洛阳国宏投资控股集团有限公司
2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0794 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为发行人委托评级和担保主体主动评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次委托评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，本次主动评级依据公开渠道收集评级对象相关资料，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	洛阳国宏投资控股集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果[1]	宁德时代新能源科技股份有限公司	AAA_u/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 国宏 01”、“20 国宏 01”、“21 国宏 01”和“21 国宏 02”	AAA_u

评级观点

本次跟踪将洛阳国宏投资控股集团有限公司主体信用等级由 AA 调升至 AA+，评级展望为稳定；维持债项上次评级结论，上述债项级别充分考虑了宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”，股票代码：300750.SZ）提供的连带责任保证担保。本次跟踪级别调整主要基于下述理由：1、近年来洛阳市持续增强的经济财政实力与很强的经济发展潜力为公司业务开展提供了坚实的基础；2、洛阳市新一轮国企改革完成后，洛阳国宏投资控股集团有限公司（以下简称“洛阳国宏”或“公司”或“发行人”）作为洛阳市重要的国有资本投资运营主体，职能定位更加突出，对洛阳市人民政府（以下简称“洛阳市政府”）的重要性和关联性高，2022 年以来获得了洛阳市政府的大力支持；3、2022 年以来公司自身业务领域更加广泛，母公司投资组合更加多样化，加之完善的投资管理机制和风险控制机制，经营实力得到加强；4、2022 年以来，公司权益规模快速增长，带动资本实力极大加强，资本结构更加趋于合理。但同时，需关注未来投资收益实现情况；债务集中到期压力较大；对子公司管控有待理顺等因素对公司未来经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

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

调级因素

可能触发评级上调因素：区域宏观经济或行业环境持续大幅向好，公司地位显著提升，获得大量优良资产注入；公司投资组合质量持续大幅提高，资本实力及盈利指标大幅上升等。

可能触发评级下调因素：区域宏观经济或行业环境发生重大不利变化或其他因素导致盈利及获现水平大幅下滑；公司地位下降，外部支持能力或意愿大幅减弱，合并报表范围及参股重要股权发生重大变化，核心资产面临划出；公司资产质量大幅下滑，流动性压力骤增，财务杠杆大幅提高，再融资环境急剧恶化等。

正 面

- **洛阳市经济实力持续增强，外部发展环境持续向好。**洛阳市为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，区域战略地位重要，工业基础雄厚，2022年以来经济发展持续向好，经济与财政实力在河

[1] 中诚信国际信用评级符号体系各等级符号加下标“u”表示主动评级（主权评级符号除外），主动评级定义及作业规范见《中诚信国际主动评级业务制度》。

南省地级市中仅次于郑州市，为公司发展提供了良好的外部环境。

- **职能定位更加突出，政府支持进一步加大。**随着洛阳市新一轮国企改革的完成，公司作为洛阳市重要的国有资本投资运营主体，职能定位进一步突出，2022年以来，在股权及资产划转、运营补贴等方面获得洛阳市政府的大力支持。
- **投资组合持续丰富，运营实力得到加强。**2022年以来，随着洛阳LYC轴承有限公司（以下简称“洛轴公司”）和新安县发达建设投资集团有限公司（以下简称“新安发达”）的划入，母公司投资领域得到拓宽，投资组合持续丰富，目前主要涉及实业板块、城投板块、基金与股权投资板块、类金融板块、贸易板块等，各业务领域关联度低，有利于提高抗风险能力，运营实力得到加强。
- **资本实力持续增厚，资本结构更加合理。**受益于股东支持及资产评估增值带来大额利润，2022年以来，母公司权益规模持续快速增长，资本实力持续增厚；同时，2023年3月末母公司财务杠杆水平降至低位，资本结构更加合理。
- **有效的偿债担保措施。**宁德时代提供的连带责任保证担保对“19国宏01”、“20国宏01”、“21国宏01”和“21国宏02”的还本付息起到极强的偿债保障作用。

关 注

- **未来投资收益实现情况值得关注。**2022年9月30日，公司、四川时代新能源科技有限公司（以下简称“四川时代”）与宁德时代签署《投资框架协议》，并于2022年10月31日签署《投资协议》，公司以其持有的洛阳矿业集团有限公司（以下简称“洛矿集团”）100%的股权对四川时代进行增资，从而持有四川时代20.80%的股权，并于2023年3月完成工商登记变更。考虑到前期母公司和合并口径投资收益较为依赖对洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”）的投资收益，上述股权交易完成后，未来四川时代的经营情况，以及公司因投资四川时代获得的投资收益及现金分红情况值得关注。
- **债务集中到期压力较大。**2022年以来，母公司及合并口径短期债务规模仍处于高位，且短期债务占比均较高，债务集中到期压力相对较大，需关注偿债资金安排及债务结构改善情况。
- **对子公司管控有待理顺。**2022年以来，公司陆续将新安发达、洛轴公司等多家子公司纳入合并报表范围，对上述子公司的管控有待理顺。

项目负责人：陈　涛　tchen@ccxi.com.cn
项目组成员：刘江南　jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

洛阳国宏（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	289.23	343.88	781.34	965.06
所有者权益合计（亿元）	148.93	165.63	318.69	409.36
负债合计（亿元）	140.30	178.25	462.64	539.89
总债务（亿元）	113.13	150.82	325.96	337.23
营业总收入（亿元）	267.21	295.89	507.87	93.00
净利润（亿元）	5.20	12.50	14.35	90.26
EBIT（亿元）	10.56	19.85	27.49	--
EBITDA（亿元）	12.33	23.04	35.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.63	6.53	8.08	2.59
营业毛利率（%）	4.00	4.89	5.14	5.85
总资产收益率（%）	3.65	6.27	4.89	--
EBIT 利润率（%）	3.95	6.71	5.41	--
资产负债率（%）	48.51	51.83	59.21	55.94
总资本化比率（%）	43.17	47.66	50.82	45.36
总债务/EBITDA（X）	9.17	6.55	9.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.77	3.54	2.58	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	0.02	--
洛阳国宏（母公司口径）	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
资产总计（亿元）	122.78	133.53	253.36	461.56
负债合计（亿元）	49.59	60.14	114.98	163.66
总债务（亿元）	45.95	59.84	112.08	107.74
所有者权益合计（亿元）	73.19	73.39	138.38	297.91
投资收益（亿元）	2.21	2.67	3.58	213.20
净利润（亿元）	0.62	0.17	0.24	159.51
EBIT（亿元）	2.43	3.05	4.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.60	1.47	-11.10	2.28
经调整的净资产收益率（%）	0.85	0.23	0.23	--
资产负债率（%）	40.39	45.04	45.38	35.46
总资本化比率（%）	38.57	44.92	45.33	26.77
总债务/投资组合市值（%）	39.56	49.92	51.53	25.26
现金流利息保障倍数（X）	-0.23	1.36	-1.29	--

注：1、中诚信国际根据洛阳国宏提供的经亚太（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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将合并口径财务报表中的“其他流动负债”和“其他应付款”中带息债务调入短期债务，“长期应付款”和“实收资本”中带息债务调入长期债务；3、为准确计算母公司债务，将母公司口径财务报表中的“其他流动负债”中带息债务调入短期债务，将“实收资本”中带息债务调入长期债务；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

宁德时代（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,566.18	3,076.67	6,009.52	6,402.04
所有者权益合计（亿元）	691.95	926.22	1,769.09	2,087.20
负债合计（亿元）	874.24	2,150.45	4,240.43	4,314.83
总债务（亿元）	437.71	1,124.47	2,267.27	2,208.92
营业总收入（亿元）	503.19	1,303.56	3,285.94	890.38
净利润（亿元）	61.04	178.61	334.57	100.81
EBIT（亿元）	76.10	210.08	389.60	--

EBITDA（亿元）	124.78	274.45	522.12	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	184.30	429.08	612.09	209.66
营业毛利率（%）	27.76	26.28	20.25	21.27
总资产收益率（%）	4.86	9.05	8.58	--
EBIT 利润率（%）	15.12	16.12	11.86	--
资产负债率（%）	55.82	69.90	70.56	67.40
总资本化比率（%）	38.75	54.83	56.17	51.42
总债务/EBITDA（X）	3.51	4.10	4.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	19.06	23.37	23.78	--
FFO/总债务（X）	0.27	0.22	0.19	--

注：1、中诚信国际根据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	实收资本（亿元）	资产负债率（%）	投资收益（亿元）	净利润（亿元）
洛阳国宏	洛阳市重要的国有资本投资运营主体	253.36	100.00	45.38	3.58	0.24
威海产投	威海市重要的资本运营及产业投资主体	215.40	30.00	49.49	-2.07	-4.12
悦达集团	盐城市重要的产业投资平台	389.32	67.00	72.23	17.61	1.47

中诚信国际认为，与同行业相比，洛阳国宏资本实力较好，财务杠杆较低，盈利能力适中。

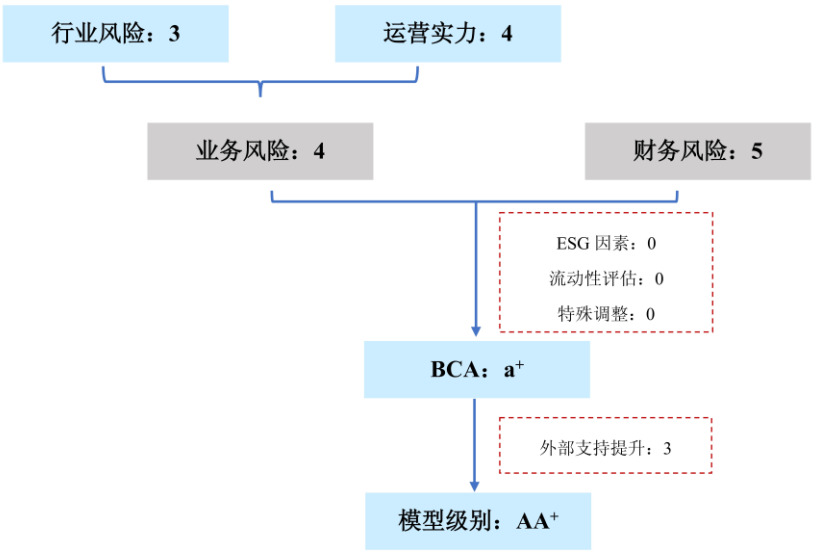
注：威海产投系“威海产业投资集团有限公司”的简称，悦达集团为“江苏悦达集团有限公司”的简称。
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 国宏 01	AAA_u	AAA_u	2023/03/21	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	AAA_u	AAA_u	2023/03/21	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
21 国宏 01	AAA_u	AAA_u	2023/03/21	4.50	4.50	2021/08/09~2026/08/09	附第 2 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 国宏 02	AAA_u	AAA_u	2023/03/21	5.00	5.00	2021/09/23~2026/09/23	附第 2 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

评级模型

洛阳国宏投资控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

中诚信国际认为，随着洛阳市新一轮国企改革的完成，公司作为洛阳市重要的国有资本投资运营主体，职能定位进一步明确，地位重要性进一步提高；2022 年以来公司进一步完善了投资决策和管理机制，风险控制能力尚可，整体具有良好的投资管理能力，但母公司对四川时代的投资业绩有待观察；母公司投资领域契合洛阳市产业发展方向，投资组合主要系对子公司和洛阳市优质工业企业股权投资，2022 年以来进一步丰富，所投标的涉及行业进一步拓宽，整体投资风险仍相对可控；尽管整体资产流动性较弱，但直接持有的上市公司可在特殊情况下提供一定规模的流动性支持；资本实力持续提高，自身经营实力持续增强。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，2022 年以来母公司投资收益逐年增加，投资组合账面价值持续增长，对总债务的覆盖能力表现很好，且财务杠杆水平低，资本结构持续优化，但由于母公司承担了部分融资职能，利息支出规模较大，造成盈利能力表现有所不足，经营活动和投资收益现金流对债务利息的覆盖能力整体偏弱。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，公司具有 a^+的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，洛阳市政府支持能力强，对公司的支持意愿强，稳步增长的经济实力为公司发展提供了良好的外部支持，公司是洛阳市重要的国有资本投资运营主体，战略地位显著，自成立以来，尤其是 2022 年以来得到较多股权及资产划转等方面支持，能够获得政府的大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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；“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；“21 国宏 01”募集资金 4.50 亿元，用于补充公司流动资金、偿还有息债务；“21 国宏 02”募集资金 5.00 亿元，用于补充公司流动资金、偿还有息债务。截至 2023 年 5 月末，上述募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1

行业概况

股权投资行业

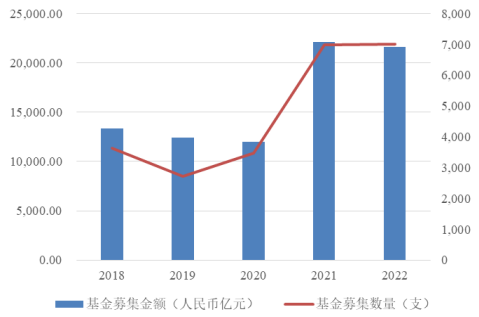
中诚信国际认为，2022 年我国股权投资市场募资总量整体维持稳定，募资结构两极化趋势仍然显著；但投资节奏明显放缓，投资案例和金额均有所降低，市场热度集中于科创行业，投资阶段以中后期项目为主；随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，被投企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

2022 年，中国股权投资市场外部环境承压，总体平稳发展。根据清科研究中心数据显示：2022 年中国股权投资市场新募基金 7,061 支，同比微升 1.2%，共募集 21,582.55 亿元，同比小幅下滑 2.3%；投资案例发生 10,650 起，同比下降 13.6%，投资总金额为 9,076.79 亿元，同比减少 36.2%，投资节奏明显放缓；退出共发生 4,365 笔，同比下降 3.7%，被投企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

募资方面，2022 年中国股权投资市场募资总量同比变动较小。根据清科研究中心数据，募资结构两极化趋势仍然显著，一方面，在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，占百亿以上基金的比例约达七成；另一方面，小规模、出资灵活的小规模基金数量和占比均有提升，推动在我国股权投资市场在新募基金数量增长情况下，募集规模小幅回调；分币种看，2022 年人民币基金募集金额同比上升 0.4%，外币基金募集金额同比下降 18.6%，外币基金募资节奏持续放缓；从基金类型来看，创业投资基金的数量继续维持领先，共 4,445 支创业投资基金完成新一轮募集，数量占比达到 63.0%，成长基金数量占比则下滑至 32.6%；此外，多支聚焦于房地产创新发展、房地产纾困、高科技园区、商业投资的房地产投资基金完成新一轮募集，房地产投资基金的规模同比上升 55.5%。

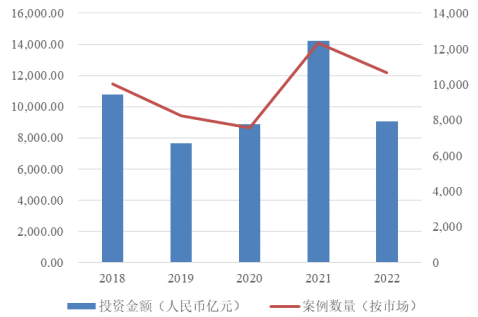
投资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场回归平稳，投资案例数和投资金额有所降低；从投资行业看，2022 年投资市场热度集中于科创行业，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康和机械制造，前四大行业投资案例数占比为 72.1%；分市场来看，早期投资市场较青睐机械制造行业，创业投资市场加速布局汽车领域，私募股权投资市场积极参投清洁技术项目和半导体及电子设备项目；国有资本引领攻坚关键核心技术，活跃投资科创企业；投资机构避险情绪延续，中后期项目获投案例数占比达 61.0%。

图 1：2018~2022 年中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

图 2：2018~2022 年中国股权投资市场投资情况（包括早期投资、VC、PE）

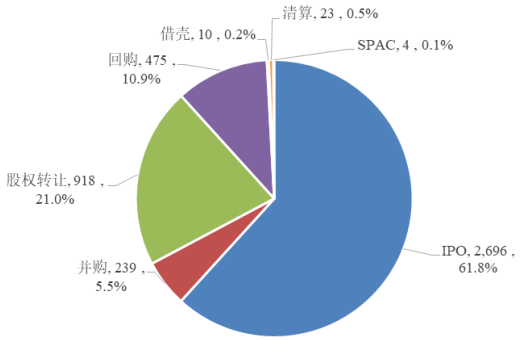


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，相较上年下降了 6.6 个百分点；股权投资机构积极寻求二级市场以外的退出渠道以获取现金收益，随着越来越

多行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被收购意愿有所增加，带动并购退出交易热度提升，2022 年并购/借壳/SPAC 案例数同比上升 29.7%。

图 3：2022 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



石油化工行业

中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1

城投行业

2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

运营实力

中诚信国际认为，洛阳国宏的业务状况有所增强。随着洛阳市新一轮国企改革的完成，公司作为洛阳市重要的国有资本投资运营主体，职能定位进一步明确，地位重要性进一步提高；2022 年以来公司进一步完善了投资决策和管理机制，风险控制能力尚可，整体具有良好的投资管理能力；母公司投资组合主要系对子公司和洛阳市优质工业企业股权投资，2022 年以来进一步丰富，所投标的涉及行业进一步拓宽，整体投资风险仍相

对可控；母公司主要承担管理和股权投资职能，具体经营板块由下属子公司负责，其中母公司投资领域契合洛阳市产业发展方向，亦持有上市公司股票，投资风险相对可控，投资控股的子公司涉及实业、城投、投资、类金融、商品贸易等业务，但后续投资业绩有待观察。

随着洛阳市新一轮国企改革的完成，公司作为洛阳市重要的国有资本投资运营主体，职能定位进一步明确，地位重要性进一步提高；2022 年以来公司进一步完善了投资决策和管理机制，风险控制能力尚可，整体具有良好的投资管理能力，但母公司对四川时代的投资业绩有待观察。

随着洛阳市新一轮国企改革的完成[2]，洛阳市国资委直接控股的市属企业各自定位进一步明确，业务性质或业务范围无明显交叉，利于各企业在主营业务范围内保持较强专营性。其中，公司被洛阳市政府定位为洛阳市国有资本投资运营主体，重点投资方向包括先进装备制造、新能源、新材料等工业领域，与洛阳市产业发展相契合，可获得政府的资源支持力度大。

投资管理机制方面，2022 年以来，公司完善制定了《洛阳国宏投资控股集团有限公司投资管理制度》，按照“差异管控、授权放权、优化流程、完善监管”的原则，重点修订了项目立项和投资决策审议的权限和流程，并修订完善了投后运营管理、重大异常报告、投资后评价、投资退出的责任主体和相关流程等方面；同时，公司亦优化调整了申请试点单位的条件和流程、对需外部专业机构出具可行性研究报告和专家论证意见的项目范围、投资事项负面清单等方面。目前，公司将项目分为股（产）权投资和固定资产投资，明确了党委会、董事会战略与投资委员会（以下简称“战投委”）、总经理办公会（以下简称“总办会”）、董事会、审计合规部、计划财务部、规划发展部、投资管理部、产权管理部和经营管理部等在投资管理方面的职责。其中，党委会、战投委、总办会、董事会是投资决策机构，负责对投资事项进行前置审议或审批（审核），其中公司本部的项目、所属企业权限范围外的项目由公司党委会前置审议、战投委提出意见、董事会审批（审核）；所属企业权限范围内且需要其董事会审议的项目由总办会决策审批；投资管理部是投资业务主管部门，负责对公司的投资项目进行对接、筛选、报批和监控，对所属企业的投资项目进行指导、监督、审核和备案等；审计合规部、计划财务部、规划发展部、投资管理部、产权管理部和经营管理部组成风控小组，负责对公司投资项目进行全面复核、编制风控报告，审核所属企业投资项目的风控报告并发表意见。投资流程上，公司及所属企业投资项目实行全流程管理，主要流程包括项目筛选、项目立项、可行性论证、项目投资决策、项目实施、投后管理和投资退出。投资原则上，公司遵循战略引领、依法合规、能力匹配、合理回报、分级管控等原则，亦制定了投资事项负面清单，明确规定禁止类投资事项和限制类投资事项。整体来看，2022 年以来，公司进一步完善了投资决策管理相关制度，投资流程覆盖投前、投中和投后阶段，投资管理环节无明显漏洞。

风险控制方面，公司制订了《洛阳国宏投资集团有限公司全面风险及内部控制管理办法》等制度，风险控制管理涉及公司投资经营活动的事前、事中、事后各个环节，风险控制管理内容为风险评估、风险管理策略、风险解决方案和风险管理监控与改进，定期或不定期形成风险管理报告。目前，公司历史上暂未发生过重大风险事件或大额亏损项目。

[2] 近年来洛阳市市级平台企业整合力度大，逐步形成了洛阳国晟投资控股集团有限公司、洛阳文化旅游投资集团有限公司、公司、洛阳市轨道交通集团有限责任公司等分布在国有资本运营、城市建设及乡村振兴、文化旅游、产业投资、公共交通领域的平台格局，市级平台企业之间分工明确，主业聚焦。

投资业绩方面，母公司投资组合主要系对子公司及洛阳市优质企业的股权投资，2022 年以来母公司投资组合价值持续增长，可获得的投资收益亦持续扩大；其中 2023 年 1~3 月，受益于洛矿集团评估增值[3]，母公司当期投资收益大幅增至 213.20 亿元，推动母公司净利润大幅增至 159.51 亿元，极大提高了公司的资本实力。目前，母公司以其持有的洛矿集团全部股权对宁德时代子公司四川时代进行增资，考虑到洛阳钼业是公司合并口径投资收益的主要来源，母公司对四川时代未来投资业绩有待观察。

表 1：近年来母公司主要股权投资收益及分红情况（万元）

	2020 年		2021 年		2022 年	
	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红
洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）	-8.56	--	1,093.30	666.90	1,697,31	1,759.67
徐州环宇钼业有限公司	--	--	--	--	-5,426.48	--
洛阳矿业集团有限公司	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	32,600.00	32,600.00
洛阳炼化宏达实业有限责任公司	1,738.25	1,738.25	2,572.61	2,572.61	2,607.38	2,607.38
合计	**21,729.69**	**21,738.25**	**23,665.91**	**23,239.51**	**29,780.90**	**36,967.05**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司投资组合主要系对子公司和洛阳市优质工业企业股权投资，2022 年以来进一步丰富，所投标的涉及行业进一步拓宽，整体投资风险仍相对可控；尽管整体资产流动性较弱，但直接持有的上市公司可在特殊情况下提供一定规模的流动性支持；资本实力持续提高，自身经营实力持续增强。

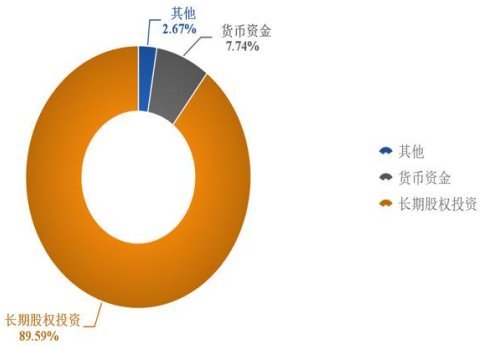
2022 年以来，随着新安发达、洛阳万基宏远电力有限公司（以下简称“万基宏远”）和洛轴公司的划入，公司业务领域进一步拓展，母公司投资组合进一步丰富。目前，公司业务涉及实业、城投、投资、类金融、商品贸易等多个领域，其中母公司主要承担管理和股权投资职能，具体经营板块由下属子公司负责，母公司以股东注资、股东借款等多种方式支持子公司业务发展，并执行集团整体发展战略，母公司投资组合以对子公司和联营企业的投资为主，同时母公司亦保留一定规模的货币资金。

目前，公司所投标的主要系洛阳市石油化工、工业、类金融、基建、贸易等行业，受宏观经济及行业周期等因素影响较大，但行业分散度整体较高，在较大程度上可以抵抗非系统性风险。具体来看，截至 2023 年 3 月末，母公司投资组合价值较高的主要标的为四川时代、子公司新安发达、洛阳产融集团有限公司（以下简称“产融集团”）、洛轴公司、洛阳市国资国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”）等，多为在各自区域或行业中具有重要地位或竞争力的企业，整体经营较为稳定；其中母公司对子公司投资合计占投资组合账面价值的比重约 30%。整体来看，公司所持标的资产多样性偏多，且 2022 年以来母公司投资组合构成进一步丰富，所投标的涉及行业进一步拓宽，且整体投资风险相对可控。

[3] 公司以其持有的洛矿集团全部股权对宁德时代子公司四川时代进行增资，根据公司于 2022 年 11 月披露的《洛阳国宏投资控股集团有限公司关于重大资产重组进展情况的公告》显示，根据北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）于 2022 年 10 月 21 日出具的《四川时代新能源科技有限公司拟增资扩股涉及的四川时代新能源科技有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中企华评报字[2022]第 6380 号），以评估基准日 2022 年 9 月 30 日确定的四川时代评估值 10,185,318.93 万元为基础，经公司国资主管部门备案后，确定四川时代本次增资投前估值为 10,185,318.93 万元。根据中企华于 2022 年 10 月 25 日出具的《洛阳国宏投资控股集团有限公司拟以持有的洛阳矿业集团有限公司 100%股权对四川时代新能源科技有限公司增资所涉及的洛阳矿业集团有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中企华评报字[2022]第 6381 号），以评估基准日 2022 年 9 月 30 日确定的洛矿集团评估值 2,674,870.65 万元为基础，经公司国资主管部门备案后，确定增资资产作价 2,674,870.65 万元向四川时代增资，其中 110,300.49 万元计入四川时代注册资本，剩余部分计入资本公积。

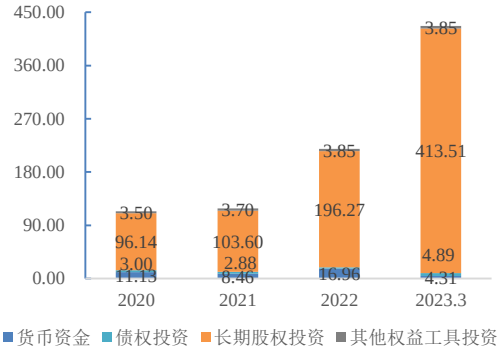
资产流动性方面，截至 2023 年 3 月末，母公司直接持有上市公司市值合计约为 6 亿元，且无质押情况，在扣除货币资金后的投资组合市值中占比不高，在特殊情况下可为公司提供流动性支持；除此之外，母公司持有的股权均难以在短期内变现，其流动性较弱。总体来看，母公司投资组合整体流动性偏弱，但直接持有的上市公司股权可在特殊情况下提供流动性支持。

图 4：2022 年末母公司投资组合分布情况



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

图 5：近年来投资组合变化情况（亿元）



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

表 2：根据 2023 年 3 月末收盘价计算，母公司持有上市公司股权情况

上市公司简称	持股数量（万股）	收盘价（元/股）	市值（万元）
赛摩智能（300466.SZ）	10,882.71	5.91	64,316.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2023 年 3 月末，母公司主要非上市股权投资情况（亿元、%）

被投资企业名称	是否并表	投资时间	投资成本	持股比例	主营业务
四川时代新能源科技有限公司	否	2023 年	267.49	20.80	电池制造、新兴能源技术研发
河南省豫投军民融合产业投资基金（有限合伙）	否	2018 年	0.22	12.17	股权投资
洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）	否	2020 年	6.98	49.83	股权投资
徐州环宇钼业有限公司	否	2010 年	5.15	50.00	铁合金制品及有色金属

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资本实力方面，2022 年以来，受益于政府的大力支持以及公司以其持有的洛矿集团 100%的股权对四川时代进行增资事项产生大额利润，母公司经调整的所有者权益持续快速增长，截至 2023 年 3 月末达 297.91 亿元，整体资本实力进一步增厚，增强自身经营实力和抗风险能力。

洛阳国宏下属并表子公司业务涵盖实业、城投、投资、类金融、商品贸易等多个领域，收入来源较为多元；2022 年以来，新安发达、洛轴公司等子公司的并入，进一步强化了实业板块经营实力，进一步丰富了业务结构，对营业收入及利润形成有效补充；原子公司洛矿集团为洛阳钼业第二大股东，其对洛阳钼业的持股为公司合并口径投资收益的主要来源，2022 年公司以洛矿集团 100%股权在对四川时代增资，对四川时代的投资业绩有待观察。

表 4：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司合并口径营业总收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品贸易	165.58	61.97	3.18	150.64	50.91	1.53	258.12	50.82	0.93	49.03	52.72	0.67
石油石化产品	87.44	32.72	5.16	127.34	43.04	3.85	158.86	31.28	2.24	19.46	20.93	2.27

小额贷款	1.73	0.65	100.00	1.99	0.67	100.00	2.48	0.49	100.00	0.26	0.28	100.00
融资租赁	0.73	0.27	83.25	0.80	0.27	64.53	0.83	0.16	67.20	0.24	0.26	62.75
担保	0.10	0.04	103.48	0.04	0.01	92.42	0.00	0.00	-12.55	0.00	0.00	100.00
建筑、房地产	2.17	0.81	-0.79	0.73	0.25	17.15	0.64	0.13	23.23	0.03	0.03	-99.52
劳务派遣服务	5.84	2.19	1.96	1.29	0.44	7.23	1.36	0.27	5.09	0.37	0.40	4.70
赛摩智能及物流系统相关产品	1.36	0.51	14.11	5.84	1.97	30.78	7.99	1.57	31.18	1.73	1.86	38.67
工业产品生产	-	-	--	4.24	1.43	23.52	48.28	9.51	15.76	13.81	14.85	18.23
代建基础设施收入	-	-	--	-	-	--	16.30	3.21	14.46	3.82	4.11	11.16
土地整理开发收入	-	-	--	-	-	--	3.44	0.68	47.52	0.77	0.82	15.21
其他业务	2.26	0.84	70.14	2.97	1.00	54.70	9.58	1.89	29.32	3.47	3.73	15.47
合计/综合	**267.21**	**100.00**	**5.27**	**295.89**	**100.00**	**4.86**	**507.87**	**100.00**	**5.14**	**93.00**	**100.00**	**5.85**
投资收益		**5.62**			**13.32**			**14.68**			**143.26**	

注：1、2020~2022 年收入及成本数据来自 2020~2022 年审计报告期末数，毛利率根据 2020~2022 年审计报告期末数计算所得；2、尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

2022 年洛轴公司的并入进一步强化了公司实业板块的经营实力，目前公司实业主要涉及石油化工产品、轴承生产销售、赛摩物流系统产品、凯迈机电产品和凯迈气源产品，业务细分领域多元且关联度低，抗风险能力有所增强，亦有利于丰富公司营收结构。

2022 年，随着洛轴公司的并入，公司新增轴承等工业产品生产与销售，实业领域进一步拓展为石油化工产品、轴承生产销售、赛摩物流系统产品、凯迈机电产品收入和凯迈气源产品，前述细分领域多元且彼此之间关联度低，有利于抵御行业周期波动，实业板块经营实力得到加强。目前，公司实业板块涉及的石油化工产品、轴承生产销售、赛摩物流系统产品、凯迈机电产品和凯迈气源产品等细分业务板块，分别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”）、洛轴公司、赛摩智能科技集团股份有限公司（以下简称“赛摩智能”，股票代码：300466.SZ）、凯迈（洛阳）机电有限公司（以下简称“凯迈机电”）和凯迈（洛阳）气源有限公司（以下简称“凯迈气源”）负责经营。

1）石油化工板块

公司石油化工业务主要包括液化气深加工产品、石油化工产品和化纤产品的产销业务。随着前期建设的生产线投产并运营成熟，公司石油化工业务产量有所扩张，加之主要石油化工产品价格均保持增长趋势，2022 年公司石油化工业务收入快速增加至 158.86 亿元，较上年末增长 24.75%，业务发展持续向好。

液化气深加工业务方面，公司液化气深加工产品主要包括 MTBE、液化石油气、丙烯和稳定轻烃等，产品较为丰富，其中 MTBE 是优良的高辛烷值汽油添加剂，还可以作为溶剂和多种精细化学品的有机合成原料，以及裂解制备高纯度异丁烯；液化石油气主要用作石油化工的原料、溶剂，也可用作燃料；丙烯主要用于生产聚丙烯、丙烯腈和环氧丙烷等；稳定轻烃一般可作为生产溶剂油的原料，也是蒸汽裂解生产乙烯、丙烯的原料。产能方面，截至 2023 年 3 月末，公司拥有 12

万吨/年液态烃分离装置，12 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/年碳八烯烃深度精制项目，5 万吨/年乙酸仲丁酯装置，供氮能力为 15,000Nm3/h 空分装置，2X100 吨/小时地面火炬和独立的公用工程系统。业务开展情况方面，公司石化产品原材料主要为液化气，主要由中国石化炼油销售有限公司供应；销售上，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；目前，公司主要液化气深加工产品产销率基本在 100%左右，整体产销状况保持良好。

石油化工业务方面，公司石油化工产品主要来自宏达实业重点投资项目为 60 万吨/年工业三苯项目[4]，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。截至 2023 年 3 月末，公司拥有 150 万吨/年加氢裂化装置、100 万吨/年重整装置、60 万吨/年工业三苯抽提装置、1.5 万吨/年硫黄装置等。原材料供应方面，石化产品原材料主要为燃料油、石脑油等，主要由山东中润达石化科技有限公司等公司供应。销售方面，汽油组分等产品主要销售区域为河南、浙江、海南等地区，销售占比约 60%。

表 5：近年来宏达实业石油及石化产品产销量情况

产品	产量（万吨）		
	2020	2021	2022
MTBE	5.65	7.98	8.84
液化石油气	26.99	30.00	27.18
汽油组分	22.69	58.44	60.07
白油	34.83	25.21	-
混合二甲苯	6.79	14.87	16.64
液化气	--	19.07	6.18
液体石蜡	5.01	28.27	33.14
重芳烃	--	18.13	6.09
产品	销量（万吨）		
	2020	2021	2022
MTBE	5.59	8.03	8.85
液化石油气	26.91	30.01	27.25
汽油组分	22.62	51.57	63.29
白油	30.52	25.36	-
混合二甲苯	5.60	15.71	15.24
液化气	--	19.71	6.06
液体石蜡	4.98	28.27	33.17
重芳烃	--	18.13	6.09
产品	销售价格（元/吨）		
	2020	2021	2022
MTBE	3,733	5,106	6,442
液化石油气	3,157	4,183	5,635

[4] 60 万吨/年工业三苯项目总投资 28.79 亿元，2019 年 12 月开始试运行，后暂停一段时间，2020 年 6 月正式投产。

汽油组分	4,538	6,425	7,532
白油	3,324	4,635	-
混合二甲苯	3,058	5,005	6,684
液化气	--	5,224	5,435
液体石蜡	3,505	5,940	6,797
重芳烃	--	4,842	6,465

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

化纤业务方面，截至 2023 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。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北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。2022 年，公司短纤维等化纤产品产销率仍保持在 100%左右，产销情况良好，且随着价格和销量的上升，公司化纤业务收入保持增长。

表 6：近年来宏达实业化纤产品产销量情况

产品	产量（万吨）		
	2020	2021	2022
短纤维	18.08	18.21	18.46
切片	0.21	--	--
产品	**销量（万吨）**		
	2020	2021	2022
短纤维	18.08	18.20	18.47
切片	0.21	--	--
产品	**销售价格（元/吨）**		
	2020	2021	2022
短纤维	5,781	6,986	6,954
切片	5,201	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，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。

2）轴承生产销售板块

2022 年，公司接收洛阳市政府无偿划入的洛轴公司 96.40%股权，将其纳入合并报表范围。随着洛轴公司混改工作的完成，截至 2023 年 3 月末，公司持有洛轴公司 51.00%股权，仍为洛轴公司控股股东。

洛轴公司前身为始建于 1954 年的洛阳轴承厂，洛阳轴承厂是国家“一五”时期 156 个重点建设项

目之一，主要从事轴承及其零部件的研发、生产和销售，是国内轴承行业排头兵企业。目前，公司下设球轴承、风电轴承、特大型轴承、大型轴承、精密轴承、铁路轴承、汽车轴承等七大事业部，产品包括通用轴承、汽车轴承、大型轴承、铁路轴承、精密轴承、特大型轴承、风电轴承等，其中通用轴承主要应用于工程机械、重卡、变速箱、电机和汽车等众多行业，核心产品为深沟球轴承等；汽车轴承可应用于摩托车、轿车、微型车、商务车、皮卡车、轻重型车的轮毂、变速箱、车桥差速器等核心部件；铁路轴承针对铁路客、货、机车轴承的国内供货和国外出口；精密轴承主要是高技术含量的航空轴承，广泛应用于航空航天、海洋工程、国防安全等重要领域；特大型轴承主要应用于冶金轧机、矿山设备等领域。

业务开展方面，洛轴公司主要通过本部及其子公司洛阳轴承控股有限公司、洛阳东升轴承有限公司、洛阳轴承集团铁路轴承有限公司等开展，除部分产品通过进出口公司销往海外国家和地区外，多数产品仍销往国内区域，其中内销部分根据销售模式的不同分为代理商销售及主机厂直销。结算方面，公司与直销客户的付款期限等条款由双方协商制定，其中铁路轴承、精密轴承和汽车轴承等结算周期在 3 个月左右，风电轴承结算周期则长达 1 年左右；公司对代理商话语权较强，通常要求现款提货，货款回收较有保障。2022 年，洛轴公司轴承生产与销售仍以通用轴承和汽车轴承为主，但受混改以及部分生产线拓建影响，产量和产能利用率较上年有所下降。受此影响，当期洛轴公司实现轴承生产销售收入 40.91 亿元，同比亦有所下降，但仍充实了公司合并口径下的营收规模。

表 7：近年来洛轴公司主要产品生产情况

业务板块	项目	2020	2021	2022
铁路轴承	产能（万套/年）	47.00	47.00	47.00
	产量（万套）	21.89	30.38	34.00
	产能利用率（%）	47	65	72
汽车轴承	产能（万套/年）	1,743.00	1,743.00	1,743.00
	产量（万套）	902.51	877.73	595.90
	产能利用率（%）	52	50	34
通用轴承	产能（万套/年）	3,672.00	4,034.22	5,121.00
	产量（万套）	2,848.74	2,974.22	2,789.20
	产能利用率（%）	78	74	55
风电轴承	产能（万套/年）	0.58	0.58	2.40
	产量（万套）	1.14	1.07	1.00
	产能利用率（%）	196	184	40
大型轴承	产能（万套/年）	126.00	126.00	126.00
	产量（万套）	89.27	101.95	84.70
	产能利用率（%）	71	81	67
特大型轴承	产能（万套/年）	1.80	1.80	1.80
	产量（万套）	1.13	1.03	0.90
	产能利用率（%）	63	57	49
精密轴承	产能（万套/年）	85.00	85.00	85.00
	产量（万套）	10.89	12.24	14.80
	产能利用率（%）	13	14	17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

3）赛摩物流系统产品

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，同时，赛摩智能已于 2020

年 9 月末纳入公司合并范围。根据上市公司公告，赛摩智能已于 2020 年 11 月完成董事会换届选举。截至 2023 年 3 月末，洛阳国宏直接持有赛摩智能 20.32%股权，为其第二大股东；拥有赛摩智能 29.98%的表决权，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、国家高新技术企业，目前主营业务涵盖智能装备、自动化和信息业务三大板块，致力于数字化工厂整体建设、物流仓储系统建设、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。业务模式上，赛摩智能主要采用直销为主的销售模式，通过与客户协商或参于招投标的方式获取合同订单，而后根据客户需求进行针对性方案设计，制定生产计划和原材料采购，并组织生产部门进行生产。

业务开展情况方面，自 2020 年收购以来，公司逐步理顺赛摩智能管理体系，其经营情况呈向好趋势，2022 年及 2023 年 1~3 月营业总收入分别为 8.03 亿元和 1.73 亿元，同比分别增长 36.62%和 5.99%；归属于上市公司股东的净利润分别为 0.21 亿元和 0.07 亿元，同比分别增长 322.63%和 49.97%。2022 年，赛摩智能收入结构以计量检测产品和智能物流系统为主，占其当期营业收入的比重合计为 73.53%；销售区域主要为华东、华北、华中、华南，占比合计超过 80%。上下游方面，2022 年，赛摩智能上游供应商和下游客户较为分散，集中度不高。但根据公开信息查询，2022 年赛摩智能存在高管减持股票不规范等行为被交易所监管关注情况，后续规范经营情况亦需关注。

表 8：近年来赛摩智能收入情况（亿元、%）

	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
分产品						
计量检测产品	2.98	54.74	3.27	55.59	4.12	51.30
自动化项目	0.71	12.96	0.38	6.44	0.63	7.89
智能物流系统	0.79	14.50	0.75	12.80	1.78	22.23
包装码垛产品	0.58	10.65	0.97	16.53	0.79	9.83
信息化产品	0.35	6.35	0.47	8.09	0.67	8.36
其他	0.04	0.81	0.03	0.55	0.03	0.39
合计	**5.45**	**100.00**	**5.87**	**100.00**	**8.03**	**100.00**
分地区						
华东	2.59	47.56	2.49	42.40	1.32	16.46
华北	1.24	22.83	1.13	19.23	1.81	22.50
西南、西北	0.47	8.66	0.63	10.71	0.97	12.07
华中	0.32	5.75	0.86	14.61	2.55	31.82
东北	0.44	8.09	0.39	6.61	0.21	2.67
华南	0.33	6.00	0.31	5.35	1.08	13.52
国外	0.06	1.11	0.06	1.09	0.08	0.95
合计	**5.45**	**100.00**	**5.87**	**100.00**	**8.03**	**100.00**

注：尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：赛摩智能审计报告，中诚信国际整理

4）凯迈机电产品和凯迈气源产品

洛阳科创集团有限公司（以下简称“科创集团”）持有凯迈机电 34.67%股权，2021 年 1 月，通过与洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）、河南宏科军民融合产业投资基金（有限合伙）签订《一致行动人协议》，拥有凯迈机电 65.45%表决权，并将其纳入合并范围；科创集团持有凯迈气源

25.00%股权，2021 年 8 月，通过与洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）签订《一致行动人协议》，拥有凯迈气源 45.17%表决权和董事会半数以上投票权[5]，对其实现实际控制，并将其纳入合并范围。目前，凯迈机电主要产品涉及聚合物造粒装备、动力系统实验装备、智能包装装备、汽车零部件等，凯迈气源产品主要涉及气源产品、机电一体化成套设备及配件、非金属材料成型产品的研发、生产和销售及以上产品的技术咨询及技术服务，2022 年以来业务经营持续向好，其中 2022 年，公司分别实现凯迈机电产品收入和凯迈气源产品收入 3.18 亿元和 4.19 亿元，同比增长 12.64%和 195.01%。

城投板块

2022 年，公司并入新安发达，从而新增城投板块，进一步丰富了公司的业务结构，对营业收入及利润形成有效补充；同时，新安发达在建和拟建项目较多，业务稳定性及可持续性较好，但尚需投资规模较大，且部分项目回款情况较为滞后，使得未来面临一定的投资压力。

2022 年，公司接收洛阳市政府无偿划入的新安发达 51.00%股权，将其纳入合并报表范围，新增城投板块，公司业务结构进一步多元化，并为公司带来了较大规模的营业收入，加之该板块核心业务毛利率表现尚可，对公司利润形成有效补充。但截至 2023 年 3 月末，公司暂未向新安发达派遣董监高，公司与新安发达在经营、管理等方面的整合情况需持续关注。目前，新安发达是新安县最重要的基础设施建设和棚户区改造业务经营主体，主要负责新安县范围内的基础设施建设、棚户区改造、土地开发整理、供暖、污水处理等业务，业务结构较为多元。

基础设施建设业务：公司基础设施建设业务主要由新安发达负责，包括道路建设、桥梁安全、土地绿化、保障房建设等。业务模式方面，根据新安发达与新安县人民政府签订的各项基础设施项目委托开发建设合作协议书，新安县人民政府（以下简称“新安县政府”）委托新安发达负责牵头组织项目立项、融资和建设。新安县政府向新安发达支付的总合同金额以工程总投资加代建管理费的原则确定，工程总投资暂以可行性研究报告批复的总投资为准，待项目完工竣工决算后，以实际总投资为准；代建管理费按整个工程的建设前期费用、工程建设费用及融资手续费和贷款利息等为基础的 12%计取。新安县政府与新安发达每季度末或年末对项目当季或当年实际投资成本进行确认，并指定新安县财政局于年末根据实际财政安排向新安发达结算并支付相应款项。

业务开展方面，截至 2022 年末，新安发达在建、拟建基建项目量较为充足，尚需投资规模较大，未来仍会根据政府的规划承接新的项目建设，面临一定的投资压力；同时在建项目收入确认及回款较为滞后，未来项目回款情况有待关注。

表 9：截至 2022 年末新安发达主要在建基础设施情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	实际收到回款	预计完工时间
涧河I期（八陡山-党湾大桥段）生态河谷综合整治工程	5.45	2.69	3.11	1.84	2023.12
洛新交界至函谷关段国土绿化项目	1.23	1.20	0.42	0.23	2022.12
新安县第二职业教育中心项目	3.36	1.62	0.76	0.41	2023.8

[5] 凯迈气源董事会共有 7 位董事，其中 3 位由科创集团委派、1 位为洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙），科创集团和洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）合计拥有凯迈公司董事会半数以上投票权，科创集团对其实质控制。

新安县第五实验幼儿园（江庄社区幼儿园）	0.36	0.36	0.81	0.42	2022.12
城北三条路（卧虎山路、清河大道、云梦路）项目	1.30	1.30	0.21	0.10	2022.4
城区污水处理设施扩建（一期城北新区）项目	1.15	0.58	0.32	0.05	2023.6
黄河廊道生态保护基础设施建设项目（一期）	6.45	6.08	4.71	2.44	2024.1
新安县龙泉河生态谷项目	2.00	1.53	-	-	2023.7
西湖生态园（二期）	0.21	0.21	0.07	0.03	2022.5
万象路提升改造项目	0.25	0.25	-	-	2021.6
城区污水处理设施扩建（一期水城区域）EPC 工程	1.40	0.76	-	-	2024.1
妇幼保健院建设项目	0.70	0.40	-	-	2024.1
新安县城北水厂及给排水项目	1.70	0.74	0.57	0.30	2023.6
新安县龙泉新城人才公寓项目（一期）	1.50	1.13	0.54	0.29	2023.9
新安县中医院迁建工程二期项目	4.10	1.52	-	-	2024.12
新安县集中供热扩建（二期）项目	3.21	3.21	2.51	1.29	2023.9
新安县水城高压线路迁建项目	1.23	1.07	0.19	-	2024.12
新安县新型城镇化产业平台示范建设项目配套道路工程（长江大道西延）	2.40	0.10	0.03	-	2024.1
新安县龙泉新城人才公寓（二期）	2.10	0.20	-	-	2023.12
合计	**40.10**	**24.95**	**14.25**	**7.40**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年末新安发达主要拟建基础设施情况（亿元）

项目名称	计划投资	计划开工时间	是否签订协议
市民之家项目	3.00	2023.5	否
文体中心建设项目	5.00	2023.5	否
新安县水厂东路	0.30	2023.6	否
新安县象山大道东段项目	0.20	2022.10	否
新安县医共体磁涧医院建设项目	2.98	2023.4	否
合计	**11.48**	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造业务：新安发达棚户区改造业务主要由新安发达本部及其子公司洛阳市洛新建设投资有限公司（以下简称“洛新建投”）负责，主要参与的项目类型为城市棚户区改造项目，业务模式主要为政府购买服务和委托代建。

政府购买服务模式下，根据新安发达本部与新安县住房和城乡建设局、洛新建投与洛阳市洛新产业集聚区管理委员会签订的《政府购买服务协议》[6]，新安发达需自行筹措和通过银行贷款筹集项目所需建设资金，项目建设期届满前，新安发达的服务费用根据其服务完成进度进行核定。建设期届满或者新安发达完成项目建设内容后，经委托单位验收合格，委托单位按照协议约定的支付计划逐年向新安发达本部或洛新建投支付服务费用。相关项目政府购买服务费用纳入新安县本级财政预算支出管理。

委托代建模式下，新安发达主要与新安县政府签订委托代建协议，需自行筹措项目所需建设资金，

[6] 新安县住房和城乡建设局、洛阳市洛新产业集聚区管委会获得新安县政府的有效授权，并代表新安县政府与公司及子公司洛新建投签署《政府购买服务协议》。

项目竣工验收合格后，新安县政府向新安发达支付代建投资成本和委托代建服务费，新安发达据此确认收入。

业务开展方面，截至 2022 年末，公司在建棚改项目较为充足，尚需投资规模较大，但暂无明确的拟建棚改项目，且部分在建棚改项目暂未签订协议，未来协议签订及资金平衡情况有待关注。

表 11：截至 2022 年末新安发达采用政府购买服务形式的主要在建棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	协议价款	是否签订协议	预计完工时间	2022 年确认收入	2022 年项目实际回款
新安县河南村、鲍庄村、暖泉村、上河村、柳湾村棚户区改造项目（一期）	6.82	6.55	9.96	是	2024.4	4.93	2.49
洛新产业集聚区（老井村、柴湾村、孝水村、龙渠村）棚户区改造项目（二期）	6.82	5.22	7.64	是	2023.12	0.14	0.09
新安县城关镇棚户区（城中村）转角楼改造项目	1.56	1.56	1.75	是	2023.12	-	-
新安县城关镇北关村棚户区（城中村）一期改造项目	4.37	2.98	4.89	是	2024.12	0.02	-
新安县北城区宋村安置区项目	3.60	0.55	4.03	否	2024.4	-	-
新安县北城区陈湾安置区（二期）项目	1.75	0.41	1.96	否	2024.4	-	-
合计	**24.92**	**17.27**	**30.23**	**--**	**--**	**5.09**	**2.58**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2022 年末新安发达采用委托代建模式的主要在建棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订协议	预计完工时间	项目收入确认	项目实际回款
新安县城北新区一期棚户区改造项目、江庄老村棚户区改造项目	6.66	6.50	是	2023.12	6.55	4.85
新安县城关镇棚户区（城中村）王庄村改造项目	1.20	0.73	是	2023.12	0.72	0.72
新安县产业集聚区辛庄村、省庄村、克昌村、厥山村棚户区改造项目	13.89	1.49	是	2024.12	1.53	1.47
合计	**21.75**	**8.72**	--	--	**8.80**	**7.04**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发整理业务：公司土地开发整理业务主要由新安发达子公司新安县昌胜建设投资有限公司（以下简称“昌胜建投”）和新安发达本部负责。根据昌胜建投与新安县产业集聚区管理委员会（以下简称“产业集聚区管委会”）签订的《土地一级整理开发合作协议书》，昌胜建投负责对新安县产业集聚区内的土地进行一级开发整理，土地开发整理区域面积为 2,260.83 亩。土地整理完成后交由产业集聚区管委会统筹安排使用，产业集聚区管委会每年度以土地整理开发产生的实际成本费用为基础，向昌胜建投支付 12%的土地整理开发管理费用。款项支付方面，双方对土地整理开发实际成本及管理费用确认后，产业集聚区管委会按照核算金额的 80%向昌胜建投支付土地整理开发成本及相应的管理费用，其余 20%待项目结束后支付。实际执行时，双方以收入确认单

为准，实际回款进度较为缓慢。此外，根据新安县政府县长办公会议纪要（[2021]27 号），新安发达与新安县自然资源局签订了补充耕地指标收购协议，2022 年公司形成的补充耕地指标为 4,691.94 亩，按照十等耕地每亩 6 万元、九等耕地每亩 7 万元、八等耕地每亩 8 万元、七等耕地每亩 9 万元的价格标准进行收购。2022 年，受益于土地开发整理面积增加，新安发达土地开发整理业务收入有所增长。

表 13：近年来新安发达土地整理开发情况（万元）

项目名称	2020	2021	2022
用地性质	商业用地、工业用地	商业用地、工业用地	商业用地、工业用地
项目成本	22,435.68	12,974.56	18,052.46
项目确认收入	26,932.30	15,531.63	34,399.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资板块

公司投资业务主要分为股权直投和基金投资，目前投资收益贡献有限；原子公司洛矿集团为洛阳钼业第二大股东，其对洛阳钼业的持股为公司合并口径投资收益的主要来源，2022 年公司以洛矿集团 100%股权对四川时代增资，对四川时代的投资业绩有待观察。

为发挥产业引导职能，公司通过参与设立产业基金及股权直投支持洛阳市战略新兴产业及军民融合产业等产业的发展。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有限责任公司、河南省豫投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（有限合伙）等多只基金，截至 2022 年末，基金投资认缴总额 38.99 亿元，已实缴总额 12.56 亿元，累计已实现收益 0.38 亿元。其中洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）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、中原豫资投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。

股权直投方面，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 2022 年末，认缴金额为 2.86 亿元，已出资金额 2.82 亿元，累计已实现收益 0.64 亿元。

2022 年之前，公司通过原子公司洛矿集团持有洛阳钼业 24.68%的股份，为洛阳钼业的第二大股东，每年可获得较大规模的投资收益，其中 2022 年，公司因投资洛阳钼业而确认的投资收益为 14.97 亿元，系投资收益的主要来源；2022 年 9 月 30 日，公司、四川时代与宁德时代签署《投资框架协议》，并于 2022 年 10 月 31 日签署《投资协议》，公司以其持有的洛矿集团 100%的股权对四川时代进行增资，从而持有四川时代 20.80%的股权；2023 年 3 月 9 日，前述增资事项完成工商登记变更，公司持有四川时代 20.80%的股权。四川时代成立于 2019 年 10 月，系宁德时代主要生产基地之一，截至 2022 年 9 月末，四川时代总资产为 392.71 亿元，净资产为 40.87 亿元，2022 年 1~9 月，四川时代营业总收入为 397.60 亿元，净利润为 18.46 亿元。由于洛矿集团评估增值部分的入账，2023 年一季度公司投资收益巨幅增长，但该大额投资收益并未带来实际的现金流入，且不具备持续性，加之公司不再是洛阳钼业间接第二大股东，而是持有四川时代 20.80%的股权，未来投资收益情况值得关注。

目前，整体来看，公司投资板块的获利情况对洛阳钼业的收益较为依赖，考虑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，公司对四川时代的投资业绩有待观察；除洛阳钼业外，基金投资大多处于投资初期，实现收益规模较小，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，但仍需关注投资业务的退出方式及风险控制措施。

表 14：截至 2022 年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（有限合伙）	1.02	0.50	0.50
河南宏科军民融合产业投资基金（有限合伙）	3.00	0.50	0.50
洛阳伊洛文化体育创业创新投资基金（有限合伙）	2.07	0.40	0.40
伊川县制造业高质量发展基金（有限合伙）	1.10	0.39	0.08
洛阳国宏产业发展投资基金（有限合伙）	15.00	12.00	0.50
国家军民融合产业投资基金有限责任公司	510.00	5.00	2.50
河南省豫投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（有限合伙）	100.10	15.00	7.69
合计	**683.39**	**38.99**	**12.56**

注：东证洛宏（嘉兴）投资合伙企业（有限合伙）处于退出期。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2022 年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	0.27	47.37%	0.27
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
凯迈（洛阳）测控有限公司	1.75	34.94%	1.75
中原智联（洛阳）信息科技股份有限公司	0.07	35.00%	0.03
洛阳创业投资有限公司	0.44	49.00%	0.44
合计	**2.86**	**--**	**2.82**

注：尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

类金融板块

2022 年，公司融资租赁、委托贷款及小额贷款、融资担保等业务整体经营状况表现仍较差，存在逾期或者代偿情况，目前公司正在积极展开追偿。

融资担保业务：公司融资担保业务由下属企业河南国鑫融资担保有限公司（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，开展对外担保业务时要求企业提供保证、抵押、质押等反担保措施，截至 2022 年末，国鑫担保总资产和净资产分别为 3.83 亿元和 3.41 亿元，对外担保余额为 11.42 亿元，代偿余额为 0.50 亿元。2022 年，国鑫担保未发生代偿，在此期间累计已追回代偿 0.08 亿元，目前代偿尚未形成实际损失。

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 2022 年末，累计发放委托贷款余额为 1.76 亿元，已全部逾期，截至 2022 年末，已累计清收逾期委托贷款 0.64 亿元。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 15.00 亿元，截至 2022 年末，华泽小贷总资产和净资产分别为 18.02 亿元和 16.55 亿元，发放贷款余额 17.32 亿元，其中已逾期金额为 1.41 亿元，逾期贷款中已诉讼本金余额为 1.17 亿元；关注及次级类贷款余额为 10.99 亿元。2022 年，华泽小贷清收逾期贷款（不含贷款核销）0.32 亿元。目前公司正积极对全部逾期款项展开追偿，中诚信国际

将对追偿情况保持持续关注。

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 10.00 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 2022 年末，国宏租赁总资产和净资产分别为 17.58 亿元和 10.84 亿元，融资租赁业务存量投放项目 48 个，融资租赁借款余额 17.64 亿元，累计发生逾期 1.05 亿元，目前，公司正积极对全部逾期款项展开追偿，中诚信国际将对追偿情况保持持续关注。截至 2022 年末，国宏租赁前五大客户借款余额合计为 4.30 亿元，合计占比 24.37%。

商品贸易板块

2022 年以来，公司商品贸易品种基本稳定，受益于价格和贸易量的增加，其收入规模大幅扩大，对公司营收的贡献大，但该板块盈利能力仍较弱，利润贡献有限。

公司商品贸易业务主要由子公司宏达实业负责，主要开展汽油、柴油、工业己烷、轻循环油以及乙二醇等油品的批发销售。目前，公司商品贸易业务上游供应商主要为托克能源（浙江）有限公司等，下游客户主要为中石化销售公司下属分公司等。货物运输上，实物贸易由买卖双方协商运费的承担，河南地区一般为公司承担，外省由对方承担。结算模式方面，宏达实业在采购端和销售端均采用先货后款模式，账期约为 20~45 天。

业务开展方面，2022 年，公司主要贸易品种保持稳定，并随着主要贸易产品价格回升，公司进一步扩张商品贸易业务体量，带动其收入同比大幅上升 71.34%，系公司营业收入的主要来源，但受制于业务特性，该业务毛利率仍较低，对利润贡献仍较低。集中度方面，2022 年，公司前五大上游供应商交易金额为 104.07 亿元，占总交易额的比例达 40.39%；前五大下游客户交易金额为 122.47 亿元，占总交易额的比例达 46.66%，上下游集中度一般。

表 16：公司主要产品销售情况（万吨、元/吨）

分类	2020		2021		2022	
	销售量	平均价格	销售量	平均价格	销售量	平均价格
汽油	178.95	4,548.74	165.47	6,309.73	213.64	7,538.62
柴油	67.71	4,509.86	45.27	5,642.14	50.10	7,122.34
轻循环油	-	-	54.08	4,544.09	3.82	9,994.63
乙二醇	-	-	6.37	4,656.36	6.16	3,997.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：2022 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（%）
托克能源（浙江）有限公司	汽、柴油	355,258.45	13.79
四川中油九洲北斗科技能源有限公司	汽、柴油	277,478.94	10.77
江苏新能能源股份有限公司	汽、柴油	196,726.29	7.63
海南蜀物实业有限公司	汽、柴油	109,439.53	4.25
广饶科力达石化科技有限公司	汽、柴油	101,837.11	3.95
合计	--	**1,040,740.32**	**40.39**

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（%）
中国石化销售股份有限公司华东分公司	汽、柴油	768,250.29	29.27
中国石化销售股份有限公司湖南石油分公司	汽、柴油	143,038.15	5.45
海南众浩石油化工有限公司	汽、柴油	122,833.20	4.68
中国石化销售股份有限公司江苏石油分公司	汽油	96,444.01	3.67
中海油华东销售有限公司	汽油	94,098.15	3.59
合计	--	**1,224,663.80**	**46.66**

注：尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，2022 年以来母公司投资收益逐年增加，投资组合账面价值持续增长，对总债务的覆盖能力表现很好，且财务杠杆水平低，资本结构持续优化；由于母公司承担了部分融资职能，利息支出规模较大，母公司 2022 年盈利能力表现有所不足，但 2023 年 1~3 月盈利指标大幅改善；经营活动和投资收益现金流对债务利息的覆盖能力仍偏弱。

由于主要业务板块由各子公司开展，母公司主要承担管理、投资和融资职能，利润主要由对外投资和少量资金拆借等业务贡献，期间费用对利润形成较大侵蚀。其中 2022 年，随着资金拆借利息收入的大幅增长以及来自宏达实业和原子公司洛矿集团等公司收益的增加，当期公司营业总收入和投资收益均保持增长态势，但由于母公司承担了较多的债务，财务费用同比亦增加较多，利润总额规模不大；2023 年 1~3 月，随着洛矿集团的评估增值，母公司当期新增投资收益超过 200 亿元，尽管税费规模亦较大，但仍促使利润总额大幅增长。综上，2022 年母公司经调整的净资产收益率整体偏弱，盈利能力表现有所不足，但 2023 年 1~3 月母公司盈利指标大幅改善。

母公司主要通过股东注资、股东借款、股权投资等多种方式支持子公司开展业务，资产主要由其他应收款、长期股权投资构成。具体来看，其他应收款主要为对宏达实业等子公司的资金拆借款项，2022 年以来随着对下属子公司支持的增加而保持增长。长期股权投资系母公司资产的最主要构成，2022 年末主要为对洛矿集团、新安发达、产融集团等子公司的投资以及对洛阳制造业高质量发展基金（有限合伙）、徐州环宇钼业有限公司（以下简称“徐州钼业”）等联营企业的投资；由于公司以持有评估增值后的洛矿集团 100%股权对外投资，母公司以权益法确认被投资单位四川时代的账面价值，2023 年 3 月末长期股权投资大幅增长。投资组合方面，2022 年以来公司投资组合账面价值持续增长，其中 2022 年末大幅增加主要系并表新安发达和洛轴公司、追加对洛阳市国润企业服务有限公司等子公司的投资所致；2023 年 3 月末大幅增长主要系新增对四川时代的投资所致，截至 2023 年 3 月末公司投资组合账面价值为 426.57 亿元，其中长期股权投资占投资组合市值的比重为 96.94%；最大单一投资标的四川时代占投资组合市值的比重约为 60%，前五大投资标的占投资组合市值的比重约为 80%。整体来看，公司资产集中度相对较高，单一投资标的占比较大，后续投资标的的经营情况需关注。

所有者权益方面，母公司净资产主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成，其中由于政府无

偿划入新安发达、洛轴公司等子公司[7]，加之资本公积转增注册资本金[8]，2022 年末，实收资本大幅增加，资本公积有所减少；2022 年末未分配利润由正转负，2023 年 3 月末受益于洛矿集团评估增值使得母公司净利润大幅增加，期末公司未分配利润规模大幅增长，极大夯实了公司的资本实力。

负债方面，母公司承担了一定的融资任务，截至 2023 年 3 月末，母公司总债务占合并口径债务的比例约为 30%。母公司负债主要系有息债务，2022 年末，有息债务占总负债的比重仍维持在 90%以上；2023 年 3 月末，随着公司以持有的洛矿集团 100%股权对外投资事项的完成，递延所得税负债亦成为负债的重要构成之一，有息债务占总负债的比重有所降低，但仍维持在 65%以上。从财务杠杆水平来看，母公司资产负债率和总资本化比率各期末均低于 50%，且 2023 年 3 月末分别降至 35.46%和 26.77%，财务杠杆水平低，资本结构进一步优化；同时，公司总债务占投资组合市值的比重不高，且 2023 年 3 月末降至 25.26%，公司投资组合对于债务的保障程度进一步提高。但需要关注的是，2022 年以来母公司短期债务持续增长，短期债务占比仍较高，债务期限结构有待优化。

现金流方面，母公司主要行使管理职能，不开展实体经营业务，2022 年，受收到、支付与子公司往来款大幅增加，经营活动现金流入和流出规模较往年均有所增加，资金缺口有所增加。投资活动方面，母公司投资活动现金流入和流出主要来自于与子公司及区域内市级平台的资金拆借、投资等，2022 年以来投资活动产生的现金流量净额始终为负；同时，2022 年，母公司取得投资收益收到的现金规模有所增长，投资收益获现能力有所提高；2023 年 1~3 月，母公司投资收益巨幅增长，但该大额投资收益并未带来实际的现金流入，故投资收益获现能力下滑。上述投资活动和经营活动形成的资金缺口，主要通过对外融资和母公司自有货币资金予以满足，2022 年筹资活动产生的现金流量净额大幅增长。从偿债指标来看，2022 年以来，母公司货币等价物对短期债务的覆盖能力仍较弱，经营活动和投资收益现金流对债务利息的覆盖能力亦偏弱，2022 年无法有效覆盖利息支出，偿债指标表现不佳。

表 18：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	0.37	0.64	1.49	0.61
期间费用合计	1.94	3.15	4.68	1.15
投资收益	2.21	2.67	3.58	213.20
利润总额	**0.62**	**0.17**	**0.24**	**212.64**
经调整的净资产收益率（%）	**0.85**	**0.23**	**0.23**	**--**
货币资金	11.13	8.46	16.96	4.31
其他应收款	4.51	12.61	29.08	32.61
长期股权投资	96.14	103.60	196.27	413.51
资产总额	**122.78**	**133.53**	**253.36**	**461.56**
应收类款项占比（%）	3.67	9.44	11.48	7.06
投资组合账面价值	**116.17**	**118.64**	**219.08**	**426.57**
投资组合市值	**116.15**	**119.88**	**217.48**	**426.47**

[7] 根据洛阳市国资委《关于国宏控股集团无偿接收新安县发达建设投资集团有限公司和洛阳万基宏远电力有限公司部分股权的批复》（洛国资[2022]11 号）、《关于将洛轴公司 96.4%股权作价出资给洛阳国宏投资控股集团有限公司的决定》和《关于增加洛阳国宏投资控股集团有限公司注册资本金的决定》，公司无偿接收新安发达 51%股权，增加实收资本 10.19 亿元、增加资本公积 26.25 亿元；无偿接收万基宏远 55%股权，增加实收资本 1.54 亿元、增加资本公积 3.96 亿元；接收洛阳市国资委作价出资的洛轴公司 96.40%股权，增加实收资本 5.96 亿元、增加资本公积 15.35 亿元。

[8] 根据洛阳市国资委《洛阳市国资委关于洛阳国宏投资控股集团有限公司资本公积转增注册资本金的批复》，公司注册资本金增加至 100.00 亿元。

实收资本	20.50	20.50	100.00	100.00
资本公积	51.52	51.52	38.13	38.13
未分配利润	0.37	0.13	-1.15	158.36
所有者权益合计	**73.19**	**73.39**	**138.38**	**297.91**
短期债务	17.83	21.88	43.23	66.67
总债务	45.95	59.84	112.08	107.74
资产负债率（%）	40.39	45.04	45.38	35.46
总资本化比率（%）	**38.57**	**44.92**	**45.33**	**26.77**
总债务/投资组合市值（%）	**39.56**	**49.92**	**51.53**	**25.26**
经营活动产生的现金流量净额	-2.60	1.47	-11.10	2.28
投资活动产生的现金流量净额	-15.68	-14.32	-17.71	-9.56
其中：收回投资收到的现金	0.08	3.90	10.63	0.00
投资支付的现金	10.47	13.91	15.60	4.13
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.99	0.91	1.57	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	20.13	6.63	35.86	-3.42
货币等价物/短期债务（X）	0.76	0.33	0.33	0.06
现金流利息保障倍数（X）	**-0.23**	**1.36**	**-1.29**	**--**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

2022 年以来公司收入构成进一步丰富，利润仍依赖于投资收益，2022 年对主要投资标的尤其洛矿集团持有的洛阳钼业依赖度极高，由于评估增值及增资事项完成交割，2023 年一季度投资收益巨幅增长，但公司未来投资收益值得关注；随着业务规模的扩大，2022 年以来公司合并口径总资产规模持续增长；所有者权益持续增长，其中 2022 年末得益于洛阳市国资委对公司无偿划入多家子公司，2023 年 3 月末主要得益于评估增值事项所带来的未分配利润的累积；公司财务杠杆仍处于合理水平，但短期债务占比仍较高，货币等价物无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

受益于商品贸易收入大幅增加，以及并入新安发达、洛轴公司等子公司，2022 年公司合并口径营业总收入大幅增长，且收入构成进一步丰富。盈利方面，由于收入占比最高的商品贸易和石油石化产品业务毛利率较低，公司营业毛利率整体仍较低。利润总额方面，公司利润较为依赖投资收益，其中 2022 年，洛阳钼业贡献的投资收益占总投资收益的比重约为 100%，系投资收益最重要的来源；由于洛矿集团评估增值部分的入账，2023 年一季度公司投资收益巨幅增长，但该大额投资收益并未带来实际的现金流入，且公司不再是洛阳钼业间接第二大股东，而是持有四川时代 20.80%的股权，未来投资收益情况值得关注。

资产方面，随着业务规模的扩大，公司合并口径总资产规模持续增长。具体来看，公司资产主要包括股权投资业务形成的长期股权投资、应收账款，实体经营板块形成的固定资产，政府无偿划入新安发达等子公司形成的存货、在建工程，母公司及各子公司持有的货币资金。其中，长期股权投资为公司总资产的最主要构成，截至 2023 年 3 月末占比为 30.47%；2022 年以来长期股权投资持续增长，2022 年末主要为按照权益法确认的对洛阳钼业的股权投资，2023 年 3 月末主要为按照权益法确认的对四川时代的股权投资。应收账款系新安发达应收新安县财政局等款项以及宏达实业贸易业务形成的应收货款，2022 年末大幅增长主要系并入新安发达以及贸易业务规模扩大所致。固定资产主要系实业板块等业务开展使用的机器设备等。在建工程主要系产业园等项目投入，2022 年末大幅增长主要系并入万基宏远，新增发电机组项目投入以及加大对航空航天等产业园项目投入所致。存货主要系新安发达土地使用权和棚改、基础设施建设业务的投入以及宏达实

业石油化工业务形成的库存商品及原材料。货币资金系银行存款及银行承兑汇票保证金等，截至2023 年 3 月末，公司合并口径货币资金余额为 81.02 亿元，其中受限货币资金占比为 52.29%。

资本实力方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，2022 年以来持续增长，其中 2022 年末大幅增长主要得益于洛阳市国资委对公司无偿划入多家子公司，2023 年 3 月末主要得益于评估增值事项所带来的利润累积。债务及财务杠杆水平方面，母公司市场认可度相对较高，融资渠道畅通，下属部分子公司具有较强的融资能力，2022 年以来公司有息债务持续呈增长趋势，结构方面始终以短期债务为主，债务结构有待优化。财务杠杆方面，2022 年以来公司资产负债率和总资本化比率有所波动，但仍处于合理水平。

现金流及偿债能力方面，公司经营活动产生的现金流量净额受商品贸易、石油化工等业务的资金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2022 年以来均为正，但其规模较小。投资活动方面，投资活动流出主要为母公司及子公司对联营企业的投资以及子公司工业三苯项目、产业园区项目投入等，流入主要为取得投资收益收到的现金、对外借款及投资收回，2022 年以来投资活动产生的现金流量净额持续为负。融资活动方面，2022 年以来公司筹资活动产生的现金流量净额较为波动，主要系对外融资和债务偿还节奏不同所致。偿债能力方面，2022 年，EBITDA 对利息支出的保障能力仍较好，但经营活动产生的现金流量净额对利息支出的保障能力有所弱化，货币等价物无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力，需关注偿债资金安排情况。

表 19：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	267.21	295.89	507.87	93.00
期间费用合计	8.63	13.43	25.57	5.33
投资收益	5.62	13.32	14.68	143.26
资产减值损失	1.41	0.01	1.18	-0.04
经营性业务利润	1.92	1.00	3.05	0.30
利润总额	**6.07**	**13.40**	**16.28**	**143.75**
归属于母公司所有者的净利润	4.19	11.22	11.87	89.97
总资产收益率（%）	**3.65**	**6.27**	**4.89**	--
货币资金	35.75	50.95	92.33	81.02
应收账款	16.59	12.36	89.74	79.81
存货	13.02	23.45	123.40	129.02
长期股权投资	113.98	119.79	149.66	294.06
固定资产	31.04	30.13	55.14	55.13
在建工程	2.10	8.80	64.65	75.01
资产总计	**289.23**	**343.88**	**781.34**	**965.06**
实收资本	20.50	20.50	100.00	100.00
资本公积	85.24	83.72	70.72	70.07
未分配利润	28.73	39.88	52.13	142.11
少数股东权益	21.33	33.03	90.04	93.20
所有者权益合计	**148.93**	**165.63**	**318.69**	**409.36**
短期债务	61.85	100.85	163.79	183.70
总债务	113.13	150.82	325.96	337.23
资产负债率（%）	48.51	51.83	59.21	55.94
总资本化比率（%）	**43.17**	**47.66**	**50.82**	**45.36**
经营活动产生的现金流量净额	2.63	6.53	8.08	2.59
投资活动产生的现金流量净额	-19.82	-12.42	-11.71	-9.71
筹资活动产生的现金流量净额	22.50	2.01	18.38	7.18
EBITDA	12.33	23.04	35.79	--
总债务/EBITDA（X）	9.17	6.55	9.11	--

EBITDA 利息保障倍数（X）	2.77	3.54	2.58	--
EBITDA/短期债务（X）	0.20	0.23	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.59	1.00	0.58	--
货币等价物/短期债务（X）	0.49	0.28	0.29	0.23
货币等价物/总债务（X）	**0.27**	**0.19**	**0.15**	**0.13**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限资产为 76.19 亿元，占同期末公司合并口径总资产的比重为 7.90%，主要系受限的货币资金、应收账款等。同期末，母公司受限资产为 0.60 亿元，占期末母公司口径总资产的比重为 0.13%，系受限的货币资金。

或有事项方面，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额（不含国鑫担保的担保）为 46.67 亿元，占同期末公司合并口径净资产的比重为 11.40%，系对洛阳市及部分下辖县国有企业及事业单位的担保，部分未设置反担保措施；同期末，母公司对外担保余额（含对并表子公司的担保）为 141.77 亿元，占同期末母公司口径净资产的比重为 47.20%，主要系对子公司的担保，且均设置了反担保措施。此外，截至 2023 年 3 月末，子公司国鑫担保对外担保余额为 11.69 亿元。

表 20：截至 2023 年 3 月末公司合并口径对外担保情况（亿元）

被担保企业	企业性质	担保余额
洛阳万基铝加工有限公司	国企	6.00
伊川财源实业投资有限责任公司	国企	9.09
洛阳有色矿业集团有限公司	国企	9.21
洛阳古都发展集团有限公司	国企	2.20
洛阳金隅城集团有限公司	国企	2.00
万基控股集团有限公司	国企	2.00
洛阳万基发电有限公司	国企	1.90
洛阳城市发展投资集团有限公司	国企	8.50
新安县人民医院	事业单位	0.32
河南鲁建工程建设有限公司	民企	0.45
洛阳德本基础设施工程有限公司	民企	1.80
新安县水务发展集团有限公司	国企	1.95
洛阳锦绣千唐旅游开发有限公司	国企	0.81
新安县宏源砂石开采有限公司	国企	0.10
新安县水务集团供应链管理有限公司	国企	0.20
新安县水利建设投资有限公司	国企	0.14
合计	--	**46.67**

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，母公司未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测[9]

[9] 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

——2023 年，随着母公司对外拆借资金力度的增加，母公司收入较上年有所增长，盈利水平较上年有所改善。

——2023 年，母公司对外投资以股权投资为主，母公司新增投资 40~65 亿元。

——2023 年，母公司新增债务融资 20~40 亿元（不包含还本付息部分）。

预测

表 21：母公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率（%）	0.23	0.23	0.79~1.18
总资本化比率（%）	44.92	45.33	39.82~59.73
总债务/投资组合市值（%）	49.92	51.53	25.08~37.63
现金流利息保障倍数（X）	1.36	-1.29	0.50~0.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，母公司流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

母公司口径现金及现金等价物储备一般，经营活动现金流较少，但未使用授信较为充裕，对债务覆盖程度高。截至 2023 年 3 月末，母公司可用货币资金为 3.71 亿元，相对于同期末 66.67 亿元的短期债务规模，资金储备无法覆盖；同期末，公司母公司口径下共获得银行授信额度 69.49 亿元，尚未使用额度为 17.81 亿元，同时，公司近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文额度 50.00 亿元，预计公司未来再融资渠道将整体保持畅通，但仍需持续关注融资政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

母公司资金流出主要用于债务的还本付息及对子公司投资，由于母公司主要履行管理、投资与融资职能，暂未有在建项目建设资金需求。母公司未来一年到期债务规模较大，但银行贷款基本可续贷，债务融资工具发行较为顺畅。综上所述，母公司的流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

表 22：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
母公司口径	34.29	30.47	25.85	17.07
合并口径	117.31	89.03	65.76	65.01

注：由于统计口径不同，债务到期分布合计数与财务口径总债务略有差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析[10]

中诚信国际认为，公司法人治理结构完善，经营管理结构相对健全，目前公司 ESG 表现优于行业平均水平，但仍有可提升空间。

环境方面，公司作为洛阳市国有资本投资运营主体，宏达实业等实体板块经营主体所涉及的行业在资源利用、环保等方面面临一定风险，但目前暂未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故等，亦未发生重大诉讼等情况，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构和经营管理结构相对健全，公司建立了完善的内部控制体系，在财务管理、重大事项决策、投资管理等方面制定了配套制度，但考虑到 2022 年以来，公司以无偿划转形式接收多家子公司，并且各子公司主营业务分布于多个行业，对下属子公司在财务管理、投融资管理以及人事管理等方面面临一定挑战，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

洛阳市政府支持能力强，对公司的支持意愿强，持续在注资及资产划转等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

公司实际控制人为洛阳市国资委。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，亦为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 县 7 区，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 2022 年末，全市常住人口为 707.9 万人。

洛阳市资源要素富集，为其经济发展奠定了坚实基础。其矿产资源丰富，钼矿储量居全国首位，黄金金属储量居全国第三位；工业基础扎实，形成了包括 39 个行业大类的综合性工业体系，五大主导产业包括先进装备制造、新材料、石油化工、电子信息、旅游。2022 年，洛阳市经济财政实力仍稳居河南省地级市第二位，仅次于省会郑州市。

表 23：2022 年河南省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
河南省全省	61,345.05	--	6.21	--	4,261.60	--
郑州市	12,934.69	1	10.15	2	1,130.00	1
洛阳市	**5,675.20**	**2**	**8.02**	**5**	**395.40**	**2**
南阳市	4,555.40	3	4.73	13	256.87	3
许昌市	3,746.80	4	8.55	3	203.90	4
周口市	3,616.99	5	4.09	17	177.00	5
新乡市	3,463.98	6	5.61	10	227.03	6
商丘市	3,262.68	7	4.22	16	201.60	7
驻马店市	3,257.36	8	4.71	14	204.48	8

[10] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

信阳市	3,196.23	9	5.17	12	136.96	9
平顶山市	2,839.33	10	5.72	9	223.76	10
开封市	2,657.11	11	5.56	11	198.58	11
安阳市	2,500.00	12	4.61	15	219.90	12
焦作市	2,234.80	13	6.34	8	169.60	13
濮阳市	1,889.54	14	2.10	18	116.72	14
漯河市	1,812.90	15	7.64	6	131.90	15
三门峡市	1,676.37	16	8.23	4	139.04	16
鹤壁市	1,107.04	17	7.04	7	81.14	17
济源市	806.22	18	11.04	1	66.80	18

注：1、济源市为省辖市；2、部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

突出的资源优势、完备的产业体系为洛阳市经济财政实力增长形成了有力支撑。2022 年，洛阳市地区生产总值和一般公共预算收入稳步提升，但多项经济指标增速存在一定程度下滑；政府性基金收入作为洛阳市地方政府财力的重要补充，2022 年以来因房地产行业融资政策收紧，土地市场承压，收入规模持续减少；2022 年，洛阳市政府性基金收入预计完成 155.70 亿元，同比下降 40.8%，土地市场行情不振带来显著的不利影响。此外，2022 年末洛阳市政府债务余额为 775.20 亿元，在河南省 18 个地级市中列第 6 位，债务水平相对较低。再融资环境方面，2022 年以来，洛阳市广义债务率处于全国中下游水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，另有一定规模的非标融资，其中市级平台债券市场发行利差总体低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，洛阳市发债主体未出现债务违约事件，信用维护情况良好，综合而言，洛阳市整体再融资环境较好。

表 24：近年来洛阳市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	5,128.40	5,447.10	5,675.20
GDP 增速（%）	3.00	4.80	3.00
人均 GDP（元）	72,872	77,110	80,226
固定资产投资增速（%）	5.90	-6.50	2.40
一般公共预算收入（亿元）	383.89	397.90	395.40
政府性基金收入（亿元）	322.97	263.20	155.70
税收收入占比（%）	64.75	64.82	65.35
公共财政平衡率（%）	55.71	62.01	63.43
政府债务余额（亿元）	529.38	629.90	775.20

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：公开信息，中诚信国际整理

公司为洛阳市国资委控股企业，定位为洛阳市国有资本投资运营主体，职能定位、产业方向和发展目标高度契合洛阳市经济发展规划，如 2022 年 6 月，河南省政府、洛阳市政府分别与宁德时代签署合作协议，共同推进新能源产业生态建设，加快形成在全国范围具有竞争优势的新能源产业集群，公司后续则以其持有的洛矿集团 100%的股权对宁德时代原全资子公司四川时代进行增资，公司股权结构和业务开展与洛阳市政府具有高度的关联性。

2022 年以来，公司在注资及资产划转方面持续获得洛阳市政府的持续支持。洛阳市政府无偿向公司划入新安发达、洛轴公司等子公司股权，进一步充实公司资产及权益规模，截至 2023 年 3 月

末，公司注册资本和实收资本均增至 100.00 亿元。

同行业比较

中诚信国际选取了威海产投、悦达集团作为洛阳国宏的可比公司，其中，威海产投是威海市重要的产业投资与资本运营主体，重点投资方向包括电力、港口、新信息等领域；悦达集团是盐城市重要的产业投资平台，重点投资方向包括煤炭、汽车、房地产等行业。上述公司在职能定位、业务发展、财务实力方面与洛阳国宏均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，洛阳国宏与威海产投、悦达集团均具有明确的投资职能定位，投资组合较为多样化，并建立了较为完善的投资管理机制，资产流动性适中，资本实力较强，虽然与可比公司相比，洛阳国宏投资业绩有待持续关注，但综合来看，洛阳国宏的业务风险与可比公司无显著差异。财务风险方面，与可比公司相比，洛阳国宏投资组合对债务的保障程度和盈利能力适中，虽然现金流利息覆盖倍数不高，但财务杠杆较低，整体看其财务风险在同行业比较中处于中等水平。

偿债保证措施

宁德时代为“19 国宏 01”、“20 国宏 01”、“21 国宏 01”和“21 国宏 02”提供连带责任保证担保。

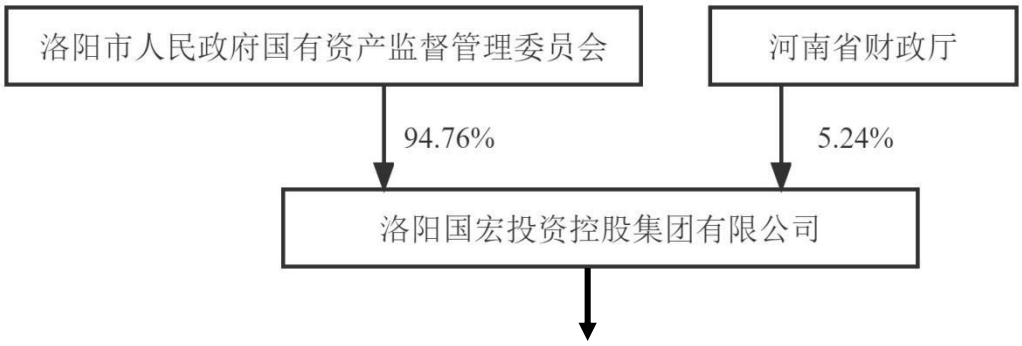
宁德时代成立于 2011 年，前身为宁德时代新能源科技有限公司，于 2018 年在深圳证券交易所创业板发行上市（股票代码：300750.SZ）。宁德时代是全球领先的新能源科技公司，专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、生产和销售，为全球新能源应用提供一流解决方案，并在电池材料、电池系统、电池回收等产业链关键领域进行了布局，形成了一定的核心技术优势，主营业务涉及锂离子动力电池系统、储能系统以及应用电池回收技术形成的锂电池材料的开发、生产和销售及售后服务等，近年来通过产业链延伸产生的协同夯实领先优势，产销规模优势明显，订单保障能力很强，行业地位稳固，业务风险评估为极低。得益于业务经营良好，近年来宁德时代营业收入及利润水平高速增长，快速扩张带来杠杆水平快速上升。截至 2023 年 3 月末，宁德时代总资产为 6,402.04 亿元，净资产为 2,087.20 亿元，资产负债率为 67.40%；2022 年和 2023 年 1~3 月，宁德时代分别实现营业收入 3,285.94 亿元和 890.38 亿元，分别实现净利润 334.57 亿元和 100.81 亿元。但凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，宁德时代整体偿债能力保持在较好水平，整体抗风险能力极强。此外，宁德时代发展符合国家长期战略发展规划，政策支持力度较强，并与各地多个政府签订合作协议，落地生产基地项目，获得政府支持及地方金融机构贷款支持。

综合来看，中诚信国际维持宁德时代主体信用等级为 **AAA_u**，评级展望为稳定。其提供的连带责任保证担保对“19 国宏 01”、“20 国宏 01”、“21 国宏 01”和“21 国宏 02”的还本付息起到极强的偿债保障作用。

评级结论

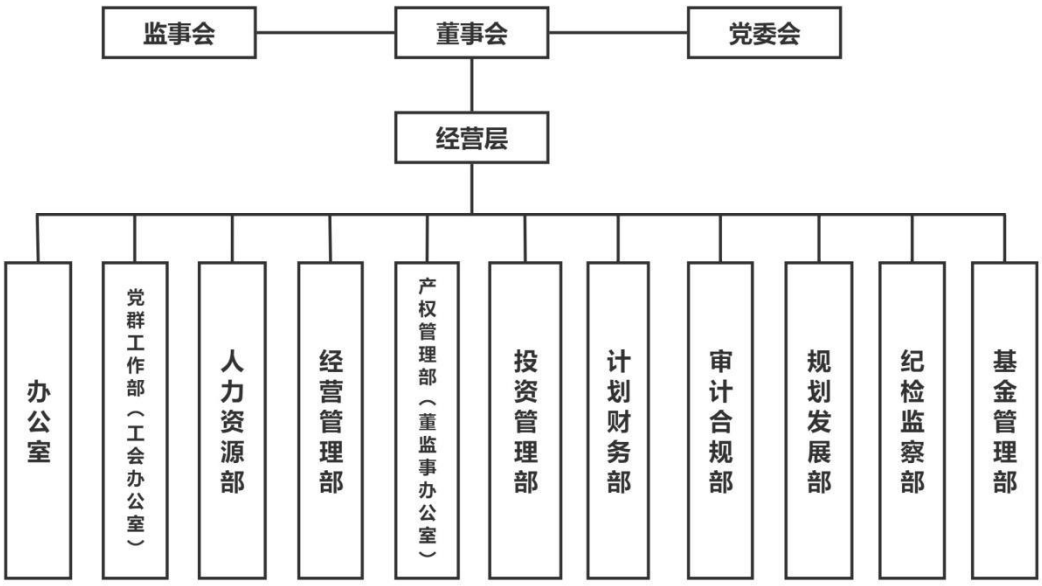
综上所述，中诚信国际将洛阳国宏投资控股集团有限公司主体信用等级由 **AA** 调升至 **AA^+**，评级展望为稳定；维持“19 国宏 01”、“20 国宏 01”、“21 国宏 01”和“21 国宏 02”的债项信用等级为 **AAA_u**。

附一：洛阳国宏投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



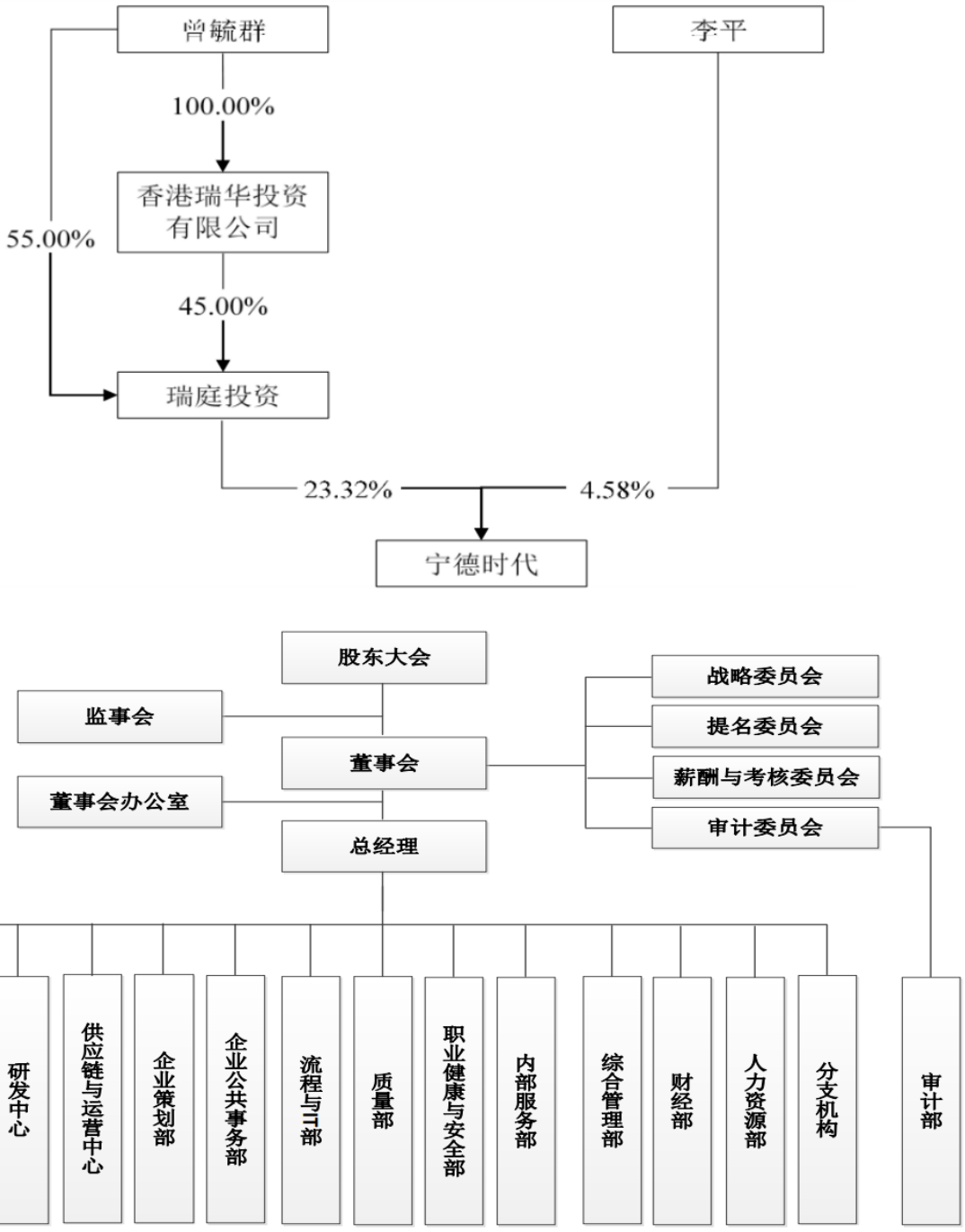
重要子公司全称	简称	持股比例（%）
洛阳科创集团有限公司	科创集团	100.00
洛阳产融集团有限公司	产融集团	100.00
洛阳市国资国有资产经营有限公司	国资公司	100.00
洛阳国宏园区发展有限公司	园区公司	100.00
新安县发达建设投资集团有限公司	新安发达	51.00
洛阳 LYC 轴承有限公司	洛轴公司	51.00
洛阳炼化宏达实业有限责任公司	宏达实业	48.11
赛摩智能科技集团股份有限公司	赛摩智能	20.32

注：1、公司直接持有宏达实业 48.11%股权，为其第一大股东，与洛阳洛化宏达股权投资管理中心（有限合伙）签订《表决权委托协议》后，对宏达实业的表决权比例合计 53.60%，具有实际控制权，公司将其纳入合并报表范围；2、公司直接持有赛摩智能 20.32%股权，为其第二大股东；通过与历达、历冉、王茜签订《股份转让协议之补充协议》和《表决权委托协议》后，对赛摩智能表决权比例合计 29.98%，且在赛摩智能董事会占多数表决权，具有实际控制权，公司将其纳入合并报表范围。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：宁德时代新能源科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公开资料查询，中诚信国际整理

附三：洛阳国宏投资控股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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	357,451.48	509,532.51	923,339.63	810,214.53
应收账款	165,884.07	123,556.91	897,371.92	798,110.26
其他应收款	48,557.69	47,378.89	298,578.49	323,299.49
存货	130,212.12	234,497.77	1,234,011.24	1,290,249.19
长期投资	1,305,273.34	1,369,098.73	1,680,442.44	3,124,992.48
固定资产	310,375.71	301,308.43	551,351.15	551,340.80
在建工程	21,034.09	87,996.92	646,503.44	750,115.70
无形资产	73,091.85	96,551.79	287,001.46	292,439.49
资产总计	2,892,288.95	3,438,760.48	7,813,381.47	9,650,605.40
其他应付款	96,208.91	60,523.02	572,151.87	566,191.16
短期债务	618,471.33	1,008,515.35	1,637,933.49	1,836,974.72
长期债务	512,828.04	499,701.65	1,621,713.56	1,535,318.10
总债务	1,131,299.37	1,508,217.00	3,259,647.04	3,372,292.83
净债务	864,572.70	1,246,834.00	2,850,513.52	2,985,756.90
负债合计	1,403,023.21	1,782,471.46	4,626,443.99	5,398,876.07
所有者权益合计	1,489,265.74	1,656,289.02	3,186,937.48	4,093,641.40
利息支出	44,510.86	65,033.05	138,670.66	--
营业总收入	2,672,115.79	2,958,899.58	5,078,724.30	930,019.12
经营性业务利润	19,246.80	9,972.20	30,483.46	3,007.24
投资收益	56,244.40	133,163.29	146,842.31	1,432,630.73
净利润	52,042.57	125,001.72	143,487.98	902,551.76
EBIT	105,601.44	198,457.83	274,940.44	--
EBITDA	123,345.39	230,421.43	357,889.55	--
经营活动产生的现金流量净额	26,296.13	65,316.10	80,792.67	25,922.42
投资活动产生的现金流量净额	-198,229.12	-124,229.48	-117,149.27	-97,053.79
筹资活动产生的现金流量净额	224,975.50	20,142.54	183,799.50	71,810.25
财务指标	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
营业毛利率（%）	4.00	4.89	5.14	5.85
期间费用率（%）	3.23	4.54	5.04	5.73
EBIT 利润率（%）	3.95	6.71	5.41	--
总资产收益率（%）	3.65	6.27	4.89	--
流动比率（X）	1.11	1.02	1.33	1.23
速动比率（X）	0.96	0.83	0.91	0.84
存货周转率（X）	19.70	15.43	6.56	2.78
应收账款周转率（X）	16.11	20.45	9.95	4.39
资产负债率（%）	48.51	51.83	59.21	55.94
总资本化比率（%）	43.17	47.66	50.82	45.36
短期债务/总债务（%）	54.67	66.87	50.25	54.47
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	0.00	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.04	0.00	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.59	1.00	0.58	--
总债务/EBITDA（X）	9.17	6.55	9.11	--
EBITDA/短期债务（X）	0.20	0.23	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.77	3.54	2.58	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.37	3.05	1.98	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	0.02	--

注：1、中诚信国际根据洛阳国宏提供的经亚太（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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将合并口径财务报表中的“其他流动负债”和“其他应付款”中带息债务调入短期债务，“长期应付款”和“实收资本”中带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：洛阳国宏投资控股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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	111,300.29	84,567.98	169,564.54	43,106.42
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	45,119.91	126,069.42	290,833.37	326,077.58
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	24,000.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	30,017.91	28,800.00	20,000.00	48,907.77
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	961,359.41	1,036,042.25	1,962,659.81	4,135,101.19
其他权益工具投资	35,018.95	37,017.50	38,536.44	38,536.44
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	18,435.76	11,540.95	12,099.40	10,866.50
投资性房地产	0.00	6,991.20	9,910.21	11,209.93
资产总计	1,227,816.75	1,335,270.18	2,533,626.83	4,615,646.96
投资组合账面价值	1,161,696.57	1,186,427.74	2,190,760.79	4,265,651.82
投资组合市值	1,161,466.48	1,198,821.60	2,174,750.77	4,264,659.94
其他应付款	31,935.60	91.99	56,426.18	56,608.98
短期债务	178,318.64	218,846.32	432,326.39	666,670.26
长期债务	281,170.30	379,576.28	688,430.50	410,707.22
总债务	459,488.94	598,422.59	1,120,756.88	1,077,377.47
净债务	348,188.80	525,354.76	977,192.49	1,040,273.05
负债合计	495,887.44	601,411.62	1,149,789.44	1,636,569.78
所有者权益合计	731,929.31	733,858.57	1,383,837.39	2,979,077.18
利息支出	18,042.32	28,770.72	42,564.37	--
营业总收入	3,652.97	6,416.06	14,911.72	6,098.91
经营性业务利润	-15,843.47	-25,183.95	-33,630.80	-5,539.62
投资收益	22,091.82	26,682.29	35,757.10	2,131,958.70
净利润	6,222.25	1,654.60	2,356.22	1,595,143.29
EBIT	24,340.67	30,516.83	44,709.52	--
经营活动产生的现金流量净额	-26,029.94	14,732.87	-111,031.39	22,766.54
投资活动产生的现金流量净额	-156,799.40	-143,216.08	-177,093.90	-95,605.02
筹资活动产生的现金流量净额	201,306.83	66,250.91	358,621.85	-34,178.60
财务指标	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
总资产收益率（%）	1.98	2.38	2.31	--
经调整的净资产收益率（%）	0.85	0.23	0.23	--
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.99	0.91	1.57	0.00
应收类款项占比（%）	3.67	9.44	11.48	7.06
资产负债率（%）	40.39	45.04	45.38	35.46
总资本化比率（%）	38.57	44.92	45.33	26.77
短期债务/总债务（%）	38.81	36.57	38.57	61.88
总债务/投资组合市值（%）	39.56	49.92	51.53	25.26
现金流利息保障倍数（X）	-0.23	1.36	-1.29	--
货币等价物/短期债务（X）	0.76	0.33	0.33	0.06
总债务/EBITDA（X）	18.68	19.09	24.53	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.14	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.36	1.09	1.07	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.35	1.06	1.05	--

注：1、中诚信国际根据洛阳国宏提供的经亚太（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 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用 2020 年、2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；2、为准确计算母公司债务，将母公司口径财务报表中的“其他流动负债”中带息债务调入短期债务，将“实收资本”中带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附五：宁德时代新能源科技股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	6,842,411.61	8,907,188.97	19,104,340.95	21,044,704.85
应收账款	1,129,352.37	2,375,354.82	5,796,651.69	4,860,696.52
其他应收款	330,395.68	311,490.96	867,837.99	457,812.29
存货	1,322,464.10	4,019,969.19	7,666,889.88	6,403,767.73
长期投资	681,009.99	2,397,075.21	4,073,177.82	6,217,882.42
固定资产	1,962,164.84	4,127,533.33	8,907,083.47	9,661,123.34
在建工程	575,035.18	3,099,815.95	3,539,765.06	3,235,433.18
无形资产	251,793.57	447,960.64	953,996.32	1,756,294.95
资产总计	15,661,842.69	30,766,686.09	60,095,235.19	64,020,357.75
其他应付款	440,160.35	617,621.44	1,501,407.06	2,194,013.57
短期债务	2,332,070.84	7,407,734.10	14,787,709.51	13,298,296.84
长期债务	2,045,041.93	3,836,943.48	7,884,959.72	8,790,908.96
总债务	4,377,112.77	11,244,677.58	22,672,669.23	22,089,205.80
净债务	-1,966,085.83	3,694,104.06	6,819,378.04	1,044,500.95
负债合计	8,742,371.05	21,504,468.64	42,404,318.99	43,148,313.50
所有者权益合计	6,919,471.64	9,262,217.45	17,690,916.20	20,872,044.25
利息支出	65,448.77	117,436.43	219,531.78	--
营业总收入	5,031,948.77	13,035,579.64	32,859,398.75	8,903,846.53
经营性业务利润	796,958.46	2,066,195.99	3,788,570.03	1,107,646.61
投资收益	-11,764.86	123,269.90	251,453.86	152,747.13
净利润	610,391.81	1,786,073.01	3,345,714.35	1,008,060.72
EBIT	760,981.43	2,100,801.99	3,895,968.11	--
EBITDA	1,247,770.38	2,744,464.40	5,221,222.21	--
经营活动产生的现金流量净额	1,842,990.26	4,290,800.87	6,120,884.33	2,096,627.85
投资活动产生的现金流量净额	-1,505,245.62	-5,378,105.94	-6,413,984.13	-580,693.66
筹资活动产生的现金流量净额	3,743,143.45	2,365,857.80	8,226,643.12	535,780.44
财务指标	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
营业毛利率（%）	27.76	26.28	20.25	21.27
期间费用率（%）	13.60	11.34	9.37	10.06
EBIT 利润率（%）	15.12	16.12	11.86	--
总资产收益率（%）	4.86	9.05	8.58	--
流动比率（X）	2.05	1.19	1.31	1.34
速动比率（X）	1.81	0.92	1.05	1.12
存货周转率（X）	2.75	3.60	4.48	3.99
应收账款周转率（X）	4.46	7.44	8.04	6.68
资产负债率（%）	55.82	69.90	70.56	67.40
总资本化比率（%）	38.75	54.83	56.17	51.42
短期债务/总债务（%）	53.28	65.88	65.22	60.20
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.41	0.37	0.26	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.76	0.57	0.40	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	28.16	36.54	27.88	--
总债务/EBITDA（X）	3.51	4.10	4.34	--
EBITDA/短期债务（X）	0.54	0.37	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	19.06	23.37	23.78	--
EBIT 利息保障倍数（X）	11.63	17.89	17.75	--
FFO/总债务（X）	0.27	0.22	0.19	--

注：1、中诚信国际根据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附六：洛阳国宏投资控股集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金＋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
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金＋长期股权投资＋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＋其他非流动金融资产＋其他权益工具投资＋债权投资＋其他债权投资＋其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/（投资组合市值-货币资金）
	应收类款项占比	（应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项）/总资产
盈利能力	营业毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少（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）
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	（经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金）/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：宁德时代新能源科技股份有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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；中诚信国际信用评级符号体系各等级符号加下标“u”（主权信用等级符号除外），以示区别。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调；中诚信国际信用评级符号体系各等级符号加下标“u”（主权信用等级符号除外），以示区别。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn