



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

华远国际陆港集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部信用质量分析
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00677

大公国际资信评估有限公司通过对华远国际陆港集团有限公司及“21 华港 03”和“22 华港 03”的信用状况进行跟踪评级，确定华远国际陆港集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 华港 03”和“22 华港 03”的信用等级维持 AAA。特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22 华港 03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06
21 华港 03	10.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,536.74	1,434.92	1,301.21	1,167.00
所有者权益	538.03	512.22	457.92	397.24
总有息债务	743.30	653.96	666.20	585.28
营业总收入	130.20	478.62	384.53	215.64
净利润	1.12	4.46	2.90	2.57
经营性净现金流	-5.89	20.20	13.36	10.68
毛利率	4.23	4.09	4.53	5.64
总资产报酬率	0.37	1.49	1.24	1.12
资产负债率	64.99	64.30	64.81	65.96
债务资本比率	58.01	56.08	59.26	59.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.48	1.53	1.64
经营性净现金流/总负债	-0.61	2.29	1.66	1.48

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 中天运会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 2020 年数据采用 2020 年审计报告的当期数或期末数, 公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 费颖

评级小组成员: 师歌

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

华远国际陆港集团有限公司 (以下简称“华远陆港”或“公司”) 主要从事铁路运营业务、现代物流业务、新能源新材料业务、现代服务业务和金融服务业务等。跟踪期内, 山西省经济财政实力继续增强, 为公司发展提供良好的外部环境, 作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体, 公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用, 继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、政府补贴、资产划拨和债务支持等多方面的支持; 但同时, 公司铁路建设项目投资规模大, 投资回报期长, 截至 2023 年 3 月末, 公司尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大, 面临较大资本支出压力, 其他应收款规模仍较大, 部分款项账龄较长, 个别款项存在较大的回收风险, 部分被担保企业因买卖合同纠纷等已被列入失信被执行人, 存在一定或有风险, 子公司存在多笔被执行案件, 且部分子公司已被列入失信被执行人, 需持续关注案件执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 山西省经济财政实力继续增强, 为公司发展提供良好的外部环境;
- 作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体, 公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用;
- 2022 年, 公司继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、政府补贴、资产划拨和债务支持等多方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司铁路建设项目投资规模大, 投资回报期长, 截至 2023 年 3 月末, 公司尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大, 面临较大资本支出压力;
- 2022 年末, 公司其他应收款规模仍较大,



部分款项账龄较长，存在一定的资金占用压力，个别款项存在较大的回收风险；

- 截至 2023 年 3 月末，公司对外担保对象全部为山西省国有控股企业，区域集中度较高，部分被担保企业因买卖合同纠纷等已被列入失信被执行人，存在一定或有风险；
- 公司子公司存在多笔被执行案件，且部分子公司已被列入失信被执行人，需持续关注案件执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.83
（一）市场竞争力	5.86
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	4.39
要素二：偿债来源与负债平衡	5.37
（一）偿债来源	5.46
（二）债务与资本结构	6.11
（三）保障能力分析	5.24
（四）现金流量分析	4.21
调整项	-0.08
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

调整项说明：失信下调 0.05，理由为本报告出具日，公司子公司山西能投国际贸易有限公司和晋鲁国际能源投资有限公司均被纳入失信被执行人名单；或有风险下调 0.03，理由为截至本报告出具日，公司对外担保对象山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司被纳入失信被执行人名单，公司存在一定的或有风险。

外部支持说明：公司是山西省地方铁路投融资建设及运营主体，能够继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、政府补贴、资产划拨和债务支持等多方面的有力支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 华港 03	AAA	2022/06/27	马映雪、贾月华	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 华港 03	AAA	2022/06/25	马映雪、贾月华	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	21 华港 03	AAA	2021/07/19	唐川、张澳夫、李丽莉	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文

**评级历史关键信息（续上表）**

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	—	—	2020/06/29	唐川、张澳夫、张建	产业投融资控股企业信用评级方法(V.2.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	—	—	2012/06/21	朱峰、何莹	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对华远国际陆港集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的华远陆港存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 华港 03	10.00	10.00	2022.07.05～ 2027.07.05	偿还公司有息 债务	已按募集资金要 求使用完毕
21 华港 03	10.00	10.00	2021.08.02～ 2026.08.02	偿还公司债券 本金及利息	已按募集资金要 求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

华远陆港原名山西能源交通投资有限公司，成立于 2009 年 9 月，是由山西省人民政府授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）履行出资人职责设立的省属国有独资公司，公司初始注册资本 60.00 亿元。2017 年 8 月，公司控股股东变更为山西省国有资本运营有限公司（以下简称“晋国资”）。2020 年 4 月 7 日，公司名称变更为现名，经营范围发生变更。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本增至 231.30 亿元，实收资本增至 251.30 亿元，实收资本大于注册资本，晋国资、山西省财政厅和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持股 90.19%、9.05%和 0.76%，晋国资仍为公司控股股东，山西省国资委为公司最终控制方。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司 21 家，其中，无偿划入一级子公司山西省食品有限公司（以下简称“山西食品”）；注销一级子公司山西大原铁路客运专线有限责任公司。

跟踪期内，公司依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）及有关法律、法规的规定，制定了新公司章程。根据《公司章程》，公司设立党委，设书记 1 人，专职副书记 1 人，副书记 1 人；公司设立股东会¹，由全体股东组成，是公司的权力机构；公司设立董事会，董事会由 7～9 名董事组成（含外部董事），设董事长 1 名，副董事长 2 名，职工董事 1 名；公司监事会²的设立按照国家法律法规及相关政策执行；公司经理层是董事会的执行机构。跟踪期

¹ 根据《华远国际陆港集团有限公司财务报表附注》，公司不设股东会。

² 根据公开资料查询，公司有 1 名职工监事。



内，公司组织结构无变化。

跟踪期内，公司董事、总经理发生变化，根据公司于 2023 年 5 月 15 日发布的《华远国际陆港集团有限公司总经理发生变动的公告》，公司总理由谷建春变更为谢鹏远。根据公司于 2023 年 6 月 5 日发布的《华远国际陆港集团有限公司董事发生变动的公告》，公司董事会成员由 7 人变更为 6 人，免去冯培一和高天光专职外部董事职务，任命谢鹏远为公司副董事长。截至本报告出具日，公司实际董事为 6 人，低于《公司章程》规定人数，董事会人数已经达到《公司法》规定的最低人数要求但存在董事缺位的风险。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期债券利息均按期偿付。根据公司提供的公司一级子公司山西地方铁路集团有限责任公司（以下简称“山西铁路”）企业信用报告，截至 2023 年 6 月 21 日，山西铁路未曾发生信贷违约事件。根据公司提供的公司一级子公司山西国际物流有限公司（以下简称“山西物流”）的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 17 日，山西物流未曾发生信贷违约事件。根据公司提供的公司一级子公司山西汽车运输集团有限公司（以下简称“山西汽运”）的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 21 日，山西汽运未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，山西铁路和山西物流未在公开市场上发行过债务融资工具，山西汽运在公开市场上已到期各类债务融资工具均按期兑付本息。



偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023 年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。

2022 年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月,财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20 号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月,财政部发布《关



于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计2023年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022年，山西省经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

山西省位于黄河中游东岸，东以太行山与河北省为邻，西、南隔黄河与陕西省、河南省相望，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域。山西省是典型的资源依赖型经济，作为我国重要的能源大省，省内拥有丰富的煤炭、煤层气及矿产资源。山西省总面积为15.67万平方千米，2022年末全省常住人口3,481.35万人。

表2 2020~2022年山西省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022年		2021年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	25,642.59	4.4	22,590.16	9.1	17,651.93	3.6
人均地区生产总值（元）	73,675	-	64,821	-	-	-
规模以上工业增加值	-	8.0	-	12.7	-	5.7
固定资产投资	-	5.9 ³	-	8.7	-	10.6
社会消费品零售总额	7,562.7	-2.4	7,747.3	14.8	6,746.3	-4.0
进出口总额	1,845.6	-16.7	2,230.3	48.3	1,505.8	4.0
三次产业结构	5.2:54.0:40.8		5.7:49.6:44.7		5.4:43.4:51.2	

数据来源：2020~2022年山西省国民经济和社会发展统计公报

2022年，山西省旅客运输量6,274.3万人，同比下降46.9%，旅客运输周转量119.1亿人公里，同比下降46.2%；货物运输量21.2亿吨，同比下降2.8%，货物运输周转量6,473.0亿吨公里，同比增长0.4%；2022年末，全省公路通车里程14.5万公里，其中，高速公路5,869.0公里。

³ 不含跨省、农户。



2022 年，山西省经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，全年实现地区生产总值 25,642.59 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.4%，增速有所下降，其中，第一产业增加值 1,340.40 亿元，同比增长 5.1%，第二产业增加值 13,840.85 亿元，同比增长 6.2%，第三产业增加值 10,461.34 亿元，同比增长 2.7%，三次产业结构调整为 5.2:54.0:40.8。同期，山西省规模以上工业增加值增速同比下降。2022 年，山西省固定资产投资（不含跨省、农户）同比有所增长；社会消费品零售总额同比有所下降，其中商品零售额 6,807.9 亿元，同比下降 2.6%；进出口总额同比有所下降，对外贸易有所减少。

表 3 2020~2022 年山西省主要财政指标（单位：亿元、%）

项目		2022 年	2021 年	2020 年
财政 收入	一般预算收入	3,453.89	2,834.61	2,296.52
	其中：税收收入	2,696.45	2,094.70	1,625.94
	政府性基金收入	628.97	980.49	1,151.96
财政 支出	一般预算支出	5,872.65	5,048.07	5,110.95
	政府性基金支出	1,480.20	1,355.99	1,791.13

数据来源：根据山西省人民政府公开资料整理

2022 年，山西省一般公共预算收入同比有所增长，税收收入在一般公共预算收入中的占比为 78.07%，占比有所提升；政府性基金收入同比有所减少。同期，全省一般公共预算支出和政府性基金支出均同比有所增长。截至 2022 年末，山西省政府债务余额 6,285.79 亿元，其中一般债务余额 2,984.24 亿元，专项债务余额 3,301.55 亿元。

2023 年 1~3 月，山西省地区生产总值 5,824.33 亿元，同比有所增长；规模以上工业增加值同比增长 4.7%。2023 年 1~5 月，全省一般公共预算收入完成 1,639.7 亿元，比上年增长 8.6%；其中，税收收入完成 1,287.4 亿元；全省一般公共预算支出 2,312.5 亿元，比上年增长 7.6%。

财富创造能力

2022 年，公司业务板块以铁路运营业务、现代物流业务、新能源新材料业务、现代服务业务和金融服务业务等为主；现代物流业务和现代服务业务仍为公司营业总收入的主要来源；现代物流业务收入大幅增加带动公司营业总收入同比有所增长。

2022 年，公司主要业务板块为铁路运营业务、现代物流业务、新能源新材料业务、现代服务业务和金融服务业务等；其中，现代物流业务和现代服务业务仍为公司营业总收入的主要来源。

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，主要是现代物流业务收入大幅增



加所致；综合毛利率同比有所下降，主要是现代服务业和金融服务业毛利率均下降，以及低毛利的现代物流业务收入占比提高所致。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业总收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	130.20	100.00	478.62	100.00	384.53	100.00	215.64	100.00
铁路运营	9.98	7.67	37.16	7.76	33.04	8.59	31.09	14.42
现代物流	75.92	58.31	313.41	65.48	200.31	52.09	121.65	56.41
新能源新材料	0.91	0.70	6.28	1.31	5.56	1.44	1.52	0.70
现代服务	42.42	32.58	117.59	24.57	143.53	37.33	60.38	28.00
金融服务	0.97	0.74	4.19	0.88	2.09	0.54	1.01	0.47
毛利润	5.51	100.00	19.56	100.00	17.46	100.00	12.14	100.00
铁路运营	1.82	33.06	6.89	35.20	5.13	29.39	4.80	39.52
现代物流	2.09	37.93	8.09	41.35	4.33	24.78	2.69	22.15
新能源新材料	0.14	2.59	0.83	4.26	1.15	6.61	0.58	4.75
现代服务	0.91	16.61	1.45	7.40	5.43	31.08	3.30	27.21
金融服务	0.54	9.80	2.30	11.78	1.42	8.13	0.77	6.37
毛利率	4.23		4.09		4.54		5.63	
铁路运营	18.24		18.53		15.53		15.43	
现代物流	2.75		2.58		2.16		2.21	
新能源新材料	15.62		13.28		20.79		38.02	
现代服务	2.16		1.23		3.78		5.47	
金融服务	55.92		55.03		67.93		76.61	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，铁路运营业务主要是合资铁路投资建设、地方铁路及铁路专用线运输等，2022 年，该板块营业收入、毛利润均略有增加，毛利率有所提升。公司现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流等，2022 年该板块营业收入和毛利润均同比大幅增长，主要系业务规模扩大，同时煤炭贸易销售均价同比有所增加所致；但该板块毛利率仍较低，盈利能力仍较弱。公司现代服务业务仍以汽车运输、网络货运为主，2022 年该板块营业收入同比有所减少，主要是受外部环境的影响，多式联运业务规模有所减少所致；该业务毛利率同比有所下降，主要系原材料价格上涨所致。公司新能源新材料业务主要为煤层气加工、新材料及加气站业务等，2022 年该板块营业收入同比有所增加；金融服务业务收入主要来源于资产管理、融资租赁及再担保等业务，2022 年该板块营业收入及毛利润有所增加，毛利率同比显著下降，但仍维持在较高水平；新能源新材料业务和金融服务业务收入规模仍较小，占比仍较低。



2023 年 1~3 月，公司营业总收入为 130.20 亿元，铁路运营业务、现代物流业务和现代服务业务仍为公司利润的主要来源。

（一）铁路运营业务

作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体，公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用；但铁路建设项目投资规模大，投资回报期长；截至 2023 年 3 月末，公司尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力。

公司是山西省地方铁路投融资建设及运营主体，在山西省交通运输领域仍发挥重要作用。跟踪期内，铁路投资业务仍主要由公司本部承担，公司作为山西省政府出资人代表，参与山西省境内铁路的建设和运营，前期资金主要由公司融资解决，后期由山西省政府通过资本金注入、财政贴息、建筑安装营业税返还及运输营业税返还、地方债款项拨付等方式对公司进行支持。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司参与的主要铁路建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资额	山西省总投资额	公司出资额	持股比例	公司已完成投资	项目状态
大西	963.30	755.55	151.11	31.37	151.11	已完工
中南	1,037.91	573.38	103.80	20.00	103.80	已完工
吕临支线	22.10	22.10	4.42	40.00	4.81	已完工
太兴	85.94	85.94	12.89	25.56	12.89	已完工
侯禹	22.04	22.04	1.50	7.50	1.50	已完工
太原南站	99.35	99.35	12.99	- ⁴	12.99	已完工
太中银	303.20	113.38	11.71	- ⁵	11.71	已完工
阳大	45.79	45.79	12.44	39.16	12.44	已完工
大张	180.50	152.76	61.40	40.19	61.40	已完工
太焦	431.30	392.22	123.10	61.41	123.10	已完工
太中银铁路开行动车	4.60	4.60	2.30	-	4.09	已完工
集大原	339.30	248.21	130.30	74.99	78.19	在建
雄忻	572.40	192.06	58.10	60.46	13.68	在建
阳涉铁路开通客运服务工程	-	-	3.10	50.00	3.10	在建
合计	4,107.73	2,707.38	689.16	450.64	594.81	-

数据来源：根据公司提供资料整理

铁路投资方面，公司与中国国家铁路集团有限公司合资建设山西境内铁路项目；在铁路建设过程中，项目资本金由公司和国铁公司依据投资计划按比例出资，

⁴ 太原南站项目并未成立项目公司，各方按照约定比例出资，项目完工结算后太原南站项目股权将被划分至大西铁路等项目公司名下，后续出资方以获得项目公司股权的方式实现对南站的投资，所以在表中未体现各方股权占比。

⁵ 太中银铁路项目公司已投入资本金 11.71 亿元（未包含开行动车组 2.30 亿元出资），已完成计划投资，但该项目仍未最终核算，各方股权占比仍待核算之后确定。



总投资中剩余的资金需求由各项目公司自行筹资解决；铁路运营后，公司按持股比例获得投资收益。截至 2023 年 3 月末，公司已完成的铁路投资项目主要包括大西铁路项目、中南铁路项目、吕临支线铁路项目、太兴铁路项目等，公司需代表山西省政府直接投入资金 497.66 亿元，累计完成投资 499.84 亿元；上述已完工铁路均已运营。公司铁路建设项目投资规模大，投资回报期长。截至 2023 年 3 月末，公司尚需参与投资的重大铁路建设项目有集大原、雄忻铁路和阳涉铁路开通客运服务工程，上述项目公司计划总投资额 191.50 亿元，累计已投资 94.97 亿元，待投资规模较大，公司面临较大资本支出压力。由于资本金到位具有一定滞后性，公司前期铁路建设资金主要来源于自有资金和外部融资，后期山西省政府通过财政贴息、资本金注入等形式对公司进行补偿，2022 年，公司收到山西省政府财政贴息 23.16 亿元。

铁路运营方面，地方铁路运营业务仍主要由子公司山西铁路负责。2022 年末，山西铁路总资产 82.34 亿元，总负债 51.79 亿元，实现营业收入 59.28 亿元，净利润 2.62 亿元，均同比有所增长。截至 2023 年 3 月末，山西铁路实际控制并运营的地方铁路仍主要包括孝柳铁路（孝义～柳林）、宁静铁路（宁武～静乐）和武沁铁路（武乡～左权，沁源～沁县），均为地方铁路专用线，合计运营里程 327.64 公里。山西铁路的铁路运营收入主要来源于运输费用⁶，2022 年，山西铁路货物发运量和运营收入均同比有所下降，主要系外部环境影响所致；2023 年 1～3 月，山西铁路货物发运量 945 万吨，实现运营收入 7.66 亿元。

表 6 截至 2022 年末山西铁路运营的主要地方铁路项目情况（单位：万吨、万元）

项目名称	货物发运量			营业收入		
	2022 年	2021 年	2020 年	2022 年	2021 年	2020 年
孝柳铁路（孝义～柳林）	1,900	2,242	2,275	245,924	224,874	205,806
宁静铁路（宁武～静乐）	415	552	482	5,915	39,914	10,892
武沁铁路（武乡～左权，沁源～沁县）	745	633	662	36,943	26,440	25,128
合计	3,060	3,427	3,420	288,783 ⁷	291,228	241,826

数据来源：根据公司提供资料整理

除铁路运营外，山西铁路同时对部分铁路代为经营管理，截至 2023 年 3 月末，山西铁路代为经营管理的主要铁路线路包括大峪口选煤厂专用线、大同市晶海达实业有限公司三友万吨煤站专用线、北周庄煤调站专用线、朔州市方川商贸有限公司专用线、山西晋鑫煤炭运销有限责任公司专用线、胡会煤站专用线等约 39 条。

⁶ 由于铁路线和车头、煤炭集运站等资产归公司所有，当地煤炭公司通过地方铁路运往干线铁路，需向山西铁路支付运输费用、货车占用费、综合服务等费用，其中以运输费用为主。

⁷ 有尾差。



（二）现代物流业务

公司现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流，仍以煤炭贸易为主，主要经营主体山西能投被列入失信被执行人，需持续关注其经营和信用状况；跟踪期内，公司煤炭贸易销售收入同比有所增加，盈利能力仍较弱。

跟踪期内，现代物流业务主要是贸易业务及城市商贸物流，其中贸易产品主要包括煤炭、钢材、化工和非煤矿产四类，以煤炭贸易为主，仍主要由子公司山西省物资产业集团有限责任公司（以下简称“山西物产”）、山西物流、山西能投国际贸易有限公司（以下简称“山西能投”）负责，均为国内贸易。其中，煤炭贸易业务上述三家子公司均涉及；钢材和化工产品贸易主要由山西物产经营，非煤矿产主要由山西物流和山西能投经营。经中国执行信息公开网查询，山西能投已被列入失信被执行人，且其法人被限制高消费，需持续关注其经营和信用状况。

表 7 2020~2022 年公司主要贸易产品销售情况（单位：万吨、亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
煤炭	1,449.13	197.78	1,231.97	134.18	1,194.05	63.08
钢材	83.12	34.04	53.93	30.07	60.85	27.69
化工	5.14	2.47	7.00	1.62	8.11	1.79
非煤矿产	154.58	23.95	36.00	27.47	77.17	25.51
合计 ⁸	-	258.24	-	193.33	-	118.07

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭贸易业务经营模式仍主要采用以销定采的模式。2022 年，公司煤炭贸易销售收入同比有所增加，主要系煤炭市场价格上涨所致；但公司贸易销售规模及收入仍会受到贸易产品的价格波动及市场需求变化影响，盈利能力仍较弱。

公司煤炭贸易的上游供应商较为稳定，主要是山西各地区的煤炭生产企业及煤炭贸易企业；下游客户主要为鞍钢股份有限公司等钢铁企业或贸易企业等。2022 年，公司煤炭贸易前五大采购金额 45.89 亿元，公司向上游客户采购时，需支付大部分的预付款，支付方式为电汇和银行承兑汇票；同期，公司煤炭贸易前五大客户销售金额合计 48.86 亿元。山西省外客户以铁路运营为主，山西本地客户以公路运输为主，下游客户在采购煤炭时一般需向公司支付 90%以上预付款，公司与下游客户之间采取合同方式确定煤炭供应数量，随市场价格按月定价，结算方式大多为银行承兑汇票和电汇。

⁸ 有尾差。



表 8 2022 年公司煤炭、钢材、化工、非煤矿产贸易前五大供应商情况（单位：万吨、亿元）

煤炭贸易前五大供应商名称	采购量	采购金额
介休市鸿鑫煤化有限责任公司	68.23	16.79
大来供应链管理（海南）有限公司	135.24	8.83
山西泰畅西展能源有限公司	33.12	8.14
浙江自贸区成欧能源有限公司	28.51	7.30
天津釜泽能源有限责任公司	34.16	4.84
小计	299.26	45.89
钢材贸易前五大供应商名称	采购量	采购金额
金烨钢铁集团有限公司	16.53	7.79
山西省投资集团（天津）国际贸易有限公司 ⁹	14.45	5.30
陕有色（天津）供应链有限公司	12.69	4.90
山西美锦钢铁有限公司	6.96	3.16
山西和诚实业有限公司 ¹⁰	5.29	1.97
小计	55.92	23.12
化工贸易前五大供应商名称	采购量	采购金额
呼和浩特旭阳中燃能源有限公司 ¹¹	1.32	0.60
太原市利峰昌达贸易有限公司	2.07	0.47
朔州山水新时代水泥有限公司	8.32	0.28
北京嘉盛东旭石油化工有限公司	0.47	0.25
太原瑞锦兴达化工能源有限公司	0.31	0.18
小计	12.49	1.78
非煤矿产贸易前五大供应商名称	采购量	采购金额
浙江秦舟贸易有限责任公司	0.98	7.01
宁波建湾国际贸易有限公司	0.32	2.34
一汽解放新能源汽车销售有限公司	0.04	1.98
中财德润投资控股有限公司	4.67	1.15
洛阳铜加工集团有限责任公司	0.16	1.02
小计	6.16	13.50
合计	-	84.29

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，钢材主要贸易品种为线材、螺纹钢、焊管、卷板、H 型钢以及不锈钢产品；化工产品主要包括纯苯、甲醇、煤焦油、水泥、工业白油等；非煤矿产主要贸易品种为电解铜、铁矿砂、氧化铝、高碳铬铁、煤层气等。公司钢材、化工和非煤矿产贸易业务经营模式仍主要为以销定采，即有下游客户向公司支付 50%~100% 的预付款，提交预付款后再向上游客户采购相应数量的产品，公司从中赚取购销差价。2022 年，公司钢材、化工、非煤矿产各贸易类别的前五大供应

⁹ 与公司存在关联关系。

¹⁰ 与下游客户山西振企时代科贸有限公司为同一控股股东。

¹¹ 旭阳集团有限公司持有呼和浩特旭阳中燃能源有限公司 67% 股权，持有下游客户邢台旭阳煤化工有限公司 100% 股权。



商和客户均同比变化较大。

表 9 2022 年公司煤炭、钢材、化工、非煤矿产贸易前五大客户情况（单位：万吨、亿元）

煤炭贸易前五大客户名称	销售量	销售金额
鞍钢股份有限公司	83.25	18.03
鞍钢股份有限公司鲅鱼圈钢铁分公司	40.24	8.61
柳州钢铁股份有限公司	29.27	7.69
原平森焱煤业有限公司	40.65	7.40
山西衡峰实业有限公司	29.70	7.13
小计	223.12	48.86
钢材贸易前五大客户名称	销售量	销售金额
山西瑞保鑫实业有限公司	13.13	5.25
陕西延长石油物资集团江苏有限公司	9.54	3.53
山西振企时代科贸有限公司	7.14	3.16
中纲不锈钢管业科技山西有限公司	1.26	2.24
海南商投国际贸易有限公司	5.91	2.23
小计	36.98	16.41
化工贸易前五大客户名称	销售量	销售金额
邢台旭阳煤化工有限公司	2.17	1.08
山西兰花科技创业股份有限公司新材料分公司	0.47	0.35
中铁三局集团有限公司	9.15	0.33
中科新能源科技（鞍山）有限公司	0.21	0.14
利华益（青岛）科技有限公司	0.38	0.09
小计	12.38	1.98
非煤矿产贸易前五大客户名称	销售量	销售金额
山西省冶金物资投资有限公司	13.43	3.39
广州思杰新材料有限公司	0.25	1.81
中建材凯盛矿产资源集团有限公司	0.24	1.71
数源移动通信设备有限公司	0.21	1.49
宁波莱胜贸易有限公司	0.14	1.03
小计	14.27	9.44
合计	-	76.68

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）现代服务业务

2022 年，现代服务业务主要包括汽车运输、网络货运等业务；受外部环境影 响，多式联运业务规模有所减少，导致该板块收入同比有所下降；公司仍是山 西省道路运输主导企业，拥有遍布全省各地市的客运站点，形成了客运网络经营 优势，在省内竞争力明显，2022 年公路客运量同比有所减少。

公司现代服务业务仍以汽车运输、网络货运为主，此外还包括进出口加工及 跨境业务、驾校、物业管理服务等多个子板块业务。2022 年，受外部环境影响， 多式联运业务规模有所减少，导致该板块收入同比有所下降。现代服务业中最主



要为汽车运输业务，汽车运输主要包括公路的客运业务、货运业务和汽车维修及配件销售业务等，主要由全资子公司山西汽运经营，2022 年末，山西汽运总资产 154.06 亿元，总负债 114.74 亿元，实现营业收入 66.20 亿元，净利润 0.12 亿元。山西汽运拥有交通部道路客货运输双一级经营资质，仍是山西省道路运输主导企业，整合了山西省大部分线路和汽运站。

客运方面，公司拥有遍布全省各地市的客运站点，形成了客运网络经营优势，在省内竞争力明显。客运业务收入主要包括客运收入和社会车辆管理费收入；2022 年，公司化经营班线¹²和市际班线均有所增长，区内及农村班线、客运站数量维持稳定，公路客运量同比有所减少。2022 年，公司收到计入其他收益的公交运营补贴 7.77 亿元，此外获得与日常经营活动无关的山西汽运稳岗、运管、防疫补贴等共 0.07 亿元，计入营业外收入。

表 10 2020~2022 年 2023 年 1~3 月山西汽运主要客运经营指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
客运车辆（辆）	8,076	8,010	8,043	7,813
公司化经营班线（班次）	786	792	783	1,006
市际班线（班次）	271	267	259	337
区内及农村班线（班次）	305	305	305	204
客运站（个）	122	122	122	122
公路客运量（亿人）	0.23	0.79	1.29	0.55

数据来源：根据公司提供资料整理

货运方面，公司货运主要运输煤炭、铁矿砂等大宗商品，主要承接省内短途货运业务，外省业务多为内蒙和河北附近省份。截至 2023 年 3 月末，山西汽运共拥有货运车辆 5,472 辆，由于山西省内从事货运的企业及个体工商户较多，业务也较分散，公司在汽车货运方面面临的竞争仍较为激烈。

汽车维修及配件销售主要包括汽车维修、检修与配件销售等全套服务。截至 2023 年 3 月末，公司已拥有 29 个汽车维修厂站，遍布山西省各地市，其中一类维修企业 16 个，二类维修企业 13 个，各类特约维修服务站 217 个。公司还拓展汽车 4S 店业务，建设了包含解放、东风、重汽等国内知名品牌在内的 4S 店共计 9 个，在山西省内的汽车维修及配件销售领域具有一定地位。

网络货运业务主要由子公司华远陆港网络货运（山西）有限公司（以下简称“网络货运公司”）负责，网络货运公司成立于 2020 年 9 月，注册资本 1.00 亿元，其开发了“陆港通”和“陆港运”多式联运平台，可为平台用户提供汽车融资租赁、保险、供应链金融、汽车后市场等增值服务，网络货运公司通过巩固下属子公司多式联运、无船承运等技术优势，加快数智化转型升级，实现物流产业

¹² 公司化经营班线是指客运班线公司化承包。



高度融合的集装箱多式联运服务。2022 年，网络货运公司实现营业收入 63.35 亿元，实现净利润 0.18 亿元。

（四）其他业务

公司其他业务主要包括新能源新材料业务和金融服务业务，对公司整体收入和利润影响有限。

公司其他业务以新能源新材料和金融服务业务为主，收入规模均较小，对公司整体收入和利润影响有限。其中，公司新能源新材料板块主要由山西汽运负责，收入来源于加气站的天然气销售收入；金融服务板块含融资租赁、资产管理服务费、再担保等业务，资产管理服务费由子公司山西省经济建设投资集团有限公司（以下简称“山西建投”）负责，其它金融业务都由华远陆港资本运营有限公司（以下简称“陆港资本”）负责。公司金融服务业务以中、小型企业为主。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司毛利率继续下降，期间费用同比小幅增长，仍对利润形成较大侵蚀，其他收益和投资收益仍是营业利润的重要来源；同期，公司利润总额和净利润同比均有所增加。

2022 年，公司毛利率继续下降；同期，期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，同比小幅增长，仍对利润形成较大侵蚀，其中管理费用因职工薪酬和折旧费增加而同比有所增长，期间费用率同比有所下降；其他收益同比小幅增长，仍主要是公司获得的各类政府补助等；投资收益主要是长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益，同比有所增长；公允价值变动收益同比有所减少，主要是来源于陆港资本持有的山西路桥股份有限公司、山西蓝焰控股股份有限公司、亚宝药业集团股份有限公司等股票以及其他基金等交易性金融资产的公允价值变动，存在一定的波动性。总体来看，其他收益和投资收益仍是公司营业利润的重要来源。2022 年，公司信用减值损失同比有所减少，主要是坏账损失减少所致；利润总额和净利润同比均有所增加，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提升，但仍处于较低水平，资产盈利能力仍较弱。

2023 年 1~3 月，公司营业总收入同比有所增长；期间费用 6.08 亿元。同期，公司实现利润总额 2.35 亿元，同比有所增长。



表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业总收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业总收入	130.20	478.62	384.53	215.64
营业成本	124.69	459.05	367.12	203.48
毛利率	4.23	4.09	4.53	5.64
期间费用	6.08	23.96	23.34	18.92
管理费用	2.71	12.54	11.39	9.84
财务费用	2.38	7.68	8.02	6.25
期间费用率	4.67	5.01	6.07	8.77
其他收益	2.10	8.88	8.82	7.56
投资收益	0.19	3.76	2.59	4.34
公允价值变动收益 ¹³	0.52	0.68	2.00	-0.00 ¹⁴
信用减值损失	-0.37	0.15	1.09	-
营业利润	2.28	7.57	4.51	4.11
利润总额	2.35	7.92	6.01	4.25
净利润	1.12	4.46	2.90	2.57
总资产报酬率	0.37	1.49	1.24	1.12
净资产收益率	0.21	0.87	0.63	0.65

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

2022 年，公司融资渠道仍主要为银行借款、发行债券和非标融资等，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年，公司融资渠道仍以银行借款、发行债券和非标融资等为主，期限结构仍以长期为主。银行借款方面，公司短期借款和长期借款中的信用借款规模合计为 305.42 亿元，信用借款占比为 78.15%。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,193.27 亿元，未使用额度 631.25 亿元。债券融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司应付债券¹⁵科目余额 153.00 亿元，债券类型主要包括定向工具、中期票据和公司债等。非标融资方面，截至 2023 年 3 月末，非标融资金额合计为 51.01 亿元，平均融资成本 4.46%；其中债权融资计划和融资租赁款规模较大。综合来看，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年末，公司资产仍以非流动资产为主，其他应收款规模仍较大，部分款项账龄较长，存在一定的资金占用压力，个别款项存在较大的回收风险。

2022 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、存货和合同资产等构成。2022 年末，公司货币资金同比有所增长，主要系发行债券及新增借

¹³ 损失以“-”号填列。

¹⁴ 2020 年，公司公允价值变动损失 12.24 万元。

¹⁵ 不含一年内到期的应付债券。



款所致，其中受限货币资金为 14.25 亿元，主要为各类保证金及用于担保的定期存款或通知存款等。同期，交易性金融资产同比有所下降，主要系陆港资本、山西建投持有的基金减少所致；应收账款主要为应收工程款和项目管理费等，2022 年末同比大幅增加，主要系应收贸易款等增加所致，期末余额前五名分别为 RICH FORTUNE (HK) TRADING LIMITED、内蒙古包钢钢联股份有限公司、天津丰沃生物科技有限公司、中钢不锈钢管业科技山西有限公司和中铁三局集团有限公司，合计占比 36.04%，应收账款期末累计计提坏账准备 2.80 亿元。2022 年末，公司其他应收款规模仍较大，同比有所减少，主要系收回对晋能控股集团有限公司借款及山西省财政厅财政贴息所致；账龄集中于 1 年以内的占比 50.90%，期末余额前五名合计 42.48 亿元，主要为应收财政贴息、暂付南站投资款、购房款、外部欠款和奖补等，前五名合计占比 41.15%，集中度仍较高，部分款项账龄较长，存在一定资金占用压力，其中对山西蓝图化工工程设计有限公司应收 5.04 亿元，该公司因经营异常已被吊销营业执照，该款项存在较大回收风险，期末公司暂未对该笔款项计提坏账，未来计提坏账的可能性较大；期末公司对其他应收款累计计提坏账准备 4.29 亿元。同期，公司存货仍主要为房地产业务中的自制半成品及在产品、贸易物流业务中的库存商品以及山西汽运所属子公司尚未开发土地储备等。2022 年，由于会计政策调整，华远陆港基础设施投资有限公司及下属子公司将原在在建工程或无形资产核算符合条件的 PPP 项目调整至合同资产科目，合同资产同比大幅增长，按合同归集的期末余额前五名合同资产包括晋城站站前广场及丹河快线“1+3”项目一期工程 PPP 项目、晋城市中原街改造及地下综合管廊道路工程 PPP 项目、太原市古交市东部新城火山片区 PPP 项目、兴县农村公路及互通立交建设工程和基础 PC 构件款，合计占比 99.01%，已计提减值准备 27.89 万元。

公司非流动资产主要包括其他债权投资、其他权益工具投资、固定资产及在建工程等。2022 年末，其他债权投资保持稳定，主要是对晋能控股煤业集团有限公司¹⁶、西山煤电（集团）有限责任公司和山西潞安矿业（集团）有限责任公司等的投资。同期，其他权益工具投资同比有所增长，主要系新增山西集大原高速铁路有限责任公司和雄安高速铁路有限公司项目所致；固定资产略有增加，仍主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具及土地资产等；在建工程同比大幅下降，主要系会计政策调整，核算符合条件的 PPP 项目调整至合同资产科目，同时减少对新建大同至原平客运专线项目建设、铁路专线及集运站等项目投资所致。

¹⁶ 原名大同煤矿集团有限责任公司，前身是大同矿务局。



表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	648.93	42.23	552.53	38.51	479.08	36.82	409.71	35.11
货币资金	219.96	14.31	169.44	11.81	147.15	11.31	170.69	14.63
交易性金融资产	48.41	3.15	21.06	1.47	37.54	2.88	-	-
应收账款	64.97	4.23	45.28	3.16	27.43	2.11	23.66	2.03
其他应收款	108.01	7.03	103.92	7.24	118.98	9.14	98.29	8.42
存货	103.99	6.77	106.37	7.41	87.25	6.71	76.08	6.52
合同资产	48.44	3.15	47.59	3.32	0.39	0.03	-	-
非流动资产合计	887.80	57.77	882.39	61.49	822.13	63.18	757.30	64.89
其他债权投资	33.55	2.18	33.55	2.34	33.55	2.58	-	-
其他权益工具投资	581.46	37.84	575.51	40.11	494.76	38.02	-	-
固定资产	102.48	6.67	102.79	7.16	101.83	7.83	100.34	8.60
在建工程	89.71	5.84	88.60	6.17	127.08	9.77	115.01	9.86
资产总计	1,536.74	100.00	1,434.92	100.00	1,301.21	100.00	1,167.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中，货币资金和应收账款较 2022 年末增加较多。

截至 2022 年末，公司受限资产为 14.47 亿元，受限的货币资金和固定资产分别为 14.25 亿元和 0.22 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 1.01%和 2.83%。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 12.85 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 0.84%和 2.39%；其中，受限的货币资金为 12.49 亿元，主要为各类保证金及定期结构性存款等，受限固定资产 0.36 亿元，用于抵押借款担保。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

2022 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；同期，资产负债率同比小幅下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，短期借款同比有所下降，主要系偿还借款所致；应付账款同比有所增长，账龄以 1 年以内为主，主要系应付贸易业务采购款和工程款。同期，其他应付款同比大幅增长，主要系应付投资款、返还款、维修基金等费用增加所致；一年内到期的非流动负债同比有所下降，主要系部分长期借款和应付债券到期偿还所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2022 年末，公司长期借款主要为信用借款，规模有所增长，主要系信用借款增加所致；应付债券规模有所增长，主要系新增发行公司债券所致；长期应付款同比有所下



降，主要系政府专项债及融资租赁款减少所致。

表 13 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	54.22	5.43	37.69	4.08	44.18	5.24	46.63	6.06
应付账款	50.99	5.11	46.33	5.02	32.97	3.91	29.48	3.83
其他应付款	110.28	11.04	110.23	11.95	68.98	8.18	83.26	10.82
一年内到期的非流动负债	111.31	11.15	98.68	10.70	156.15	18.52	130.64	16.97
流动负债合计	389.23	38.97	373.78	40.51	352.45	41.79	341.39	44.35
长期借款	414.00	41.45	353.14	38.27	309.50	36.70	234.44	30.46
应付债券	153.00	15.32	149.30	16.18	129.00	15.30	142.24	18.48
长期应付款	11.53	1.15	16.67	1.81	22.93	2.72	23.06	3.00
非流动负债合计	609.48	61.03	548.92	59.49	490.85	58.21	428.38	55.65
负债总额	998.71	100.00	922.70	100.00	843.30	100.00	769.76	100.00
短期有息负债	168.30	16.85	144.60	15.67	213.59	25.33	195.47	25.39
长期有息负债	574.99	57.57	509.36	55.20	452.61	53.67	389.81	50.64
总有息债务¹⁷	743.30	74.43	653.96	70.87	666.20	79.00	585.28	76.03
资产负债率	64.99		64.30		64.81		65.96	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末继续增长，其中长期借款规模增长较多，资产负债率进一步提升。

截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务规模仍较大，债务负担较重，非受限货币资金可对短期有息债务形成一定覆盖。

2022 年末，公司总有息债务规模同比有所减少，占总负债比例有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务规模较 2022 年末有所增长，规模仍较大，债务负担较重，其中短期有息债务为 168.30 亿元，短期有息债务在总有息债务中的占比为 22.64%；同期，公司非受限货币资金为 207.47 亿元，可对短期有息债务形成一定覆盖。公司未提供截至 2023 年 3 月末总有息债务期限结构。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保对象全部为山西省国有控股企业，区域集中度较高，部分被担保企业已被列入失信被执行人，存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 10.41 亿元，担保比率为 2.03%。截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.86 亿元，担保比率 1.65%；被担保企业主要为山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司、山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司（以下简称“潞阳瑞龙”）、山西大地环境投资控股有限公司和山西省旅游投资控股

¹⁷ 不包括永续债，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司永续债余额分别为 25.00 亿元、12.00 亿元、12.00 亿元和 12.00 亿元。



集团有限公司（以下简称“山西旅投”），全部为山西省国有控股企业，区域集中度较高；其中，截至 2023 年 6 月 21 日，潞阳瑞龙因买卖合同纠纷等已被列入失信被执行人，公司对其担保余额合计 0.90 亿元，公司存在一定或有风险。截至 2022 年末，潞阳瑞龙总资产 13.70 亿元，净资产-8.44 亿元，营业收入 3.50 亿元，净利润-0.66 亿元；山西旅投总资产 85.79 亿元，净资产 43.61 亿元，营业收入 39.31 亿元，净利润 0.39 亿元。截至本报告出具日，公司未提供其他被担保企业 2022 年审计报告。

公司子公司存在多笔被执行案件，且部分子公司已被列入失信被执行人，需持续关注案件执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

2022 年，公司子公司山西能投和晋鲁国际能源投资有限公司（以下简称“晋鲁国际”）存在多笔被执行案件。此外，子公司山西能投和晋鲁国际均已被列入失信被执行人，需持续关注案件执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

表 14 截至 2022 年末晋鲁国际主要被执行案件情况（单位：万元、%）

原告	被告	事由	执行标的	未履行金额
上海市锦天城（太原）律师事务所	晋鲁国际	法律服务合同纠纷	22.58	22.12

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司实收资本和资本公积增长带动所有者权益继续增长，资本实力进一步增强。

2022 年末，由于公司实收资本和资本公积均有所增长，公司所有者权益继续增长，资本实力继续增强。其中，实收资本同比有所增加，主要系晋国资增加公司资本金所致；资本公积同比有所增长，主要因为山西省财政厅拨付 2022 年省本级偿还铁路建设存量债务国资预算款以及无偿划入两家公司所致。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末有所增加。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力较好，可变现资产仍可对公司债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 对利息的保障倍数为 1.48 倍，盈利对利息的保障能力较好。

2022 年，公司总有息债务/EBITDA 为 20.24 倍，盈利对总有息债务的保障水平一般。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.48 倍和 1.67 倍，速动比率分别为 1.19 倍和 1.40 倍，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖能力均较好。

公司可变现资产以非流动资产为主，整体来看仍可对公司债务偿还形成一定保障。



（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，同比有所增长，对债务和利息的保障能力同比增强；投资性净现金流仍为净流出；受偿还债务支出增加影响，筹资性净现金流同比转为净流出。

2022 年，公司经营性净现金流仍为净流入，同比有所增长，经营性净现金流对债务和利息的保障能力同比增强。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，但净流出规模同比大幅减少；筹资性净现金流由净流入转为净流出，主要系偿还债务支出增加所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流由净流入转为净流出；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流由净流出转为净流入。

表 15 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	-5.89	20.20	13.36	10.68
投资性净现金流（亿元）	-32.98	-3.90	-43.96	-16.21
筹资性净现金流（亿元）	94.10	-11.21	15.99	30.02
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.16	0.92	0.73	0.70
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.54	5.56	3.85	3.22
经营性净现金流/总负债（%）	-0.61	2.29	1.66	1.48

数据来源：根据公司提供资料整理

公司本部信用质量分析

公司本部以管理为主，无其他实质性业务，资产主要为对子公司的长期股权投资，需关注公司本部未来业务开展情况及对下属子公司的管控能力。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司本部总资产分别为 1,006.55 亿元和 1,073.62 亿元，仍主要由非流动资产构成。2022 年末，公司本部货币资金及其他应收款分别为 92.91 亿元和 150.48 亿元，2023 年 3 月末，公司本部货币资金规模 138.82 亿元，较 2022 年末有所增长；其余科目变动不大。非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成，2022 年末及 2023 年 3 月末，长期股权投资均为 179.92 亿元，仍主要由对子公司投资构成。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司本部总负债分别为 614.81 亿元和 657.46 亿元，仍全部为非流动负债。其中，长期借款分别为 259.07 亿元和 285.07 亿，应付债券分别是 144.00 亿元和 145.00 亿元，是非流动负债主要的组成部分。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司本部资产负债率分别为 61.08%和 61.24%，债务压力较大。

所有者权益方面，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司本部所有者权益分别为 391.74 亿元和 416.16 亿元，仍主要由实收资本及资本公积构成，同期，实收资



本均为 251.30 亿元，资本公积分别为 129.66 亿元和 154.66 亿元。

从盈利能力来看，公司本部主要履行管理职能，无其他实质性业务，2022 年公司本部实现营业收入 1.43 亿元，实现投资收益 3.95 亿元，主要为成本法核算长期股权投资分红收益；2023 年 1~3 月公司本部实现营业收入 0.28 亿元，实现投资收益 0.16 亿元。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司利润总额分别为 0.36 亿元和 -0.60 亿元，净利润分别为 0.36 亿元和 -0.60 亿元，盈利能力较差。整体看，公司本部债务压力较大，且盈利能力较差，需关注公司本部未来业务开展情况及对下属子公司的管控能力。

外部支持

2022 年，公司继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、政府补贴、资产划拨和债务支持等多方面的支持。

跟踪期内，除公司外，山西省内省级重要的基础设施建设投融资企业还包括山西路桥建设集团有限公司（以下简称“山西路桥”）、山西省文化旅游投资控股集团有限公司（以下简称“山西文旅”）、山西园区建设发展集团有限公司（以下简称“山西园区建设”）和山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“山西交通”）等企业。公司是山西省内重要的铁路投融资建设及运营主体，业务与其他主体无交叉。

表 16 截至 2022 年末山西省主要省级基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元）

名称	资产规模	注册资本	经营范围
华远陆港	1,434.92	231.30	铁路运营、物流业等
山西路桥	1,237.56	72.15	公路施工投资运营
山西文旅	673.93	50.00	文化旅游产业建设及经营
山西园区建设	545.29	75.00	建筑施工、房地产
山西交通	512.28	41.60	公路项目建设运营

数据来源：根据公开资料及公司提供资料整理

财政贴息方面，2022 年，公司收到山西省政府财政贴息 23.16 亿元，由于公司承担的铁路建设在山西国民经济发展当中具有重要作用，政府对公司的贴息补助持续和稳定。

税收返还方面，山西省财政厅提出对铁路建设期间的建筑安装营业税进行统一征收集中使用。新建铁路建筑业营业税足额征收入库后，再以财政支出形式拨付专户，主要用于公司归还贷款。“营改增”之后，公司建设铁路缴纳的增值税和企业所得税纳入山西省的部分，继续作为省级固定收入，主要用于公司归还贷款，即相关税收返还的支持政策没有实质改变。

资本金注入方面，2022 年，根据《山西省财政厅关于转增华远国际陆港集团



有限公司国家资本金的通知》（晋财建【2022】178 号），同意将投入铁路建设的 20 亿元归公司管理并调增国家资本金。

财政补贴方面，2022 年，公司收到计入其他收益的政府补助 8.88 亿元，此外获得与日常经营活动无关的政府补助 729.02 万元，计入营业外收入。

资产划拨方面，2022 年，无偿划入两家企业，分别为山西食品、山西省晋兴创业有限公司，划转净资产为 1.38 亿元；

债务支持方面，山西省财政厅拨来 2022 年省本级偿还铁路建设存量债务国资预算款 25 亿元，计入资本公积。

评级结论

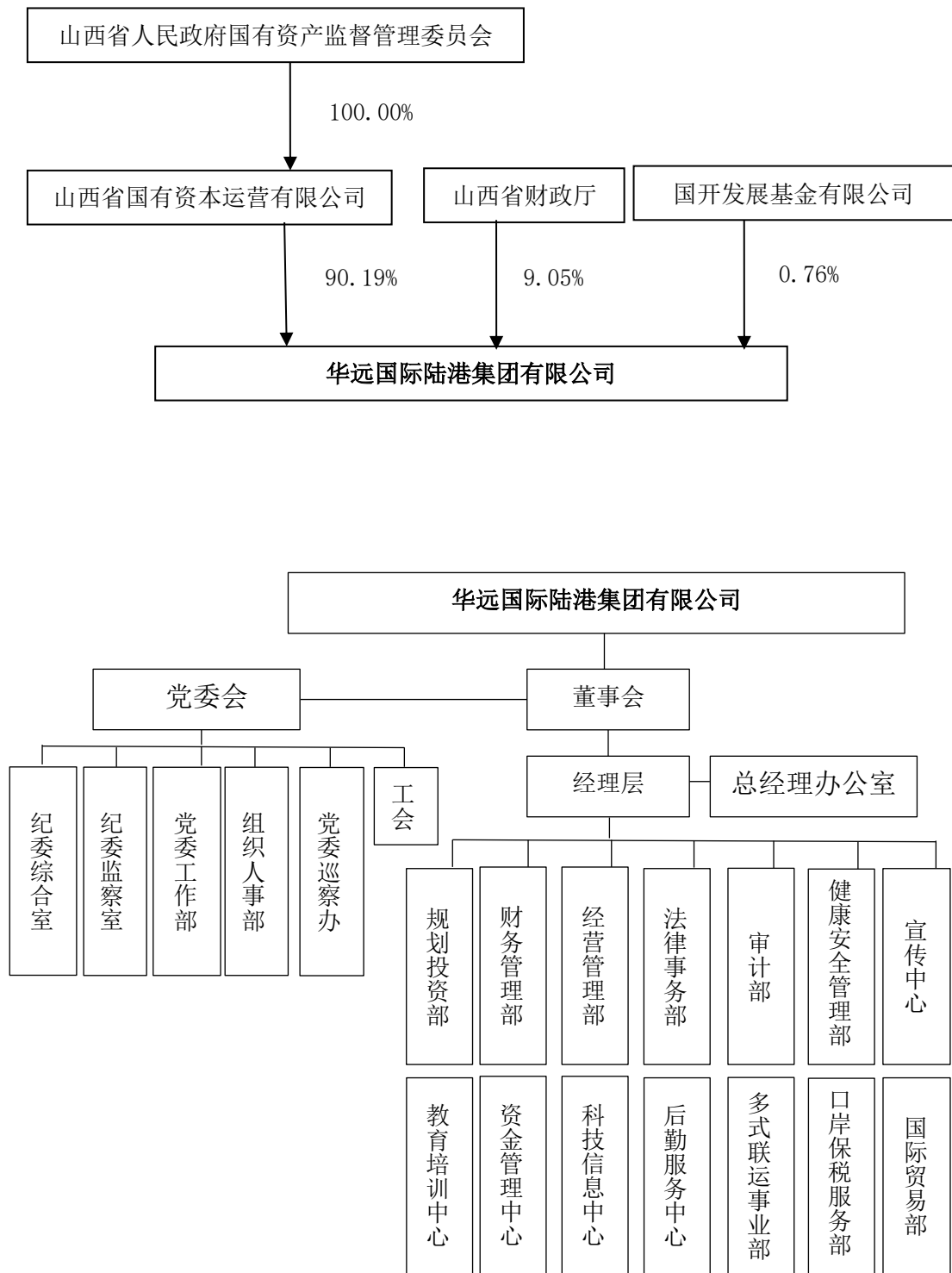
2022 年，山西省经济财政实力继续增强，为公司发展提供良好的外部环境，作为山西省地方铁路投融资建设及运营主体，公司在山西省交通运输领域仍发挥重要作用，继续得到山西省政府在财政贴息、税收返还、资本金注入、政府补贴、资产划拨和债务支持等多方面的支持；但同时，公司铁路建设项目投资规模大，投资回报期长，截至 2023 年 3 月末，公司尚需参与投资的重大铁路建设项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力，其他应收款规模仍较大，部分款项账龄较长，个别款项存在较大的回收风险，部分被担保企业因买卖合同纠纷等已被列入失信被执行人，存在一定或有风险，子公司存在多笔被执行案件，且部分子公司已被列入失信被执行人，需持续关注案件执行进展及可能对公司经营和信用状况造成的影响。

综合分析，大公维持华远陆港信用等级为 AAA，评级展望维持为稳定。维持“21 华港 03”、“22 华港 03”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司股权结构及
组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司一级子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	一级子公司名称	注册资本	持股比例
1	山西省物资产业集团有限责任公司	2.29	100.00
2	山西省食品有限公司	1.31	100.00
3	山西省经济建设投资集团有限公司	35.73	100.00
4	山西汽车运输集团有限公司	7.32	100.00
5	山西能投汇丰实业有限责任公司	1.00	100.00
6	山西能投国际贸易有限公司	1.50	100.00
7	山西华远陆港铁路投资有限公司	1.00	100.00
8	山西国际物流有限公司	5.00	100.00
9	山西地方铁路集团有限责任公司	7.21	100.00
10	山西大宗商品交易集团有限公司	1.00	100.00
11	晋鲁国际能源投资有限公司	1.00	100.00
12	华远陆港资本运营有限公司	50.00	100.00
13	华远陆港智慧物流科技有限公司	0.95	100.00
14	华远陆港网络货运(山西)有限公司	1.00	100.00
15	华远陆港绿色物流(山西)有限公司	1.00	100.00
16	华远陆港跨境电子商务有限公司	1.00	100.00
17	华远陆港基础设施投资有限公司	5.00	100.00
18	华远陆港产业研究院(山西)有限公司	0.20	100.00
19	山西能投生物质能开发利用股份有限公司	1.50	75.50
20	山西能投科技有限公司	0.50	70.00
21	华远国际陆港(大同)集团有限公司	10.37	51.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2023 年 3 月末华远国际陆港集团有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业	担保余额	担保日	到期日
山西大地环境投资控股有限公司	26,400	2019.11.08	2026.11.13
	7,050	2020.02.19	2026.02.19
	13,600	2021.08.23	2029.08.30
山西省旅游投资控股集团有限公司	20,000	2022.06.14	2023.06.14
	5,000	2022.07.01	2023.07.01
	5,000	2023.01.20	2024.01.20
山西寿阳潞阳麦捷煤业有限公司	2,500	2013.11.26	2023.11.25
山西寿阳潞阳瑞龙煤业有限公司	9,000	2013.11.26	2027.11.25
合计	88,550	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 华远国际陆港集团有限公司（合并）有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	2,199,554	1,694,366	1,471,526	1,706,947
其他应收款	1,080,125	1,039,191	1,189,801	982,914
存货	1,039,942	1,063,674	872,497	760,787
其他权益工具投资	5,814,623	5,755,141	4,947,590	-
固定资产	1,024,849	1,027,903	1,018,335	1,003,389
在建工程	897,061	886,031	1,270,816	1,150,102
总资产	15,367,357	14,349,193	13,012,145	11,670,003
其他应付款	1,102,764	1,102,332	689,847	832,638
一年内到期的非流动负债	1,113,131	986,827	1,561,489	1,306,387
长期借款	4,139,986	3,531,445	3,095,043	2,344,361
应付债券	1,530,000	1,493,000	1,290,000	1,422,360
非流动负债合计	6,094,846	5,489,224	4,908,473	4,283,752
负债合计	9,987,099	9,227,036	8,432,991	7,697,634
实收资本（股本）	2,513,036	2,513,036	2,313,036	2,256,036
资本公积	1,346,857	1,096,857	854,597	871,767
所有者权益合计	5,380,258	5,122,157	4,579,154	3,972,369
营业总收入	1,302,012	4,786,210	3,845,287	2,156,446
利润总额	23,531	79,155	60,089	42,493
净利润	11,225	44,589	29,028	25,658
经营活动产生的现金流量净额	-58,857	201,966	133,633	106,777
投资活动产生的现金流量净额	-329,808	-38,963	-439,649	-162,150
筹资活动产生的现金流量净额	940,962	-112,069	159,935	300,203
EBIT	56,194	213,187	161,248	130,741
EBITDA	-	323,069	280,945	251,079
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.48	1.53	1.64
总有息债务	7,432,952	6,539,606	6,662,008	5,852,782
毛利率（%）	4.23	4.09	4.53	5.64
总资产报酬率（%）	0.37	1.49	1.24	1.12
净资产收益率（%）	0.21	0.87	0.63	0.65
资产负债率（%）	64.99	64.30	64.81	65.96
应收账款周转天数（天）	38.11	27.35	23.91	35.88
经营现金流利息保障倍数（倍）	-1.16	0.92	0.73	0.70
担保比率（%）	1.65	2.03	2.76	2.94



3-2 华远国际陆港集团有限公司（本部）有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1,388,223	929,053	790,524	708,716
其他应收款	1,388,210	1,504,837	1,586,453	1,279,110
其他权益工具投资	5,778,329	5,715,180	4,878,920	-
长期股权投资	1,799,186	1,799,186	2,109,367	1,467,675
总资产	10,736,212	10,065,522	9,558,505	7,918,442
长期借款	2,850,738	2,590,738	2,368,121	1,728,779
应付债券	1,450,000	1,440,000	1,290,000	1,199,360
负债合计	6,574,571	6,148,146	6,085,919	4,529,143
实收资本（股本）	2,513,036	2,513,036	2,313,036	2,256,036
资本公积	1,546,637	1,296,637	1,048,941	894,463
所有者权益合计	4,161,641	3,917,376	3,472,587	3,389,299
营业收入	2,778	14,305	4,040	3,555
投资收益	1,627	39,492	30,805	21,764
利润总额	-6,015	3,627	1,501	952
净利润	-6,015	3,627	1,501	952
经营活动产生的现金流量净额	1,807	26,699	291,502	24,740
投资活动产生的现金流量净额	-148,766	173,690	-409,574	45,863
筹资活动产生的现金流量净额	606,128	-136,860	266,880	-50,318



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业总收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业总收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁸ 一季度取 90 天。

¹⁹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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