权投资业务尚处于投资初期，投资收益存在一定的不确定性

融资担保业务：公司融资担保业务由下属企业河南国鑫投资担保有限公司（以下简称“国鑫担保”）负责。国鑫担保成立于 2015 年 7 月，注册资本 3.15 亿元，截至 2021 年 3 月末，国鑫担保总资产和净资产分别为 3.47 亿元和 3.38 亿元，对外担保余额为 3.68 亿元；2020 年及 2021 年一季度，国鑫担保发生代偿 0.28 亿元和 0.00 亿元。

贷款及小额贷款业务：国鑫担保同时亦利用自有资金从事委托贷款业务，截至 2021 年 3 月末，累计发放委托贷款余额为 1.87 亿元，已全部逾期。公司小额贷款业务由下属企业洛阳华泽小额贷款有限公司（以下简称“华泽小贷”）负责。华泽小贷成立于 2015 年 11 月 18 日，注册资本 10.00 亿元，截至 2021 年 3 月末，总资产和净资产分别为 14.70 亿元和 11.51 亿元，累计发放贷款余额 15.17 亿元，其中已逾期金额为 3.29 亿元；关注及次级类贷款余额为 4.23 亿元。目前公司正积极对全部逾期款项展开追偿，中诚信对公司委贷和小贷的追偿情况表示持续关注。

融资租赁业务：公司融资租赁业务主要由下属企业河南国宏融资租赁有限公司（以下简称“国宏租赁”）负责，国宏租赁成立于 2016 年 10 月，注册资本 5.00 亿元，是中国（河南）自由贸易试验区内融资租赁试点企业，亦为洛阳片区内第一家融资租赁公司和洛阳市首家内资融资租赁公司。公司融资租赁业务以售后回租为主，即公司为有资金需求的客户提供融资服务，由公司购买客户自有资产，并回租于客户使用。租赁期满，根据合同规定，资产归客户或公司所有。截至 2021 年 3 月末，公司融资租赁业务存量投放项目 38 个，融资租赁借款余额 13.22 亿元。截至 2021 年 3 月末，国宏租赁前五大客户借款余额合计为 3.48 亿元，合计占比 26.33%，客户集中度较高。

股权投资业务：为发挥产业引导职能，公司通过参与设立产业基金及项目直投对科技型创新企业进行投资。2016 年以来，公司先后参与设立了洛阳国宏中证产业投资基金（有限合伙）、国家军民融合产业投资基金及河南省军民融合产业投资基金（有限合伙）及洛阳制造业高质量发展基金等多只基金，截至 2021 年 3 月末，基金投资认缴总额 38.90 亿元，已缴总额 6.01 亿元。其中洛阳制造业高质量发展基金于 2020 年 6 月正式设立，首期规模 100.10 亿元，该基金由省市两级财政出资引导、中原豫资控股集团有限公司和公司作为基石出资人发起设立，由洛阳创业投资有限公司负责运作管理，旨在支持洛阳市制造业高质量发展、加快中原城市群洛阳副中心城市建设。直投业务方面，公司已通过货币出资先后投资了海姆-朗宸年产 10,000 台房车项目、康达卡勒福高端医疗影像设备制造项目等多个直投项目，截至 2021 年 3 月末，认缴金额为 3.61 亿元，已出资金额 3.46 亿元。目前，公司基金投资和直投项目的投资规模尚小，且均处于投资初期，未来有望通过标的企业上市及股东回购等方式获得一定的投资回报，但仍需关注股权投资业务的退出方式及风险控制措施等。

表 7：截至 2021 年 3 月末公司基金投资情况（亿元）

基金名称	基金总规模	公司认缴金额	公司已缴金额
东证洛宏（嘉兴）投资合伙企业（有限合伙）	1.00	0.20	0.20
洛阳宏科智能装备产业投资基金	1.02	0.50	0.50
河南宏科军民融合产业投资基金	3.00	0.50	0.50
洛阳宏科中小企业股权投资基金（有限合伙）	0.30	0.10	0.03
洛阳伊洛文化体育创业创新投资基金	2.07	0.40	0.08
洛阳国宏中证产业投资基金（有限合伙）	15.00	12.00	0.50
国家军民融合产业投资基金	560.00	5.00	2.50
河南省军民融合产业投资基金（有限合伙）	50.10	5.00	0.20
洛阳制造业高质量发展基金	100.10	15.00	1.30
合计	732.59	38.70	5.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2021 年 3 月末公司直投项目投资情况（亿元）

直投项目	拟投资金额	持股比例	已出资金额
洛阳埃文海姆朗宸旅居车有限公司	0.25	25.00%	0.25
洛阳康达卡勒幅医疗科技有限公司	0.18	47.37%	0.18
陕西网电电力工程有限公司	0.13	35.14%	0.03
河南宏科投资基金管理有限公司	0.05	49.00%	0.05
国创（洛阳）轴承产业技术研究院有限公司	0.03	7.50%	0.03
洛阳吉通新合纤股份有限公司	0.03	9.81%	0.03
凯迈（洛阳）气源有限公司	0.23	8.52%	0.23
凯迈（洛阳）测控有限公司	1.11	34.75%	1.11
凯迈（洛阳）电子有限公司	0.28	25.20%	0.28
凯迈（洛阳）环测有限公司	0.14	24.00%	0.14
凯迈（洛阳）机电有限公司	0.72	28.41%	0.72
中原智联（洛阳）信息科技股份有限公司	0.07	35.00%	0.02
洛阳创业投资有限公司	0.39	49.00%	0.39
合计	3.61	--	3.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，受益于洛阳钼业盈利能力提升，公司获得的投资收益大幅增加；中诚信国际将持续关注宏观经济及行业环境等因素影响下洛阳钼业的经营变动情况及其对公司整体盈利的影响

洛阳钼业系国内有色行业龙头企业，是一家重要的国际化资源公司，其在全球的资产及营运分布包括：国内的钼、钨；澳洲 Northparkes 的铜、黄金；刚果（金）TenkeFungurume 的铜钴矿；巴西的铌、磷矿。洛阳钼业是全球最大的钨生产商，钼产量在国内排名第一、全球排第四，刚果（金）TenkeFungurume 钴产量和巴西铌产量在全球排第二。截至 2021 年 3 月末，洛阳钼业总资产为 1,323.39 亿元，所有者权益为 473.75 亿元，公司全资子公司洛矿集团持有洛阳钼业 24.68% 的股权，为其第二大股东，洛矿集团持有洛阳钼业的股权均未质押。

2020 年以来，洛阳钼业金属贸易业务持续放量，当年营业收入同比大幅增长至 1129.81 亿元，同时，受益于其核心产品金属铜、钴价格上涨拉动毛利率，

加之期间费用下滑，使得同期净利润同比增长 40.37% 至 24.79 亿元。同期，公司因投资洛阳钼业而确认的投资收益同比增长 22.60% 至 5.75 亿元。

表 9：洛阳钼业主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
铜钴相关产品	143.74	83.32	82.94
铜金相关产品	14.58	13.23	14.36
钼钨相关产品	47.49	45.05	35.51
铌相关产品	21.56	22.67	28.17
磷相关产品	28.21	28.32	23.78
矿物金属贸易	--	138.06	391.55
精炼金属贸易	--	353.70	549.15
其他	4.05	2.41	0.04
合计	259.63	686.77	1125.51
毛利率	2018	2019	2020
铜钴相关产品	36.19	6.17	19.91
铜金相关产品	29.31	22.05	29.26
钼钨相关产品	60.23	52.77	37.32
铌相关产品	30.01	35.48	40.88
磷相关产品	17.64	18.99	14.56
矿物金属贸易	--	-11.14	7.62
精炼金属贸易	--	0.17	0.86
其他	36.76	9.92	-0.59
营业毛利率	37.68	4.47	7.42

资料来源：洛阳钼业审计报告，中诚信国际整理

中诚信国际注意到，公司因投资洛阳钼业而产生的投资收益为公司利润的重要来源，但铜、钴、钼等金属价格受宏观经济及行业环境等因素影响波动较大，使得洛阳钼业盈利稳定性欠佳，进而影响公司整体盈利，中诚信国际对此将保持持续关注。

2020 年公司收购上市公司赛摩智能，新增智能装备、自动化与系统集成和信息业务等业务板块，但近年来赛摩智能盈利情况欠佳，且存在信息披露及高管减持股票不规范行为，需持续关注公司与赛摩智能在经营、管理等方面的整合情况及其对公司整体盈利的影响

2020 年 10 月 9 日，赛摩智能发布的《关于控股股东及持股 5% 以上股东协议转让公司股份完成过户登记暨公司控制权发生变更的公告》称，赛摩智能原控股股东厉达及华泰资管代表的华泰 5 号、兴证资管代表的兴证 5 号将所持有赛摩智能合计 1.09 亿股份过户登记手续已于 2020 年 9 月 30 日办

理完毕，厉达、厉冉与公司签订的《表决权委托协议》亦自此生效，洛阳国宏直接持有赛摩智能 20.32% 股权，成为其第二大股东；拥有赛摩智能 29.98% 的表决权，成为其单一拥有表决权比例最大的股东，为其控股股东。

赛摩智能主营业务涵盖智能装备、自动化与系统集成和信息业务三大板块，致力于智能工厂整体建设、智能物流系统建设、自动化产线建设、信息管控系统建设、工业机器人应用、工业互联网应用、大数据与物联网应用等相关领域创新及产品应用，是国家智能制造系统解决方案供应商联盟理事单位、江苏省认定的智能制造领军服务机构、创新型领军企业。截至 2021 年 3 月末，赛摩智能总资产 11.84 亿元，所有者权益 8.40 亿元，资产负债率为 29.05%；2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，赛摩智能营业总收入分别为 4.30 亿元、5.00 亿元、5.45 亿元和 1.20 亿元，净利润分别为 -2.15 亿元、-2.10 亿元、0.10 亿元和 0.01 亿元。根据公开信息查询，赛摩智能存在因信息披露及高管减持股票不规范等行为被交易所监管关注、通报批评等情况。

中诚信国际认为，公司作为洛阳市工业领域投融资运营主体，收购赛摩智能有利于拓宽其业务范围，提高公司业务多元化水平，亦或有利于加快洛阳市战略新兴产业培育，推动洛阳市制造业高质量发展。但同时中诚信国际注意到，近年来赛摩智能盈利情况欠佳，且存在信息披露及高管减持股票不规范行为，需持续关注洛阳国宏和赛摩智能在经营、管理等方面的整合情况及其对公司整体盈利的影响，并对公司后续战略规划、经营及整体信用状况保持持续跟踪。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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 2018~2020 年度财务报告以及未经审计的

2021 年一季度报表；各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

2020 年，公司营业总收入仍主要来源于石油石化产品及贸易业务，收入规模进一步扩大；公司利润仍较为依赖对洛阳钼业的投资收益

营业总收入：2020 年以来，石油石化产品生产及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源。2020 年，公司商品贸易业务规模持续扩大，业务收入亦持续提高；受益于工业三苯项目正式投产，当年石油石化产品业务收入大幅增长；同期，公司小额贷款、融资租赁、担保以及建筑、房地产业务收入同比均呈现不同程度的增长，但整体规模仍较小。2019 年 12 月 25 日，公司出售龙跃保安 49.00% 股权，故公司自 2020 年起不再对龙跃保安实施控制，当年公司未产生安保守押业务收入。此外，2020 年公司收购赛摩智能新增赛摩智能及物流系统相关产品收入 1.35 亿元。在上述因素的共同作用下，2020 年公司营业总收入规模进一步扩大。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.3
商品贸易	90.42	104.91	165.58	23.37
石油石化产品	24.09	20.48	87.44	11.52
安保守押服务	2.21	2.34	--	--
小额贷款	1.56	1.58	1.73	0.43
融资租赁	0.22	0.47	0.73	0.20
担保	0.02	0.03	0.10	0.00
建筑、房地产	1.20	1.31	2.17	0.22
劳务派遣服务 ²	--	5.97	5.84	0.24
赛摩智能及物流系统相关产品	--	--	1.35	1.20
其他业务	1.77	3.82	2.26	1.32
营业总收入	121.48	140.91	267.21	38.50
毛利率	2018	2019	2020	2021.3
商品贸易	1.62	1.48	3.18	3.02
石油石化产品	4.06	6.21	5.16	5.18
安保守押服务	10.50	7.45	--	--
小额贷款	100.00	100.00	100.00	100.00
融资租赁	94.61	95.48	83.25	70.33

收入，将代收代付部分确认为成本。收入确认方式的变化使得 2019 年劳务派遣服务收入较 2018 年增长约 5 亿元。

² 2019 年之前公司劳务派遣服务收入采用差额纳税方式，仅对代理服务部分确认收入，此部分收入计入其他业务收入核算；2019 年公司采用流水转营收方式，将公司代收代付部分及代理服务费全额确认为

担保	15.49	94.65	103.48	--
建筑、房地产	9.52	12.39	-0.79	20.37
劳务派遣服务	--	2.35	1.96	7.83
赛摩智能及物流系统相关产品	--	--	14.11	20.78
其他业务	74.13	85.03	70.14	42.08
营业毛利率	4.83	6.11	5.27	7.13

注：公司其他业务收入包括非金融单位借款、委托贷款、咨询服务、材料销售、房屋租赁、白马地块收益等业务收入，其中 2019 年其他业务收入中包含白马地块收益 1.56 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

营业毛利率：2020 年，公司商品贸易业务和担保业务毛利率有所提升，但其他业务毛利率均出现不同程度下滑，造成公司营业毛利率有所下降。2021 年 1~3 月，公司营业毛利率有所上升。

期间费用：公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成。2020 年，公司销售费用和管理费用随着业务规模的扩张呈增长态势；财务费用则随债务规模的扩大保持增长。整体来看，公司期间费用对利润形成的侵蚀较大，公司费用管控水平有待提高。

利润总额：2020 年以来，公司利润仍主要来源于经营性业务利润和投资收益。2020 年，公司毛利率有所下滑，但受益于公司营业收入增长，公司经营性业务利润仍保持增长。公司利润较为依赖对洛阳钼业的投资收益，2020 年受益于洛阳钼业盈利能力提升，公司投资收益同比大幅增长。但公司当年发生的资产减值损失规模较大，主要为坏账损失、存货跌价损失和贷款减值损失，对利润造成一定削弱，受此影响，公司利润总额同比有所下降。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	1.06	1.82	5.18	0.70
管理费用	1.99	2.41	2.62	0.86
财务费用	1.78	2.30	4.03	1.10
期间费用率	3.97%	4.66%	5.08%	6.85%
经营性业务利润	0.85	1.79	1.92	-0.19
投资收益	10.82	4.07	5.62	2.42
资产减值损失	-1.95	0.82	-1.41	-0.01
利润总额	9.75	6.71	6.07	2.36
净利润	8.95	6.07	5.20	2.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，公司本部主要行使管理职能，尚未从事实体业务运营，营业总收入规模较小，2020 年为 0.37 亿元，主要为资金拆借利息收入和担保收入。公司本部利润主要为对洛矿集团和宏达实业等子公司的投资收益，2020 年由于公司本部收到洛矿集团现金分红减少，公司本部利润总额同比有所下降。

表 12：近年来公司本部盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	0.01	0.16	0.37	0.19
营业毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
期间费用	0.89	1.41	1.94	0.47
经营性业务利润	-0.88	-1.25	-1.58	-0.28
投资收益	2.37	3.18	2.21	0.18
利润总额	1.49	1.94	0.62	-0.09
净利润	1.49	1.94	0.62	-0.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，公司总资产及总债务继续保持增长，资产负债率和总资本化比率亦有所升高，但仍处于合理水平；2020 年以来，短期债务快速增长，短期债务压力大幅加大，债务结构有待改善

总资产：2020 年以来，公司总资产随着业务规模的扩大持续增长，仍主要由货币资金、应收账款、发放贷款和垫款、可供出售金融资产、长期股权投资以及在建工程等构成。具体来看，2020 年以来，受公司融资规模扩大影响，公司货币资金规模呈上升趋势，截至 2021 年 3 月末，公司货币资金余额 43.97 亿元，其中受限资金为 16.06 亿元。公司应收账款主要系子公司宏达实业贸易业务形成的应收货款，预付款项主要为宏达实业预付商品贸易货款及预付设备款。公司存货主要为子公司宏达实业石油化工业务形成的库存商品及原材料，2020 年存货规模因业务规模扩大而大幅增加。公司发放贷款和垫款为发放的小额贷款和委托贷款，截至 2021 年 3 月末，公司发放贷款和垫款账面余额 15.09 亿元，其中小额贷款逾期金额 3.29 亿元，委托贷款逾期金额 1.87 亿元，中诚信国际将对公司发放贷款和垫款的回收情况保持关注。公司可供出售金融资产主要为对中国一拖集团有限公司、国家军民融合产业投

资基金有限责任公司和中钢洛耐科技股份有限公司等参股企业的投资，由于会计准则调整，2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产调整到“其他权益工具投资”科目。公司长期股权投资主要为按照权益法确认的对洛阳钼业的股权投资，2020 年以来整体保持稳定。公司长期应收款主要为下属企业国宏租赁对外融资租赁借款，2020 年以来随着融资租赁业务扩张，公司长期应收款规模持续增长。2020 年随着公司 60 万吨/年工业三苯等项目投产转固，年末在建工程大幅减少。

表 13：近年来公司资产主要构成（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	201.85	242.74	289.21	310.99
货币资金	20.79	31.49	35.63	43.97
应收账款	6.97	10.64	16.59	11.15
预付款项	4.90	7.09	4.98	21.72
存货	2.58	4.18	13.02	14.62
发放贷款和垫款	11.13	13.93	13.54	15.09
可供出售金融资产	11.57	14.04	13.53	0.00
长期应收款	3.60	9.92	14.31	15.21
长期股权投资	112.87	113.47	113.98	113.00
在建工程	3.89	19.92	2.10	3.20
固定资产	3.40	3.89	31.08	29.16
应收类款项/总资产	9.37%	10.24%	12.43%	10.25%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益：2020 年以来，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益组成。当年洛阳市国资委向公司注资 5,000.00 万元，实收资本增至 20.50 亿元；2020 年末公司资本公积余额较上年末变化不大，具体来看，2020 年公司接收洛阳市国资委拨付国鑫担保资本金增加资本公积 0.15 亿元；子公司洛阳市国润企业服务有限公司无偿接收洛阳市四大班子家属区物业资产增加资本公积 0.39 亿元；子公司洛阳市国有资产经营有限公司无偿划转麦斯克电子材料股份有限公司部分股权减少资本公积 0.63 亿元；此外，因洛阳钼业库存股和专项储备变动，子公司洛矿集团依据所持其股权比例计算，减少其他资本公积 0.48 亿元。受益于未分配利润随利润积累而持续增长、以及非全资控股子公司经营效益增长使得

少数股东权益有所增加，公司所有者权益整体仍实现小幅增长。

表 14：近年来公司所有者权益主要构成（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
所有者权益	141.23	145.35	148.93	150.16
实收资本	20.00	20.00	20.50	20.50
资本公积	88.91	85.80	85.24	85.58
未分配利润	21.15	25.38	28.67	31.11
少数股东权益	11.74	13.51	21.33	23.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总负债：公司总负债主要为有息债务，截至 2021 年 3 月末，总债务占总负债的比例为 82.19%，随着融资规模的扩大，2020 年以来公司总债务和总负债均大幅增长。此外，受宏达实业贸易及石油石化业务快速扩张影响，2020 年以来预收款项大幅增长。

资本结构和债务结构：2020 年以来，随着总负债和总债务规模的扩大，公司资产负债率和总资本化比率亦持续上升，但仍均处于合理水平。从债务结构来看，2020 年以来，公司短期债务增长较快，且成为债务的主要构成，债务结构有待改善。

表 15：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
总负债	60.62	97.39	140.28	160.83
预收款项	3.39	3.45	7.06	10.16
总债务	45.46	77.41	112.33	132.18
短期债务	22.87	31.76	61.13	69.91
长短期债务比	1.01	0.70	1.19	1.12
资产负债率	30.03%	40.12%	48.51%	51.72%
总资本化比率	24.35%	34.75%	43.00%	46.82%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2020 年以来，公司本部总资产保持增长，仍主要由货币资金和长期股权投资组成。由于公司本部融资规模扩大，2021 年 3 月末货币资金规模有所增长，当期末货币资金中受限资金为 1,500 元，受限规模较小。公司本部长长期股权投资主要为对洛矿集团、宏达实业及洛阳市国有资产经营有限公司等子公司的投资，2020 年同比增长主要系追加对洛阳国宏园区发展有限公司的投资以及收购赛摩智能股权所致。负债方面，公司本部负

债仍主要为有息债务，2020 年以来受公司本部发行“20 国宏投资 CP001”和“20 国宏 01”影响，总负债和总债务规模整体有所扩大，公司本部资产负债率和总资本化比率整体亦有所提高，但仍处于较低水平。从债务结构来看，2020 年以来，公司本部债务仍以长期债务为主，但短期债务规模及短期债务占比有所上升。

表 16：近年来公司本部资本结构和债务结构（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	89.23	97.87	122.78	127.92
货币资金	6.18	11.51	11.13	14.87
长期股权投资	80.48	82.63	96.14	97.59
所有者权益	71.66	72.60	73.19	73.17
总负债	17.57	25.27	49.59	54.75
总债务	17.45	23.68	45.29	53.30
短期债务	6.72	3.02	17.17	19.11
长短期债务比	0.63	0.15	0.61	0.56
资产负债率	19.69%	25.82%	40.39%	42.80%
总资本化比率	19.58%	24.60%	38.22%	42.15%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司经营活动净现金流和 EBITDA 均有所增长，但由于债务本息规模增长较快，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力仍较弱；且货币资金对短期债务的保障能力有所下降，面临一定短期偿债压力

现金流：2020 年，公司营业收入扩张较快，其带来的经营活动现金流入亦相应增长，使当期经营活动净现金流同比有所增长。投资活动现金流方面，公司取得投资收益收到的现金大幅减少，加之投资支付的现金同比增加使得当期投资活动现金流净流出规模继续扩大。筹资活动现金流方面，公司主要通过银行借款和发行债券获取外部资金，2020 年由于公司投资支出需求仍较大，公司筹资活动净现金流保持较高水平。

偿债能力：2020 年，公司经营活动净现金流和 EBITDA 均有所增长，但由于债务本息规模增长较快，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力仍较弱。此外，2020 年以来，受短期债务规模大幅增长影响，货币资金对短期债务的保障能力

有所下降，截至 2021 年 3 月末，货币资金/短期债务为 0.63 倍，面临一定短期偿债压力。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	3.11	0.77	2.63	-1.96
投资活动净现金流	-7.00	-18.36	-20.74	-2.80
筹资活动净现金流	7.91	20.98	22.70	5.77
EBITDA	12.30	9.92	10.50	3.60
经营活动净现金流/总债务	0.07	0.01	0.02	-0.06
经营活动净现金流/利息支出	1.67	0.23	0.59	-1.56
总债务/EBITDA	3.70	7.80	9.15	--
EBITDA 利息保障倍数	6.60	2.94	2.76	--
货币资金/短期债务	0.91	0.99	0.58	0.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2020 年以来，公司本部仍主要行使管理职能，经营活动和投融资活动规模相对较小，营业收入和利润规模亦相对较小，经营获现和盈利对债务本金的覆盖能力依然较弱。随着短期债务的增长，公司本部短期偿债能力减弱，2020 年末和 2021 年 3 月末，货币资金/短期债务分别为 0.65 倍和 0.78 倍。

公司存在一定规模的受限资产和对外担保，同时面临一定债务到期压力，但公司备用流动性充足，可为债务偿还提供一定支持

受限资产：截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 16.06 亿元，主要为受限货币资金，占总资产规模的比例为 5.16%。

对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 37.38 亿元，担保比率为 12.02%，担保对象主要为洛阳市国有企业及事业单位，或有负债风险相对可控。其中，公司对民营企业的担保余额为 1.16 亿元，主要为对洛阳金达石化有限责任公司的借款担保。

表 18：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保企业	担保余额	企业性质
洛阳万基铝加工有限公司	60,000.00	国企
伊川财源实业投资有限责任公司	25,000.00	国企

洛阳有色矿业集团有限公司	94,000.00	国企
洛阳古都发展集团有限公司	30,000.00	国企
洛阳重点水利项目建设管理局	1,500.00	事业单位
洛阳城市发展投资集团有限公司	69,700.00	国企
洛阳钰丰建设开发有限公司	20,000.00	国企
洛阳金隅城集团有限公司	22,000.00	国企
万基控股集团有限公司	20,000.00	国企
洛阳万基发电有限公司	20,000.00	国企
洛阳金达石化有限责任公司	11,648.50	民企
合计	373,848.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合授信：截至 2021 年 3 月末，公司获得综合授信 168.12 亿元，其中未使用授信额度 95.25 亿元，备用流动性充足。

债务到期分布：截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 132.18 亿元，其中 2021 年 4~12 月、2022 年及 2023 年，公司需偿还的债务金额分别为 64.96 亿元、39.65 亿元和 17.53 亿元，面临一定短期偿债压力。

表 19：近年公司到期债务分布情况（亿元）

到期时间	2021. 4~12	2022	2023	2024 及 以后
到期金额	64.96	39.65	17.53	10.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 2 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息或未偿还本金情形。

外部支持

2020 年，公司持续获得国资委资金支持；同时，洛阳市经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境

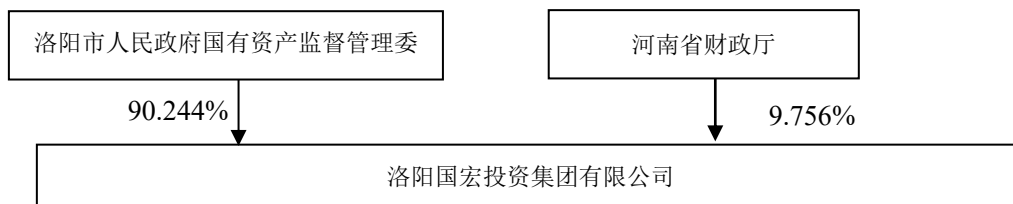
洛阳市工业基础雄厚，产业发展持续向好，已形成先进装备制造、新材料、高端石化、电子信息、旅游业等五大主导产业。2020 年以来，公司仍为洛阳市国资委控股企业，且依然定位为洛阳市工业领域投融资运营主体，主营业务及发展规划与洛阳市产业发展相契合，2020 年洛阳市国资委向公司注资

5,000.00 万元，进一步增强公司资本实力。此外，洛阳市经济实力较强，在河南省及我国中西部地区具备一定的影响力，且面临良好的发展机遇，亦为公司发展提供了良好的外部环境。

评级结论

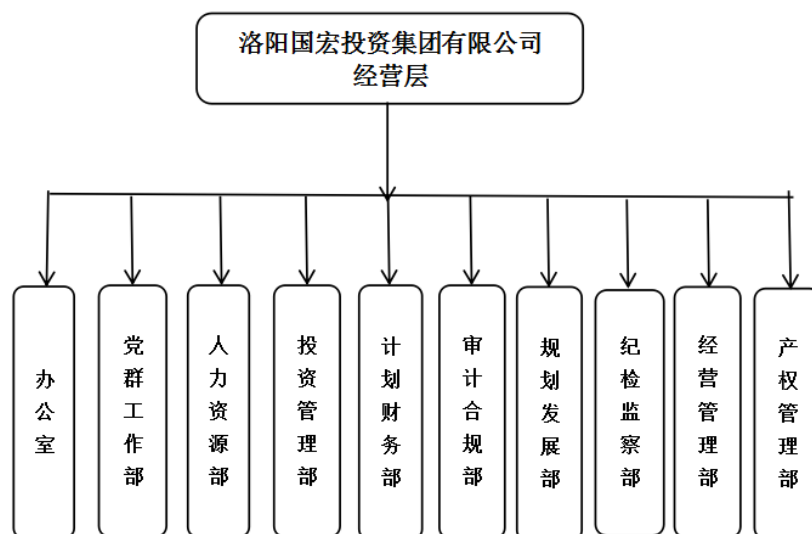
综上所述，中诚信国际维持洛阳国宏投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 国宏 01”和“20 国宏 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：洛阳国宏投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



公司主要子公司

全称	简称	持股比例（%）
洛阳炼化宏达实业有限责任公司	宏达实业	48.11
洛阳矿业集团有限公司	洛矿集团	100.00
洛阳市国有资产经营有限公司	国资公司	100.00
洛阳市国润企业服务有限公司	国润公司	100.00
洛阳宏科创新创业投资有限公司	宏科创投	100.00
洛阳国宏园区发展有限公司	园区公司	100.00
洛阳宏泰聚酯新材料有限公司	宏泰聚酯	90.00
洛阳国宏科技发展有限公司	国宏科技	95.00



资料来源：公司提供

附二：洛阳国宏投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	207,891.44	314,856.25	356,282.04	439,705.29
应收账款	69,744.55	106,419.70	165,884.07	111,523.90
其他应收款	83,337.15	42,898.73	50,376.42	55,033.00
存货	25,839.43	41,778.24	130,212.12	146,215.96
长期投资	1,244,421.77	1,275,120.28	1,275,135.43	1,258,237.29
在建工程	38,866.47	199,200.54	21,034.09	31,950.44
无形资产	18,424.85	19,432.06	73,091.85	76,588.93
总资产	2,018,527.00	2,427,374.03	2,892,074.17	3,109,863.32
其他应付款	72,742.65	76,707.37	106,789.41	79,866.29
短期债务	228,691.21	317,603.81	611,253.33	699,064.93
长期债务	225,867.89	456,486.80	512,052.33	622,767.04
总债务	454,559.11	774,090.62	1,123,305.66	1,321,831.97
总负债	606,247.12	973,919.32	1,402,808.42	1,608,267.01
费用化利息支出	18,641.84	25,456.52	44,262.86	12,469.70
资本化利息支出	0.00	8,269.58	248.00	84.00
实收资本	200,000.00	200,000.00	205,000.00	205,000.00
少数股东权益	117,376.47	135,077.47	213,324.64	230,357.79
所有者权益合计	1,412,279.87	1,453,454.72	1,489,265.74	1,501,596.32
营业总收入	1,214,831.08	1,409,080.70	2,672,115.79	384,963.44
经营性业务利润	8,484.44	17,863.83	19,246.80	-1,895.11
投资收益	108,156.44	40,678.57	56,244.40	24,188.19
净利润	89,515.44	60,725.71	52,042.57	21,083.25
EBIT	116,167.77	92,529.00	105,011.34	36,026.40
EBITDA	122,955.98	99,234.54	122,755.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,391,379.16	1,546,229.11	2,981,027.69	497,612.67
收到其他与经营活动有关的现金	94,482.05	92,434.52	75,512.40	26,514.54
购买商品、接受劳务支付的现金	1,319,831.47	1,482,891.55	2,898,853.83	467,527.08
支付其他与经营活动有关的现金	79,397.60	81,351.37	76,558.55	29,234.44
吸收投资收到的现金	19,422.00	7,803.94	8,693.58	0.00
资本支出	90,094.28	204,596.92	168,883.03	32,537.48
经营活动产生现金净流量	31,115.10	7,672.98	26,296.13	-19,617.06
投资活动产生现金净流量	-69,973.59	-183,569.69	-207,413.84	-28,040.13
筹资活动产生现金净流量	79,054.53	209,790.17	226,988.03	57,716.02
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	4.83	6.11	5.27	7.13
期间费用率(%)	3.97	4.66	4.51	7.34
应收类款项/总资产(%)	9.37	10.24	12.43	10.25
收现比(X)	1.15	1.10	1.12	1.29
总资产收益率(%)	6.08	4.16	3.95	--
资产负债率(%)	30.03	40.12	48.51	51.72
总资本化比率(%)	24.35	34.75	43.00	46.82
短期债务/总债务(X)	0.50	0.41	0.54	0.53
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.07	--
FFO 利息倍数(X)	1.50	1.25	1.69	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.67	0.23	0.59	--
总债务/EBITDA(X)	3.70	7.80	9.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.31	0.20	--
货币资金/短期债务(X)	0.91	0.99	0.58	0.63
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.60	2.94	2.76	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时，将“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；4、由于公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：洛阳国宏投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	61,771.68	115,122.65	111,300.29	148,741.16
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	17,475.83	971.45	45,137.82	55,233.98
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	804,794.28	859,386.78	996,378.36	1,006,097.75
在建工程	0.00	671.96	1,119.86	1,427.36
无形资产	37.74	582.02	570.45	554.38
总资产	892,315.67	978,709.48	1,227,816.75	1,279,207.52
其他应付款	429.18	15,214.88	41,220.69	12,824.02
短期债务	67,180.00	30,240.00	171,716.29	191,116.29
长期债务	107,313.84	206,588.09	281,170.30	341,891.67
总债务	174,493.84	236,828.09	452,886.59	533,007.96
总负债	175,667.44	252,694.95	495,887.44	547,547.34
费用化利息支出	6,948.24	12,404.55	18,042.32	4,066.06
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	200,000.00	200,000.00	205,000.00	205,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	716,648.23	726,014.53	731,929.31	731,660.17
营业总收入	90.95	1,616.08	3,652.97	1,944.57
经营性业务利润	-8,793.97	-12,464.10	-15,843.47	-2,807.24
投资收益	23,721.28	31,827.09	22,091.82	1,843.14
净利润	14,888.31	19,420.07	6,222.25	-868.15
EBIT	21,836.56	31,824.62	24,264.57	3,197.90
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	469.07	30,961.21	8,233.51	18,495.12
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	18,010.28	925.58	32,614.76	6,839.52
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	6,500.00	0.00
资本支出	100.28	1,329.26	19,919.83	336.13
经营活动产生现金净流量	-18,882.51	28,439.25	-26,029.94	11,187.67
投资活动产生现金净流量	693.08	-21,825.82	-156,799.40	-58,677.15
筹资活动产生现金净流量	45,388.42	40,437.54	201,306.83	78,930.34
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	9,766.75	873.05	531.51	242.17
应收类款项/总资产(%)	1.96	0.10	3.68	4.32
收现比(X)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产收益率(%)	2.51	3.40	2.20	1.02
资产负债率(%)	19.69	25.82	40.39	42.80
总资本化比率(%)	19.58	24.60	38.22	42.15
短期债务/总债务(%)	0.38	0.13	0.38	0.36
FFO/总债务(X)	-0.11	0.12	-0.06	0.08
FFO 利息倍数(X)	-2.72	2.29	-0.59	1.01
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.72	2.29	-0.59	1.01
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.92	3.81	0.65	0.78
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；4、由于公司未提供 2021 年一季报现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。