



栾川县天业投资有限公司

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 0879 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	栾川县天业投资有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	河南省中豫融资担保有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 栾川债 01/PR 栾川 01”	AA
	“19 栾川债 02/PR 栾川 02”、“20 栾川债 01/20 栾川 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）为“19 栾川债 02/PR 栾川 02”、“20 栾川债 01/20 栾川 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为栾川县的经济财政实力持续向好，潜在的支持能力较强；栾川县天业投资有限公司（以下简称“栾川天业”、“发行人”或“公司”）在推进栾川县基础设施建设中发挥重要作用，对栾川县政府的重要性较高，与栾川县政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，栾川天业主要业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长；但需关注面临一定资本支出压力及资产流动性较弱等对其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，栾川县天业投资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：栾川县经济实力显著且持续增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：栾川县经济实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的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。

正面

- **栾川县经济财政实力持续向好。**2022年，栾川县实现地区生产总值（GDP）303.73亿元，同比增长5.0%，经济发展持续向好，区域经济实力进一步提高，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司定位重要，可获得一定的外部支持。**跟踪期内，公司仍是栾川县重要的基础设施建设主体，且自来水供给及污水处理业务在栾川县具有很强的区域专营性，在资金注入和财政补贴等方面仍获得栾川县政府一定的支持。
- **有效的偿债保障措施。**“19栾川债02/PR栾川02”和“20栾川债01/20栾川01”由中豫担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **面临一定的资本支出压力。**截至2022年末，公司工程建设业务尚需一定投资规模，需关注公司资本支出压力，且自营项目目前收入规模尚小，需关注未来资金平衡情况。
- **公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产中存货及应收类款项占比仍较大，且存货中尚有部分土地未缴纳土地出让金，出让受到一定限制，公司资产流动性较弱。

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：唐天豪 thtang@ccxi.com.cn

刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

栾川天业（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	121.53	125.96	127.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	64.23	65.99	67.68
负债合计（亿元）	57.30	59.97	59.52
总债务（亿元）	45.58	44.61	39.68
营业总收入（亿元）	8.95	8.43	8.32
经营性业务利润（亿元）	1.10	1.03	0.13
净利润（亿元）	1.21	1.50	1.75
EBITDA（亿元）	2.50	3.01	3.15
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.08	5.84	7.43
总资本化比率（%）	41.51	40.33	36.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.48	1.70

注：1、中诚信国际根据栾川天业提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理，2020~2022 年数据均采用当年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务核算；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。

担保主体概况数据

中豫担保	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	71.87	126.01	134.55	136.40
担保损失准备金（亿元）	3.32	5.92	10.28	11.54
所有者权益（亿元）	62.18	114.32	116.53	118.29
在保责任余额（亿元）	170.90	257.03	368.04	381.87
年新增担保额（亿元）	240.31	249.26	377.76	96.89
担保业务收入（亿元）	3.92	4.90	7.82	2.57
利息净收入及投资收益（亿元）	1.89	1.94	2.05	0.97
净利润（亿元）	2.67	3.10	4.02	1.76
平均资本回报率（%）	4.30	3.51	3.49	--
累计代偿率（%）	0.35	0.19	0.11	0.10
核心资本放大倍数（X）	2.61	2.25	3.05	3.08
净资产放大倍数（X）	2.75	2.25	3.16	3.23

注：1、中诚信国际根据中豫担保提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、融资担保责任余额为按照《融资担保责任余额计量办法》折算后责任余额；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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

评级历史关键信息 1

栾川县天业投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 栾川债 01/PR 栾川 01（AA）	2022/05/30	桂兰杰、刘江南	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	19 栾川债 02/PR 栾川 02（AAA）				
	20 栾川债 01/20 栾川 01（AAA）				
AA/稳定	20 栾川债 01/20 栾川 01（AAA）	2020/04/09	周飞、李文、黄应裴	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 栾川债 02/PR 栾川 02（AAA）	2019/10/23	周飞、李文、李春辉	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 栾川债 01/PR 栾川 01（AA）	2018/12/04	贺文俊、胡雅梅、李春辉	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

评级历史关键信息 2

栾川县天业投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 栾川债 02/PR 栾川 02 (AAA)	2019/12/30	翟贾筠、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	阅读全文
AA/稳定	19 栾川债 01/PR 栾川 01 (AA)	2019/01/23	翟贾筠、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	栾川天业	郎川控股	当涂城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	洛阳市栾川县	宣城市郎溪县	马鞍山市当涂县
GDP（亿元）	303.73	214.80	558.62
一般公共预算收入（亿元）	26.10	22.11	36.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.68	89.73	73.80
总资本化比率（%）	36.96	54.07	38.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.70	0.32	2.98

注：郎川控股系“安徽郎川控股集团有限公司”的简称；当涂城投系“当涂县城乡建设投资有限责任公司”的简称。

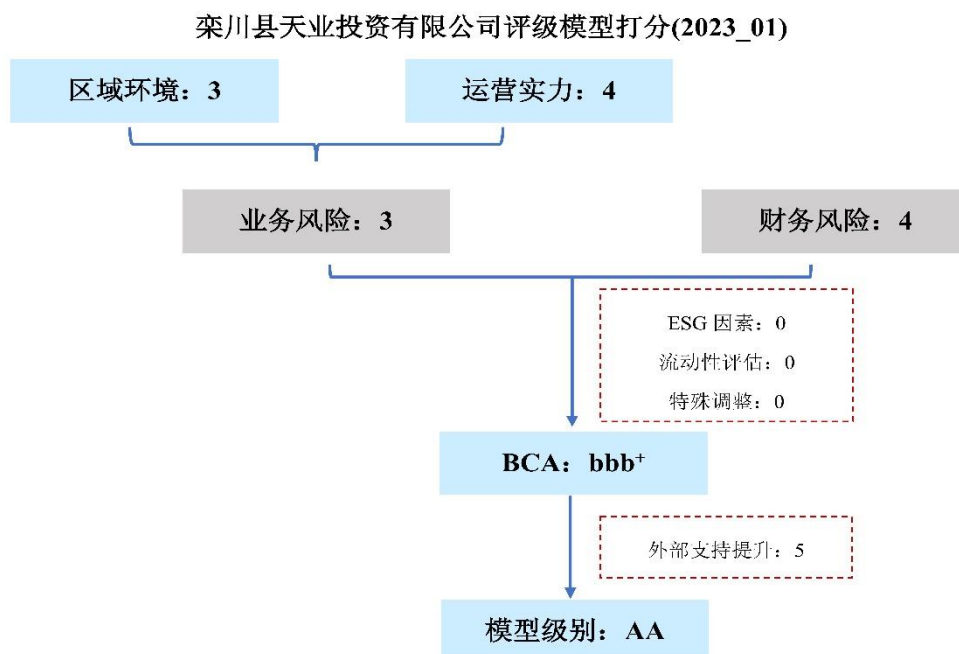
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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 栾川债 01/PR 栾川 01	AA	AA	2022/05/30	4.00	2.40	2019/01/23~2026/01/23	债券提前偿还
19 栾川债 02/PR 栾川 02	AAA	AAA	2022/05/30	4.00	3.20	2019/12/30~2026/12/30	债券提前偿还
20 栾川债 01/20 栾川 01	AAA	AAA	2022/05/30	4.00	4.00	2020/07/02~2027/07/02	债券提前偿还

注：“19 栾川债 01/PR 栾川 01”、“19 栾川债 02/PR 栾川 02”和“20 栾川债 01/20 栾川 01”均设置本金提前偿还条款，均在债券存续期第 3 至 7 个计息年度分别按照债券发行总额的 20%，20%，20%，20%和 20%的比例偿还债券本金。

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司作为栾川县重要的基础设施建设主体及唯一的自来水供给和污水处理主体,业务竞争力仍较强,且业务稳定性和可持续性尚可;但需关注公用事业运营类业务的盈利能力以及矿产资源开发与销售业务的采矿权延续登记手续和业务开展情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,受益于股东支持以及自身利润的积累,跟踪期内公司资本实力有所提升;公司债务规模逐年下降,财务杠杆水平较低;同时 EBITDA 可对利息支出形成足额覆盖。

■ 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栾川天业个体基础信用等级无影响,栾川天业具有 bbb⁺ 的个体基础信用等级,反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,栾川县政府的支持能力较强,且对公司有较强的支持意愿,主要体现在栾川县持续增长的经济财政实力;公司作为栾川县重要的基础设施建设主体,近年来获得政府在资金注入和财政补贴等方面的支持,具备较高的区域重要性,且与栾川县政府维持高度的紧密关系。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,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 栾川债 01/PR 栾川 01”募集资金总额为 4.00 亿元，其中 3.50 亿元用于洛阳市栾川县棚户区改造项目、0.50 亿元用于补充公司营运资金。“19 栾川债 02/PR 栾川 02”募集资金总额为 4.00 亿元，其中 3.50 亿元用于洛阳市栾川县棚户区改造项目、0.50 亿元用于补充公司营运资金。“20 栾川债 01/20 栾川 01”募集资金总额为 4.00 亿元，其中 2.20 亿元用于洛阳市栾川县棚户区改造项目、1.80 亿元用于补充公司营运资金。

截至 2023 年 5 月末，“19 栾川债 01/PR 栾川 01”、“19 栾川债 02/PR 栾川 02”和“20 栾川债 01/20 栾川 01”募集资金已按规定用途全部使用完毕。同期末，洛阳市栾川县棚户区改造项目已投资 5.62 亿元。

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持续提升，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>

行业政策方面，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。

区域环境

栾川县隶属于洛阳市，位于河南省西部，东与嵩县毗邻，西与卢氏接壤，南与西峡抵足，北与洛宁摩肩，素有“洛阳后花园”和“洛阳南大门”的美誉。栾川县拥有丰富的矿产资源和优质的旅游资源，其中，钼金属储量居亚洲第一、世界第三，钨储量全国第二，被授予“中国钼都”称号；全县拥有 2 个国家 5A 级景区、5 个国家 4A 级景区，是首批中国旅游强县。栾川县总面积 2,477 平方千米，现辖 15 个乡镇（重渡沟管委会）、213 个行政村（居委会）。截至 2022 年末，栾川县常住人口 31.94 万人。

丰富的矿产资源和优质的旅游资源为栾川县经济发展提供了广阔的空间，近年来栾川县大力发展旅游业，加快工业产业结构转型，打造矿产品采选、冶炼、精深加工产业链，为全县经济发展奠定了良好基础。2022 年，栾川县实现地区生产总值 303.73 亿元，按可比价格计算较上年增长 5.0%，位于洛阳市下辖区县中下游水平；具体来看，第一产业增加值 15.09 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 164.40 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 124.24 亿元，同比增长 0.7%，三次产业结构之比由 5.2:53.3:41.5 调整为 5.0:54.1:40.9。同年，栾川县人均 GDP 为 9.51 万元。

表 1：2022 年洛阳市下属区县经济财政概况

地区	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
洛阳市	5,675.19	--	3.00	--	395.40	--
涧西区	713.00	1	2.13	12	44.16	1
洛龙区	582.40	2	5.20	3	24.07	6
西工区	552.64	3	3.90	9	20.50	8
孟津区	541.80	4	-0.60	14	41.72	2
偃师区	481.90	5	4.50	5	27.64	4
新安县	463.00	6	2.25	11	28.89	3
伊川县	449.40	7	-0.10	13	21.20	7
宜阳县	342.10	8	3.40	10	15.82	9
栾川县	303.73	9	5.00	4	26.10	5
嵩县	230.60	10	4.20	8	11.72	12
洛宁县	229.40	11	4.30	7	14.77	11
汝阳县	206.34	12	4.40	6	15.68	10
老城区	205.60	13	6.36	2	8.73	13
瀍河回族区	159.87	14	17.50	1	7.11	14

注：涧西区、新安县、老城区及瀍河回族区 GDP 增速为名义增速。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为栾川县财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入及税收收入占比均稳步提升，且财政自给能力总体较好；政府性基金收入亦可为栾川县地方政府财力提供一定补充。再融资环境方面，截至 2022 年末栾川县地方政府债务余额 43.97 亿元，呈逐年增

长趋势；同时，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，近年来发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来栾川县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	273.28	291.90	303.73
GDP 增速（%）	2.30	5.20	5.00
人均 GDP（万元）	8.20	9.03	9.51
固定资产投资增速（%）	4.40	6.10	10.80
一般公共预算收入（亿元）	23.14	24.45	26.10
政府性基金收入（亿元）	5.87	2.55	--
税收收入占比（%）	65.79	67.33	73.79
公共财政平衡率（%）	69.83	97.86	80.50
地方政府债务余额（亿元）	34.58	37.29	43.97

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：栾川县人民政府，中诚信国际整理

重大事项变更

2022 年 9 月，栾川县城建发展有限公司（以下简称“栾川建发”）与栾川县财政局签订《股权代持协议》，栾川县财政局将其持有的栾川天业 33% 股权交由栾川建发代持；截至 2022 年末，栾川建发持有栾川天业 51% 股权并将其纳入公司合并报表范围。截至本报告出具日，上述事项的工商变更工作暂未完成，故工商信息仍显示公司控股股东为栾川县财政局。

运营实力

中诚信国际认为，栾川天业的运营实力中等。跟踪期内，公司仍作为栾川县重要的基础设施建设主体及唯一的自来水供给和污水处理主体，主要承担栾川县范围内的基础设施建设及公用事业运营等业务，具有较强的业务竞争力；同时，除政府类项目及公用事业运营类业务外，公司也在市场化领域进行了一定的探索，目前形成以基础设施建设、矿产资源开发与销售、供水、污水处理等为主的业务布局，其中收入的核心来源为基础设施建设及矿产资源开发与销售，业务稳定性和可持续性尚可；此外，受益于收到栾川龙宇铝业股份有限公司的投资分红逐年增长，投资收益成为公司利润的重要贡献点。

值得注意的是，公司自营项目目前收入规模尚小，需关注未来资金平衡情况；供水、污水处理等公用事业运营类业务毛利率水平虽逐年增长，但盈利能力仍较弱；同时，矿产资源开发与销售业务目前尚处于起步阶段，采矿权延续登记手续和业务开展情况有待关注，客户集中度高的风险亦需持续关注。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	7.76	86.72	16.34	7.26	86.10	15.56	4.57	54.93	14.63
矿产资源开发与销售业务	0.48	5.41	-7.34	0.26	3.05	24.00	2.43	29.22	32.51
供水业务	0.11	1.28	-14.29	0.16	1.87	-1.13	0.17	2.07	0.83
污水处理业务	0.12	1.39	-33.07	0.17	1.99	-15.07	0.20	2.42	-8.31
其他业务	0.47	5.20	-19.51	0.59	6.99	27.21	0.94	11.35	15.29
综合/合计	8.95	100.00	12.11	8.43	100.00	15.71	8.32	100.00	19.09
投资收益		0.25			0.55			1.53	

注：其他业务主要包括光伏发电、利息收入、酒店收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

作为栾川县重要的基础设施建设主体，公司业务模式和职能定位明确，承担了栾川县范围内的基础设施建设任务，业务竞争力较强；公司已完工项目回款情况良好，委托代建及自营项目尚需一定投资规模，业务稳定性及可持续性尚可，但需关注自营项目未来的资金平衡情况。

跟踪期内，公司工程建设业务仍由公司本部、子公司栾川城市建设发展有限公司（以下简称“栾川城建”）、栾川县惠民扶贫开发投资有限公司（以下简称“惠民扶贫”）和栾川县惠丰投资有限公司（以下简称“惠丰投资”）负责，业务模式包括委托代建模式和自营模式。其中，惠民扶贫和惠丰投资为 2021 年新增建设主体，惠民扶贫主要负责扶贫和乡村振兴项目，惠丰投资主要负责水系治理项目。委托代建模式下，公司或子公司与栾川县政府签订工程代建协议，委托代建服务费为代建投资额的 15%~25%，加成比例根据具体项目确定。2022 年，公司实现工程建设业务收入 4.57 亿元，较上年下降较多。

委托代建模式下，项目建设资金由公司自筹，项目竣工验收合格后，栾川县政府向公司支付代建投资成本和委托代建服务费，公司据此确认工程建设业务收入。截至 2022 年末，公司已完成樊营安置小区工程、高崖头农村新型社区建设、南环路改扩建及第一高级中学室外配套设施、综合体育场改扩建等重要项目的建设，上述已完工项目均采用委托代建模式；同期末，公司已完工项目总投资 32.00 亿元，已回款 37.72 亿元，已完工项目已全部回款。

自营模式下，项目建设资金亦由公司自筹，项目完工后由公司出售、出租部分资产或开展其他经营性业务实现资金平衡。截至 2022 年末，公司已完成湾滩棚户户区改造项目的建设，该项目已投资 5.62 亿元，已实现租赁收入仅 0.10 亿元，未来自营项目收益实现具有一定不确定性，需保持持续关注。

表 4：截至 2022 年末公司已完工委托代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计确认收入	累计收到回款
高崖头农村新型社区建设	3.12	3.12	3.65	3.65
南环路改扩建	2.32	2.32	2.78	2.78
栾川县城至樊营段公路改扩建	1.32	1.32	1.58	1.58
第一高级中学室外配套设施、综合体育场改扩建	1.18	1.18	1.39	1.39
双堂村新型社区建设、室外及附属工程	1.15	1.15	1.38	1.38
幸福路东延工程	1.20	1.20	1.44	1.44
城区 15 道沟岔污水管道建设、长春路建设、君山东路升级改造、城北街桥建设项目等	1.44	1.44	1.73	1.73
栾川县城至樊营段公路改建工程景观绿化、栾川县南环路绿化、栾川县迎宾大道路灯亮化、栾川县东岭植物园土建及绿化	1.04	1.04	1.22	1.22
旅游产业集聚区标准化厂房 2 号楼及滨河东路工程	1.40	1.40	1.73	1.73
旅游产业集聚区道路改建工程、鸾州大道方村路口至良才路、君山路与长春路口等道路改造工程	1.10	1.10	1.34	1.34
樊营安置小区工程	6.26	6.26	6.77	6.77
栾川县人民医院迁建及配套设施建设工程	1.80	1.80	2.23	2.23
其他项目	8.35	8.35	10.10	10.10
栾川县城关镇幸福新村不稳定边坡治理项目	0.16	0.16	0.19	0.19
栾川县文体公共设施建设	0.16	0.16	0.19	0.19
合计	32.00	32.00	37.72	37.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建代建项目主要以栾川县伊河上游水污染综合防治工程、栾川县休闲农业乡村旅游精准扶贫项目及栾川县陶湾镇南沟旅游扶贫基础设施及产业提升建设项目等项目为主，尚需投资规模超 15 亿元，业务稳定性及可持续性尚可，但亦面临一定的投资支出压力；同期末，在建自营项目主要包括风情小镇旅游开发项目、七里坪棚户区改造项目及栾川县文化艺术中心等项目，亦存在一定投资支出压力。截至 2022 年末，公司暂无拟建委托代建项目或自营项目。

表 5：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

委托代建项目名称	建设周期	总投资	已投资	是否签订代建协议
栾川县休闲农业乡村旅游精准扶贫项目	2017~2023	5.08	2.95	是
栾川县陶湾镇南沟旅游扶贫基础设施及产业提升建设项目	2017~2023	2.53	0.20	是
栾川县伊河上游水污染综合防治工程	2020~2025	16.97	5.66	是
庙子污水处理厂及中水回用工程	2022~2023	0.25	0.25	是
栾川县污水处理厂配套管网改造工程	2022~2023	1.34	1.34	是
合计	--	26.17	10.40	--
自营项目名称	建设周期	总投资	已投资	资金平衡方式
风情小镇旅游开发项目	2019~2025	6.15	3.13	出租、出售
夏宫项目	2018~2023	1.20	1.20	出售
栾川县无主库治理工程	2019~2025	1.39	1.39	出售
七里坪棚户区改造项目	2020~2023	3.23	0.00	出租、出售
栾川县文化艺术中心	2021~2023	4.50	4.28	出租
小计	--	16.47	10.00	--

注：七里坪棚户区改造项目目前正在进行拆迁工作。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿产资源开发与销售板块

公司矿产资源开发与销售业务目前处于起步阶段，2022 年对公司收入和利润形成良好补充，但采矿权延续登记手续和业务开展情况有待关注，客户集中度高的风险亦需持续关注。

跟踪期内，公司矿产资源开发与销售业务主要由子公司栾川县鑫宝矿业有限公司（以下简称“鑫宝矿业”）和栾川县伊鑫矿业有限公司（以下简称“伊鑫矿业”）负责。截至 2022 年末，公司共拥有中鱼库锌矿和孔子沟矿区铅锌钨钼矿两个矿场，剩余可供开采量超 2.19 亿吨，其中鑫宝矿业采矿权将于 2024 年 4 月到期，目前正在办理采矿权延续登记手续。资金模式方面，采矿权主要系栾川天业通过“招拍挂”方式购得，采矿权购买资金主要来源于栾川天业自有资金及外部融资，待项目建成运营后通过矿产销售收入平衡前期投入。业务模式方面，公司展业区域主要在矿区周边，业务经营模式为“以产定销”，产品主要以先款后货的模式进行销售，销售价格以发货当天市场价格为准，结算周期约为 20 天。

矿产开采和销售方面，目前鑫宝矿业主要开采及销售矿种包括钼、钨、铅锌等矿石；伊鑫矿业仍处于矿山基建期，暂未实现业务收入，预计于 2023 年 6 月实现收入。下游客户方面，矿产销售客户主要为葫芦岛市荣鑫钼业有限公司、赣州市海龙钨钼有限公司等，2022 年前五大客户销售业务占比达 73.18%，客户集中度较高。

此外，根据《栾川县人民政府关于无偿划转安全隐患消除治理生态修复及资源利用收益权》（栾政

[2021]8 号), 栾川县政府以 2021 年 11 月 30 日为基准日, 委托公司实施洛阳钼业三道庄钼矿与龙宇钼业南泥湖钼矿间隔区高陡边坡安全隐患消除治理生态修复项目(以下简称“矿山治理项目”), 并享有资源利用收益权。公司针对开展矿山治理项目所采的矿石, 能够将其对外销售, 未来对公司收入或将有一定补充。

总体来看, 目前公司矿产资源开发与销售业务处于起步阶段, 2022 年对公司收入和利润已形成良好补充, 但公司拥有的扎子沟矿区铅锌钨钼矿采矿权将于 2024 年 4 月到期, 且中鱼库锌矿尚未正式开采, 采矿权延续登记手续和业务开展情况有待关注, 客户集中度高的风险亦需持续关注。

表 6: 截至 2022 年末公司拥有的采矿权情况(万吨)

采矿证许可编号	经营主体	授权期间	采矿地点	可供开采量
C4100002010013120052256	伊鑫矿业	2020 年 10 月 24 日至 2030 年 2 月 24 日	栾川县陶湾鱼库	6,700.00
C4100002009043220014155	鑫宝矿业	2019 年 3 月 15 日至 2024 年 4 月 15 日	扎子沟矿区	15,200.00
合计		--	--	21,900.00

注: 伊鑫矿业可供开采量为实际探测量。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 7: 近年来公司矿产开采及销售情况(万吨、元/吨)

品种	2021 年			2022 年		
	开采量	销售量	单价	开采量	销售量	单价
钼精矿	18.21	0.02	82,507	90.40	0.14	98,247
钨精矿	18.21	0.02	29,765	--	0.22	38,626
铜精矿	--	--	--	--	0.06	8,838
合计	36.42	0.04	--	90.40	0.43	--

注: 由于开采量系原矿石开采量, 销售量为钼精矿等产品销售量, 故开采量与销售量差距较大。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 8: 2022 年公司矿产销售业务前五大客户情况(万元)

客户名称	销售金额	占销售总额比例
葫芦岛市荣鑫钼业有限公司	8,082.75	33.72%
赣州市海龙钨钼有限公司	4,461.16	18.60%
洛阳天钼金合科技有限公司	1,767.00	7.37%
栾川县天润矿产品销售有限公司	1,804.82	7.53%
洛阳润晓矿业有限公司	1,428.96	5.96%
合计	17,544.70	73.18%

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

公用事业板块

跟踪期内, 自来水公司仍是栾川县唯一的自来水供给及污水处理主体, 业务具有很强的区域专营性, 业务稳定性和可持续性较强, 可为公司贡献较为稳定的收入和现金流; 此外, 公司供水及污水处理等业务毛利率水平虽逐年增长, 但目前盈利能力仍较弱。

跟踪期内, 公司供水业务仍由子公司栾川县自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)负责, 为栾川县县城及周边乡镇供给自来水, 截至 2022 年末, 自来水公司已建成 220 千米输配水管网, 服务人口约 12.00 万人, 在栾川县县城市场占有率达 100.00%。目前公司拥有五个水源地和四个水厂, 综合处理净水规模为 5.50 万立方米/日, 总供水能力为 3.90 万立方米/日。公司根据栾川县物

价局制定的供水价格，按用水类型执行差别水价标准，目前供水业务中城区居民生活用水约占 76%、非居民用水约占 22%、特种用水约占 2%。此外，栾川县政府授权自来水公司建设第五水源，项目计划总投资约 0.20 亿元，截至 2022 年末已完工，项目已投资 0.14 亿元。2022 年，公司实现供水业务收入 0.17 亿元，较上年变化不大。

表 9：2020~2022 年公司供水业务运营情况

指标	2020	2021	2022
设计供水能力（万立方米/日）	3.90	3.90	3.90
管网长度（公里）	151	183	220
用户数量（万户）	1.91	2.10	2.11
平均供水量（万立方米/日）	2.41	2.40	2.41
供水总量（万立方米）	908.25	879.65	660.73
售水总量（万立方米）	799.65	785.55	586.20
管网漏损率	11.95%	11.70%	11.28%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司污水处理业务亦由子公司自来水公司负责。截至 2022 年末，公司拥有第一污水处理厂和第二污水处理厂；同期末，公司实际污水处理能力为 6 万立方米/日，完成污水配套管网建设 110.00 公里，县城区综合污水处理率达 100%。自来水公司根据栾川县政府文件规定分类收取城市污水处理费，污水处理费随用户每月水费一并抄收，全额上缴栾川县财政专户，随后财政将 90% 返还自来水公司专项用于第一污水处理厂的日常运营，按照实际污水处理量，以 0.7 元/吨标准来核拨第二污水处理厂的运营经费。2022 年，公司实现污水处理业务收入 0.20 亿元，但该业务毛利率始终为负，盈利能力较弱。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，受益于股东支持以及自身利润的积累，跟踪期内公司资本实力有所提升；公司债务规模逐年下降，债务结构与其业务特征相匹配，财务杠杆水平较低，资本结构合理；同时公司经营获现能力有所提高，EBITDA 仍可对利息支出形成足额覆盖。

资本实力与结构

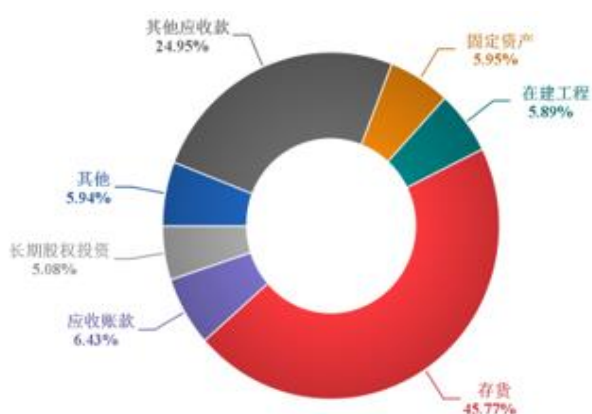
公司平台地位重要，获得的政府支持以及自身利润的不断积累提升了公司的资本实力，资产规模亦随着在建工程的投入而保持小幅增长趋势；同时公司债务规模逐年下降，财务杠杆水平较低，资本结构合理；公司资产以主营业务形成的存货、应收类款项等为主，上述资产在短期内难以快速变现，资产流动性较弱；公司股权投资每年可获得一定投资收益分红，且拥有水务等产生稳定现金流的资产，但收益性仍欠佳，整体资产价值相对较低。

跟踪期内，公司仍作为栾川县重要的基础设施建设主体及唯一的自来水供给和污水处理主体，地位较为重要，受益于政府支持以及自身利润的不断积累，公司资产和所有者权益规模均保持小幅增长态势。公司目前形成了以基础设施建设、矿产资源开发与销售、供水及污水处理等为主的业务布局，与之相应的形成了以存货、应收类款项、固定资产及在建工程等为主的资产结构。公司资产以流动资产为主，流动资产占比维持在 80% 左右，跟踪期内随着在建工程项目的投入，流动资产占比有所下降，预计未来几年仍会延续此趋势。具体来看，公司存货主要系政府划拨且尚未缴纳土地出让金的土地使用权和工程施工项目，截至 2022 年末土地使用权和工程施工规模分别

为 40.61 亿元和 17.47 亿元，近年来存货规模逐年小幅下降主要系结转部分工程施工项目所致；公司应收类款项主要包括其他应收款和应收账款，2022 年末应收类款项占总资产的比例为 31.38%，其中应收账款主要系应收栾川县财政局的工程款以及应收洛阳乡村振兴人才基地发展有限公司的土地转让款，其他应收款主要系与栾川县财政局及当地政府相关部门、国有企业的往来款。公司固定资产主要为房屋及建筑物，跟踪期内变动不大；此外，由于公司购买尚未竣工决算的栾川县文化艺术中心（以下简称“艺术中心”）资产，并将其计入“在建工程”科目，以及随着栾川县农村污水处理、城乡一体化供水等项目的投入，公司在建工程保持快速增长，截至 2022 年末为 7.49 亿元。公司长期股权投资主要系对栾川龙宇铝业股份有限公司（以下简称“龙宇铝业”）等联营企业投资，每年可获得一定规模的投资收益分红。

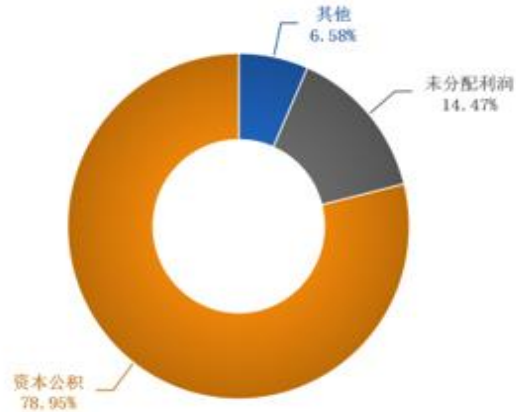
资产价值方面，公司资产主要系主营业务形成的存货和应收类款项，2022 年末合计占总资产比例为 77.15%，上述资产在短期内难以快速变现，资产流动性较弱。此外，公司对龙宇铝业的股权投资每年可获得一定投资收益分红，2020~2022 年分别为 0.19 亿元、0.49 亿元和 1.49 亿元，且公司拥有水务等产生稳定现金流的资产，但总体收益规模仍较小，资产收益性仍欠佳，整体资产价值相对较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于股东支持以及自身利润的积累，公司经调整的所有者权益¹小幅增长。2022 年，股东向公司本部、惠丰投资及自来水公司分别注入货币资金 0.20 亿元、0.01 亿元和 0.06 亿元，同期末公司资本公积亦小幅上升至 53.44 亿元。财务杠杆方面，跟踪期内公司债务规模有所下降，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 46.79%和 36.96%，财务杠杆水平较低，资本结构合理，但未来随着项目建设的逐步推进，公司债务或将有所增长。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	121.53	125.96	127.20
流动资产占比	85.57	81.55	78.62
经调整的所有者权益合计	64.23	65.99	67.68
资产负债率	47.15	47.61	46.79
总资本化比率	41.51	40.33	36.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量较为一般，经营活动贡献的现金净流入规模有所扩大，经营获现能力有所提高；但公司筹资活动现金流仍表现为净流出，对外投资资金支出主要依靠经营活动获取的现金流入。

跟踪期内，公司收入规模相对稳定，工程建设业务收入虽有所下降但仍然是其最重要的收入来源，由于该业务回款时点存在一定不确定性，使得公司部分年度销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，跟踪期内，公司收入质量较为一般。

公司经营活动净现金流受基础设施建设、矿产资源开发与销售及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。跟踪期内，由于支付的往来款规模较少，经营活动净流入规模有所扩大，经营获现能力有所提高。

投资活动方面，近年来公司投资活动净现金流始终为负，主要系新增艺术中心资产投入以及对栾川县农村污水处理、城乡一体化供水等项目的投入所致。根据其自身发展投资计划，预计公司未来几年内的投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，跟踪期内，投资活动存在一定资金缺口，但经营活动净现金流规模有所增长，基本能覆盖投资活动资金需求，且筹资活动现金流呈净流出状态。总体来看，2022 年公司经营活动及筹资活动获得的现金基本可覆盖投资支出及还本付息，但现金及现金等价物净增加额仍小额为负。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.08	5.84	7.43
投资活动产生的现金流量净额	-0.99	-4.34	-2.44
筹资活动产生的现金流量净额	1.29	-0.94	-5.26
现金及现金等价物净增加额	-4.79	0.55	-0.27
收现比	0.68	1.24	0.66

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构仍较为合理，与其业务特征相匹配；且公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖水平均有所提升。

随着主营业务的持续发展，公司面临一定的外部债务融资需求，但近年来公司债务偿还规模高于取得借款收到的现金，使得公司债务规模呈逐年下降趋势。截至 2022 年末，公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款均有抵质押及担保措施，非标规模较小；同期末，公司短期债务占比 20.81%，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

平均融资成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	5.00%	28.92	8.18	--	20.74
债券融资	8.20%	10.38	0.00	2.40	5.58
非标融资	--	0.38	0.08	--	0.30
合计	--	39.68	8.26	2.40	26.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，费用化利息支出随着债务规模的下降而有所下降，利润总额受益于投资收益的增加而有所提升，利润总额和费用化利息支出仍是公司 EBITDA 的主要构成。考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益和政府补贴或存在一定不稳定性，公司 EBITDA 增长态势亦或存在不确定性；但总体来看，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平均逐年提升。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	45.58	44.61	39.68
短期债务占比	23.71	24.88	20.81
EBITDA	2.50	3.01	3.15
EBITDA 利息覆盖倍数	1.34	1.48	1.70
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.72	2.87	4.02

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产共计 0.30 亿元，占当期末总资产的 0.24%，均为受限货币资金（质押贷款保证金），未来仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 11.82 亿元，占同期末净资产的比例为 17.46%，均已设置反担保措施，且对外担保对象均为国有企业，目前被担保对象经营情况正常，代偿风险相对可控。

表 14：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	栾川县农业发展有限公司	国企	6.45
2	洛阳乡村振兴人才基地发展有限公司	国企	3.58
3	栾川县恒业路桥建设有限公司	国企	0.88
4	河南省鸡冠洞旅游发展有限公司	国企	0.36
5	栾川县热力能源有限责任公司	国企	0.17
6	栾川县国华物资有限公司	国企	0.10
7	栾川县顺通路桥养护有限公司	国企	0.10
8	栾川县商业有限公司	国企	0.10
9	栾川县交通投资有限公司	国企	0.10
合计		--	11.82

注：明细数与加总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

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 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，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²

假设

——2023 年，公司仍作为栾川县重要的基础设施建设主体及唯一的自来水供给和污水处理主体，没有显著规模的资产划入和划出。

² 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。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较上年基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 5~15 亿元，股权类投资规模在 0~5 亿元。

——公司债务规模有一定增长，2023 年新增债务类融资 10~20 亿元³。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	40.33	36.96	33.78~41.28
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.48	1.70	1.59~1.95

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，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流逐年增长，2022 年末公司可动用账面资金为 0.89 亿元，为公司日常经营及债务偿还提供的直接资金来源有限。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 23.55 亿元，尚未使用授信额度为 9.18 亿元，备用流动性一般。此外，公司作为栾川县重要的基础设施建设主体，可持续获得政府的资金支持；并且公司在公开市场已经发行过企业债，目前正在申请企业债批文，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设及自营项目的投资建设。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 8.26 亿元，未来一年的利息支出或将有所增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，战略规划清晰，且公开市场信息披露相对及时，目前公司 ESG 表现处于行业平均水平，未来仍有可提升空间。

环境方面，公司的基础设施项目建设等工程类项目以及矿产资源开发可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，近年来未发生重大安全事故和员工劳动纠纷。

³ 包括借新还旧部分。

⁴ 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。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在财务管理、投融资管理以及对外担保等方面均可实际管控，同时公开市场中信息披露相对及时；近年来，公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

外部支持

中诚信国际认为，栾川县政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

栾川县隶属于洛阳市，位于河南省西部，丰富的矿产资源和优质的旅游资源为栾川县经济发展提供了广阔的空间，2022 年栾川县实现地区生产总值 303.73 亿元，按可比价格计算较上年增长 5.0%；一般公共预算收入及税收收入占比均稳步提升，且财政自给能力总体较好。再融资环境方面，截至 2022 年末栾川县地方政府债务余额 43.97 亿元，呈逐年增长趋势；同时，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，近年来发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

同时，栾川县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是栾川县重要的基础设施建设主体及唯一的自来水供给和污水处理主体，主要承担栾川县范围内的基础设施建设及公用事业运营等业务，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司控股股东为栾川建发，实际控制人为栾川县财政局，其股权结构和业务开展均与栾川县政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资金注入、财政补贴等方面有良好记录。资金注入方面，2021 年股东向惠民扶贫和惠丰投资分别注入货币资金 0.10 亿元和 0.16 亿元，同期末公司资本公积小幅上升至 53.16 亿元；2022 年股东向公司本部、惠丰投资及自来水公司分别注入货币资金 0.20 亿元、0.01 亿元和 0.06 亿元，同期末公司资本公积亦小幅上升至 53.44 亿元。财政补贴方面，2020~2022 年，公司分别收到财政补贴 1.53 亿元、1.25 亿元和 0.18 亿元。

表 16：栾川县平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
栾川县城乡建设发展有限公司	栾川县国资委 100%	栾川县最重要的基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--
栾川县天业投资有限公司	栾川建发 51%	栾川建发子公司，主要负责具体业务的开展	127.20	67.68	46.79	8.32	1.75	9.60
栾川县农业发展有限公司	栾川县国资委 82%	栾川县重要的农业基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--

注：债券余额系本报告出具日公司本部债券余额数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，栾川县政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，栾川天业与郎川控股、当涂城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，栾川县与郎溪县、当涂县等的行政地位相当，经济财政实力及区域债务压力差距不大，且市场融资环境相近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。栾川天业与上述平台均为所在区域重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，栾川天业的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，且公司除传统代建业务外，亦开展矿产资源开发与销售等市场化业务。

然后，栾川天业的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力较为一般；债务规模相对较小，且财务杠杆低于比较组平均水平；公司经营获现能力相对较好，EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于中游水平；此外，公司拥有一定可用授信额度，可为公司提供一定流动性。

表 17：2022 年同行业对比表

	栾川天业	郎川控股	当涂城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	洛阳市栾川县	宣城市郎溪县	马鞍山市当涂县
GDP（亿元）	303.73	214.80	558.62
GDP 增速（%）	5.0	3.8	6.2
人均 GDP（万元）	9.51	6.91	12.50
一般公共预算收入（亿元）	26.10	22.11	36.10
公共财政平衡率（%）	80.50	63.02	64.82
政府债务余额（亿元）	43.97	64.68	115.26
控股股东及持股比例	栾川建发（51.00%）	郎溪县国有资产监督管理委员会（100.00%）	安徽青山控股集团有限公司（100.00%）
职能及地位	栾川县重要的基础设施建设主体	郎溪县重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台	当涂县重要的基础设施及保障性住房建设主体
核心业务及收入占比	工程建设（54.93%）、矿产资源开发与销售（29.22%）	代建项目（82.37%）	工程建设（97.08%）
总资产（亿元）	127.20	214.25	127.61
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.68	89.73	73.80
总债务（亿元）	39.68	105.63	47.11
总资本化比率（%）	36.96	54.07	38.96
营业总收入（亿元）	8.32	13.82	9.28
净利润（亿元）	1.75	0.88	2.56
EBITDA（亿元）	3.15	1.91	4.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.70	0.32	2.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.43	-9.26	-15.86
可用银行授信余额（亿元）	9.18	14.27	22.65
债券融资余额（亿元）	9.60	17.20	14.10

注：债券融资余额系本报告出具日公司本部数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

中豫担保为“19 栾川债 02/PR 栾川 02”和“20 栾川债 01/20 栾川 01”本息的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中豫担保成立于 2017 年 11 月 8 日，初始注册资本 30 亿元。中豫担保系根据国家六部委及国务

院在整改地方政府的融资担保行为同时，鼓励政府结合实力，联合社会资本发起设立担保公司的要求，由河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司（以下简称“豫资一体化”）联合省内其他市级国有投资公司发起设立的担保公司。2019 年 12 月，中豫担保股东由 8 家增至 23 家，注册资本从 30 亿元增至 60 亿元。2021 年 12 月，中豫担保股东由 23 家增至 38 家，注册资本从 60 亿元增至 100 亿元。2022 年 1 月，中豫担保股东增至 40 家。截至 2023 年 3 月末，中豫担保注册资本为 100 亿元，中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资控股”）通过其全资子公司豫资一体化持股 23.50%；豫资控股由河南省财政厅全资控股，故中豫担保的实际控制人为河南省财政厅。2022 年 12 月 9 日，豫资控股发布公告⁵，其出资人职责由河南省财政厅移交至河南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河南省国资委”）履行，中豫担保实际控制人变更为河南省国资委，截至报告日，豫资控股控股股东变更事项尚未完成工商变更登记。

中豫担保成立以来，围绕豫资控股的政策要求，明确自身的市场定位，即围绕河南省产业布局，为各级政府国有投资公司、国有企业、产业化龙头企业等提供担保服务，致力于打造市场领先的以信用增进为特色的综合性金融服务商。中豫担保经营范围包括：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、诉讼保全担保、履约担保、符合规定的自有资金投资、融资咨询等中介服务。截至 2022 年末，中豫担保总资产为 134.55 亿元，所有者权益为 116.53 亿元，期末在保责任余额为 368.04 亿元；2022 年中豫担保实现担保业务收入 7.82 亿元，实现净利润 4.02 亿元。截至 2023 年 3 月末，中豫担保总资产为 136.40 亿元，所有者权益为 118.29 亿元，期末在保责任余额为 381.87 亿元；2023 年 1~3 月中豫担保实现担保业务收入 2.57 亿元，实现净利润 1.76 亿元。作为河南省政府重要的省级融资担保平台，中豫担保在河南省金融体系内具有一定的系统重要性，在资本补充、业务协同等方面得到豫资控股、河南省各级政府的大力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

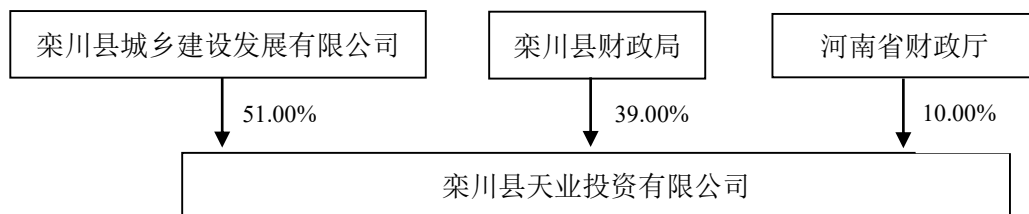
综合来看，中诚信国际维持中豫担保主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“19 栾川债 02/PR 栾川 02”、“20 栾川债 01/20 栾川 01”还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

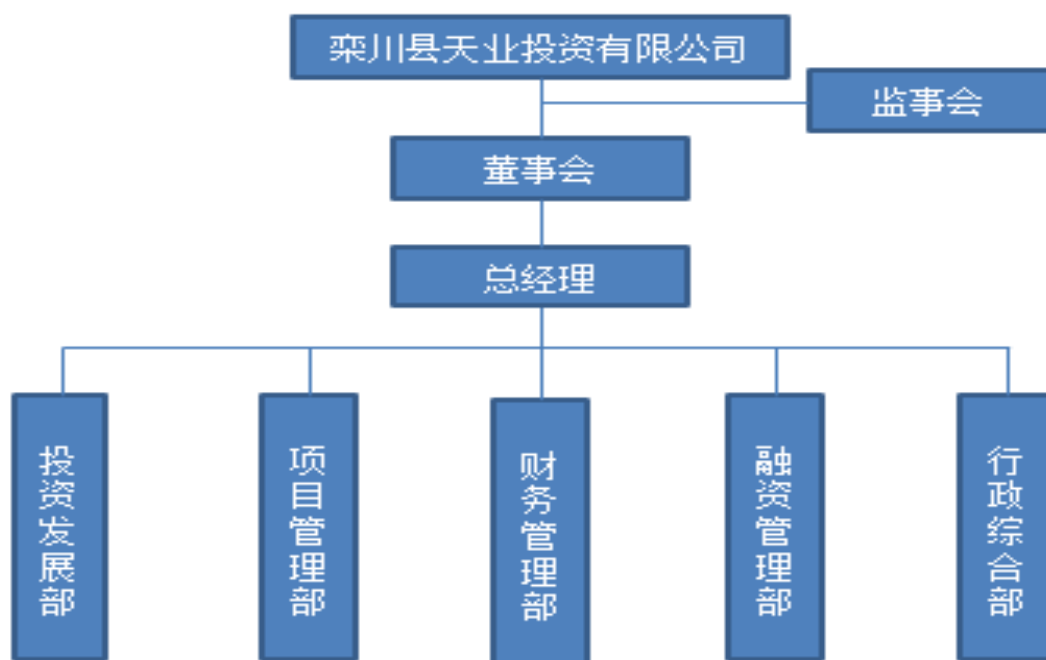
综上所述，中诚信国际维持栾川县天业投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 栾川债 01/PR 栾川 01”的债项信用等级为 **AA**；维持“19 栾川债 02/PR 栾川 02”和“20 栾川债 01/20 栾川 01”的债项信用等级为 **AAA**。

⁵ 《中原豫资投资控股集团有限公司关于控股股东、实际控制人及董事发生变更的公告》。

附一：栾川县天业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



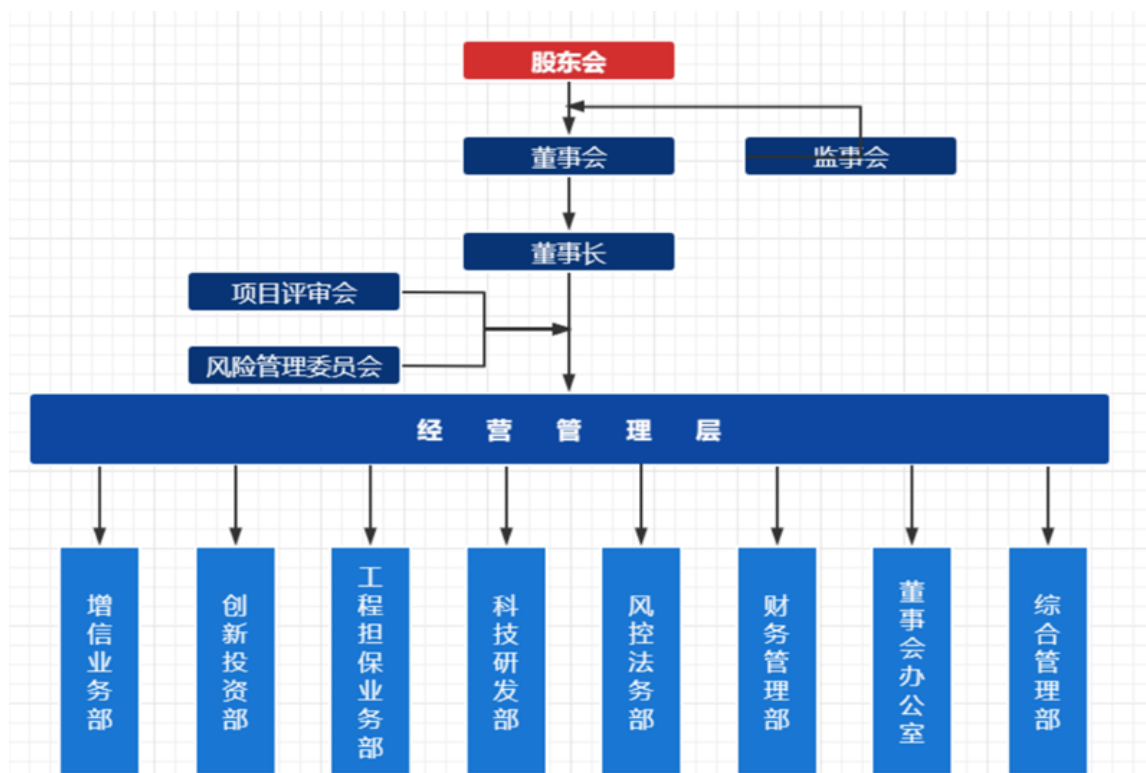
序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	栾川城市建设发展有限公司		65.00
2	栾川县惠民扶贫开发投资有限公司		100.00
3	栾川县惠丰投资有限公司		65.41
4	栾川县自来水有限公司		100.00
5	栾川县鑫宝矿业有限公司		51.00
6	栾川县伊鑫矿业有限公司		100.00
7	栾川县产业融合发展有限公司		90.00



资料来源：公司提供

附二：河南省中豫融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

股东名称	持股比例（%）
河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50
禹州市投资总公司	4.50
开封城市运营投资集团有限公司	3.75
焦作市新兴产业投资集团有限公司	3.00
新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00
濮阳投资集团有限公司	3.00
兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00
新安县发达建设投资集团有限公司	3.00
宝丰县发展投资有限公司	3.00
长垣市投资集团有限公司	3.00
洛阳西苑国有资本投资有限公司	3.00
许昌市魏都投资有限责任公司	3.00
林州财信产业发展有限公司	3.00
洛阳鑫赞通实业有限公司	3.00
临颍豫资投资控股集团有限公司	3.00
洛阳盛世城市建设投资有限公司	2.25
河南中豫资本有限公司	1.50
漯河市城市投资控股集团有限公司	1.50
南阳交通建设投资集团有限公司	1.50
新乡市创新投资有限公司	1.50
新乡高新投资发展有限公司	1.50
开封金控投资集团有限公司	1.50
栾川县天业投资有限公司	1.50
濮阳开州投资集团有限公司	1.50
灵宝市国有资产经营有限责任公司	1.50
舞钢市城乡开发建设投资有限公司	1.50
洛阳商都城市投资控股集团有限公司	1.50
三门峡市湖滨国有资本投资运营有限公司	1.50
沈丘国有投资集团有限公司	1.00
伊川财源实业投资有限责任公司	1.00
荥阳城市发展投资集团有限公司	1.00
洛阳龙丰建设投资有限公司	1.00
辉县市豫辉投资有限公司	1.00
许昌建安投资集团有限公司	1.00
尉氏县金财投资集团有限公司	1.00
信阳市浉河发展投资有限责任公司	1.00
登封市建设投资集团有限公司	1.00
三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司	1.00
许昌新区建设投资有限公司	1.00
汝阳杜康建设投资有限公司	1.00
合计	100.00



资料来源：中豫担保提供

附三：栾川县天业投资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
货币资金	82,545.16	32,091.80	11,904.40
非受限货币资金	6,045.16	11,591.80	8,904.40
应收账款	62,750.49	53,183.69	81,760.47
其他应收款	258,746.93	326,778.32	317,378.72
存货	624,508.05	607,623.87	582,200.06
长期投资	68,545.49	73,457.52	79,876.89
在建工程	2,687.20	49,851.18	74,871.86
无形资产	5,271.86	5,114.12	12,958.81
资产总计	1,215,345.09	1,259,601.85	1,271,980.15
其他应付款	43,518.82	60,698.19	96,478.56
短期债务	108,097.75	110,969.28	82,576.69
长期债务	347,727.09	335,107.90	314,183.70
总债务	455,824.83	446,077.18	396,760.39
负债合计	573,034.73	599,721.95	595,154.03
利息支出	18,702.60	20,327.72	18,481.50
经调整的所有者权益合计	642,310.36	659,879.90	676,826.12
营业总收入	89,525.67	84,267.96	83,216.77
经营性业务利润	10,955.52	10,324.15	1,268.16
其他收益	11,850.80	10,000.00	0.00
投资收益	2,467.99	5,510.84	15,267.77
营业外收入	3,431.26	2,495.26	1,828.92
净利润	12,060.78	15,006.13	17,540.90
EBIT	21,610.69	26,301.39	27,266.43
EBITDA	24,995.80	30,075.33	31,496.51
销售商品、提供劳务收到的现金	60,787.80	104,294.18	55,119.97
收到其他与经营活动有关的现金	45,621.07	194,552.18	253,846.93
购买商品、接受劳务支付的现金	48,083.36	32,457.02	40,322.88
支付其他与经营活动有关的现金	104,454.93	205,368.33	188,392.71
吸收投资收到的现金			2,730.73
资本支出	5,463.93	49,042.98	28,150.75
经营活动产生的现金流量净额	-50,842.16	58,391.18	74,327.39
投资活动产生的现金流量净额	-9,914.51	-43,444.16	-24,429.10
筹资活动产生的现金流量净额	12,884.53	-9,400.38	-52,585.68
现金及现金等价物净增加额	-47,872.13	5,546.64	-2,687.40
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	12.11	15.71	19.09
期间费用率（%）	12.12	14.47	14.84
应收类款项占比（%）	26.45	30.17	31.38
收现比（X）	0.68	1.24	0.66
资产负债率（%）	47.15	47.61	46.79
总资本化比率（%）	41.51	40.33	36.96
短期债务/总债务（%）	23.71	24.88	20.81
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.72	2.87	4.02
总债务/EBITDA（X）	18.24	14.83	12.60
EBITDA/短期债务（X）	0.23	0.27	0.38
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.48	1.70

注：1、中诚信国际根据栾川天业提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理，2020~2022 年数据均采用当年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务核算。

附四：河南省中豫融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.03
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	6,685.37	11,664.98	11,805.79	12,064.40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	869.06	1,018.93	939.24
委托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	7,187.15	12,600.69	13,455.26	13,639.63
负债及所有者权益				
短期借款	0.00	0.00	100.12	100.00
未到期责任准备金	81.88	119.76	777.76	--
担保赔偿准备金	249.82	472.73	250.73	--
担保损失准备金合计	331.70	592.49	1,028.49	1,154.35
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	968.87	1,169.10	1,802.58	1,810.92
实收资本	6,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
一般风险准备	53.83	72.77	99.84	99.84
所有者权益合计	6,218.28	11,431.59	11,652.68	11,828.70
利润表摘要				
担保业务收入	391.77	490.02	782.00	256.53
担保赔偿准备金支出	(154.12)	(222.91)	(305.03)	--
提取未到期责任准备	(59.28)	(37.88)	(130.97)	--
担保业务净收入	177.20	228.03	340.38	254.06
利息净收入	189.47	173.26	170.15	63.84
投资收益	0.00	20.32	34.42	32.80
其他业务净收入	0.00	4.92	26.82	15.00
营业费用	(7.16)	(8.91)	(11.63)	(128.95)
税金及附加	(2.99)	(4.92)	(6.83)	(2.06)
营业利润	356.53	412.70	564.85	234.69
营业外收支净额	0.00	0.07	(1.94)	0.00
税前利润	356.53	412.77	562.91	234.69
所得税费用	(89.86)	(103.02)	(160.47)	(58.67)
净利润	266.67	309.75	402.44	176.02
担保组合				
在保责任余额	17,089.50	25,702.73	36,803.91	38,187.30
当年新增担保额	24,030.97	24,926.00	37,775.62	9,689.02

财务指标	2020	2021	2022	2023.03
年增长率(%)				
总资产	9.14	75.32	6.78	1.37
担保损失准备金	180.40	78.62	73.59	12.24
所有者权益	0.54	83.84	1.93	1.51
担保业务收入	158.04	25.08	59.59	--
担保业务成本	201.42	22.10	68.57	--
担保业务净收入	119.75	28.69	49.27	--
利息净收入	21.82	(8.56)	(1.79)	--
投资收益	--	--	69.44	--
营业费用	3.97	24.42	30.61	--
营业利润	57.05	15.76	36.87	--
税前利润	53.65	15.78	36.37	--
净利润	53.21	16.16	29.92	--
年新增担保额	162.46	3.72	51.55	--
在保责任余额	146.30	50.40	43.19	3.76
盈利能力(%)				
营业费用率	1.95	2.09	2.03	35.26
投资回报率	2.94	2.01	1.58	--
平均资产回报率	3.87	3.13	3.09	--
平均资本回报率	4.30	3.51	3.49	--
担保项目质量(%)				
年内代偿额(百万元)	70.00	0.00	0.00	0.00
年内回收额(百万元)	70.00	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.50	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.35	0.19	0.11	0.10
累计回收率	100.00	100.00	100.00	100.00
担保损失准备金/在保责任余额	1.94	2.31	2.79	3.02
最大单一客户在保责任余额/核心资本	15.27	9.01	--	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	105.65	74.04	--	--
资本充足性				
净资产(百万元)	6,218.28	11,431.59	11,652.68	11,828.70
核心资本(百万元)	6,549.98	11,425.63	12,082.73	12,384.61
净资产放大倍数(X)	2.75	2.25	3.16	3.23
核心资本放大倍数(X)	2.61	2.25	3.05	3.08
融资担保放大倍数(X)	2.01	1.57	--	--
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	16.45	45.51	15.85	--
高流动性资产/在保责任余额	6.92	22.31	5.79	--

附五：栾川县天业投资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-公益性资产调整
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	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。

附六：河南省中豫融资担保有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：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。

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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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