



2023年洛阳鑫通经济发展投资有限公司公 司债券（第一期）、（第二期）2024年跟踪 评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年洛阳鑫通经济发展投资有限公司公司债券（第一期）、（第二期）2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23 鑫通 01/23 洛阳鑫通 01	AAA	AAA
23 鑫通 02/23 洛阳鑫通 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：洛阳市为国家区域性中心城市，经济实力居全省第二位。西工区为洛阳市市辖区，商贸业在洛阳市具有领先优势，对区域内企业的支持能力较强。洛阳鑫通经济发展投资有限公司（以下简称“洛阳鑫通”或“公司”）作为西工区重要基础设施建设主体，重要性高，业务在区域内具备一定垄断性，且项目储备充足，业务持续性较好；公司持续获得较大力度的外部支持，资本实力持续增强，河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）提供的保证担保仍有效提升相关债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性受制于洛阳市西工区人民政府（以下简称“西工区政府”）的统筹安排而表现较弱，总债务规模持续攀升，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的投融资压力，且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，未来较长一段时期内公司地位重要性仍将维持，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 7 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：何贺
heh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	153.79	124.14	106.74
所有者权益	92.72	80.20	68.83
总债务	49.09	31.61	30.25
资产负债率	39.71%	35.39%	35.52%
现金短期债务比	1.08	0.61	0.64
营业收入	16.69	9.17	13.71
其他收益	1.60	1.33	0.87
利润总额	2.26	1.31	1.79
销售毛利率	11.93%	8.17%	7.06%
EBITDA	3.91	2.01	2.19
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.47	1.45
经营活动现金流净额	-8.12	1.02	-5.03

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **洛阳市为国家区域性中心城市，经济实力居全省第二位，西工区为洛阳市市辖区，商贸业在洛阳市具有领先优势，经济发展水平较高。**洛阳市为国家区域性中心城市、中部地区重要的工业城市，具有交通区位、旅游及矿产资源优势，GDP 仅次于省会郑州，近年经济稳步增长；西工区为洛阳市市辖区，商贸业在洛阳市具有领先优势，社会消费品零售总额连续多年在市内排名靠前，同时西工区近年加快发展智能装备制造等产业，加快服务业转型，持续巩固商务中心地位，有力拉动了区域经济，2023 年西工区实现 GDP569.49 亿元，人均 GDP 为 15.43 万元，高于洛阳市及全国平均水平，地方经济发展水平较高。
- **公司业务在区域内具备一定垄断性，业务持续性较好。**公司是西工区政府全资子公司，作为西工区重要基础设施建设主体，主要承接区内基础设施建设及土地整理项目等，职能定位明确，业务规模在区域内居首位。2023 年末公司各类在建、拟建项目规模较大，未来业务可持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持，资本实力持续增强。**2023 年，西工区政府向公司注入景区、房产等多项经营权，增加公司资本公积 10.26 亿元；同时，给予公司 1.60 亿元的财政补贴。整体看，公司继续获得来自西工区政府较大力度的支持，公司资本实力进一步增强。
- **中豫担保提供的保证担保仍可有效提升相关债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍可有效提升“23 鑫通 01/23 洛阳鑫通 01”及“23 鑫通 02/23 洛阳鑫通 02”的信用水平。

关注

- **资产流动性受制于西工区政府统筹安排表现较弱。**公司资产以应收政府部门及地方国有企业款项、存货为主，对营运资金形成较大占用，应收款项及存货中开发成本部分易受政府结算安排影响，资金回笼时间不确定，存货中土地变现能力较弱，公司整体资产流动性仍较弱。
- **公司总债务规模快速增长，叠加项目建设资本开支需求，持续面临较大的投融资压力。**公司主要通过外部融资平衡资金缺口，随着工程项目的持续推进，2023 年末公司总债务规模大幅增长。此外，公司各类在建及拟建项目待投入金额较大，公司持续面临较大的投融资压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对洛阳钰丰建设开发有限公司（以下简称“钰丰建发”）存在合计 6.37 亿元担保，担保金额较大且均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
调整因素	补充调整				0

个体信用状况	a+
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是洛阳市西工区重要的基础设施建设主体，且承担了区内保障房建设、土地整理等多项公益性较强的业务，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，西工区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与西工区政府的联系非常紧密以及对西工区政府非常重要。同时，中证鹏元认为西工区作洛阳市的经济、商贸中心，地区生产总值在洛阳市各区县中排名靠前，近年加快发展智能装备制造等产业，持续巩固商务中心区地位，西工区政府提供支持的能力很强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 鑫通 01/23 洛阳鑫通 01	5.00	5.00	2023-5-30	2030-4-27
23 鑫通 02/23 洛阳鑫通 02	5.00	5.00	2023-5-30	2030-7-18

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年4月27日发行7年期5.00亿元公司债券，债券名称为：2023年洛阳鑫通经济发展投资有限公司公司债券(第一期) (“23洛阳鑫通01/23鑫通01”)，募集资金原计划用于洛阳市西工区下沟村城中村改造安置房(一期)建设项目和补充营运资金。截至2024年3月31日，“23洛阳鑫通01/23鑫通01”的募集资金专项账户余额为8.55万元。

公司于2023年7月17日发行7年期5.00亿元公司债券，债券名称为：2023年洛阳鑫通经济发展投资有限公司公司债券(第二期) (“23洛阳鑫通02/23鑫通02”)，募集资金原计划用于洛阳市西工区下沟村城中村改造安置房(一期)建设项目和补充营运资金。截至2024年3月31日，“23洛阳鑫通02/23鑫通02”的募集资金专项账户余额为224.66万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本及实收资本仍均为51,000.00万元，控股股东及实际控制人为西工区政府，对公司持股比例为100.00%。

跟踪期内公司主营业务未发生变化，仍是洛阳市西工区基础设施建设的重要经营实体，业务仍以工程代建、土地整理等为主。2023年，公司合并报表范围新增洛阳小街物业管理有限公司。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共14家，其中一级子公司为2家，分别为洛阳鑫赞通实业有限公司(以下简称“鑫赞通实业”)及洛阳城市更新国有资本控股运营有限公司(以下简称“国资运营”)，详见附录四。

表1 公司一级子公司2023年(末)主要财务数据(单位:亿元)

子公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	利润总额	经营活动现金流净额
鑫赞通实业	75.21	51.11	24.10	10.15	1.29	-2.06
国资运营	81.96	23.02	58.94	2.71	0.62	4.74

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济内生动能将不断增强，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，继续实施积极的财

政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要

求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

洛阳市为国家区域性中心城市、中部地区重要工业城市，具有交通区位、旅游及矿产资源优势，近年以先进装备制造等产业为主导，经济总量居河南省第二位，但近年经济增速低于全省平均水平，区域政府债务规模增长较快，政府性基金收入波动较大

区位特征：洛阳市为国家区域性中心城市，具有交通区位、旅游及矿产资源优势。洛阳市是河南省17个地级市之一，位于河南省西部，东接河南省会郑州，是国务院首批公布的国家历史文化名城、国家区域性中心城市、中原城市群副中心城市。交通方面，洛阳市拥有洛阳机场以及陇海、焦柳、郑西高铁三大铁路干线，货运铁路、多条高速公路穿境而过，是我国中西部地区重要的交通枢纽。洛阳市旅游和矿产资源丰富，洛阳系十三朝古都，现有A级景区66家（含5A级景区5家、4A级景区30家）；境内已探明矿产资源106种（含亚矿种），钼矿储量居全国首位，为世界三大钼矿之一，黄金金属储量居全国第三位。洛阳市现辖7县7区，13家省级以上开发区，其中2家为国家级开发区，18个省级产业集聚区，总面积1.52万平方公里。根据洛阳市2022年国民经济和社会发展统计公报，2023年末常住人口707.9万人，较2021年末增加1.0万人。

南阳市	4,572.17	4.8%	4.76	289.38	159.2
新乡市	3,347.6	1.5%	5.43	241.51	104.3
开封市	2,534.19	0.9%	5.40	153.90	106.0
安阳市	2,486.1	3.2%	4.59	235.7	65.1
焦作市	2,233.9	3.9%	6.34	143.55	55.55
三门峡市	1,620.27	2.0%	7.95	283.06	-
鹤壁市	1,033.17	3.1%	6.57	80.34	32.06

注：“-”表示未获取相关数据；地区人均GDP采用2022年末常住人口数据计算。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 洛阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,481.6	3.5%	5,675.2	3.0%	5,447.10	4.8%
固定资产投资（不含农户）	-	-7.5%	-	2.4%	-	-
社会消费品零售总额	2,454.3	7.0%	2,294.8	0.2%	2,291.2	8.8%
进出口总额	240.0	14.7%	209.2	1.2%	232.4	20.4%
人均 GDP（万元）		7.74		8.02		7.72
人均 GDP/全国人均 GDP		86.66%		93.55%		95.33%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：2021-2023 年洛阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：洛阳市工业基础较强，以先进装备制造、新材料等产业为主导，加快构建多元化现代产业体系。洛阳市是中部地区重要的工业城市，具有先进装备制造、新材料、石油化工等五大主导产业，正在培育新能源、生物医药等新兴产业。目前全市已形成先进装备制造、新材料、机器人及智能制造等3个千亿级产业集群，拥有洛阳钼业（603993.SH）、中航光电（002179.SZ）、中信重工（601608.SH）、一拖股份（601038.SH）、凯盛新能（600876.SH）等上市公司，以及洛阳石化、中铝洛铜、七二五所等具有代表性的大型企业，其中洛阳钼业市值逾千亿元。未来全市将以构建“七新五强五特”现代产业体系为牵引，加快实现制造业规模超万亿，坚持传统产业改造升级与新兴产业培育壮大“双轮驱动”、高端制造业与高端服务业“双高引领”。

发展规划及机遇：根据《洛阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，全市将以制造业高质量发展为主攻方向，完善现代产业体系，加快建设制造业强市。此外，根据《洛阳都市圈发展规划（2020-2035）》，洛阳和济源全域、以及焦作、平顶山、三门峡的部分县市将推动一体化发展，围绕洛阳中心城区构建“一核一带，三轴三圈”的发展格局，计划到2035年建成具有全国影响力的现代化都市圈。

财政及债务：近年洛阳市一般公共预算收入基本稳定，但政府性基金收入波动较大，地方政府债务增长较快。近年洛阳市一般公共预算收入基本稳定，财政自给能力波动下降，2023年一般公共预算收入在河南省地级市位于第2位。近年来洛阳市受全市国有土地使用权收入影响政府性基金收入波动较大。

区域债务方面，近年洛阳市地方政府债务余额持续攀升，2023 年末余额为 1,202.8 亿元，其中市级政府债务余额 485.9 亿元，县区政府债务余额 716.9 亿元，区域政府债务 2023 年增速超 50%。

表4 洛阳市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	404.3	398.2	397.9
税收收入占比	65.7%	64.9%	64.82%
财政自给率	60.61%	63.21%	62.01%
政府性基金收入	196.1	155.7	263.2
地方政府债务余额	1,202.8	775.2	629.9

注：“-”表示未获取相关数据；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：洛阳市政府网站，中证鹏元整理

西工区为洛阳市的经济、商贸中心，地区生产总值在洛阳市各区县中排名靠前，近年加快发展智能装备制造等产业，持续巩固商务中心区地位，固定资产投资快速增长推动经济水平持续提升；但一般公共预算收入持续下降，财政自给程度亦持续下滑

区位特征：西工区交通便利，为洛阳市的经济、商贸中心。西工区位于洛阳市中心，是洛阳市的经济、商贸中心，交通方面，洛阳机场、火车站、长途汽车站座落辖区，洛阳轨道交通地铁1号线、2号线在辖区交会，陇海铁路和310国道穿境而过；拥有全市唯一的内陆口岸，是洛阳乃至辐射豫西、晋南、陕东重要的交通通讯枢纽和人流、物流、信息流集聚地。西工区现辖省级经济开发区—洛阳西工经济技术开发区、洛阳火车站地区管理处、9个办事处，67个社区。总面积55.95平方公里，2022年末西工区常住人口36.9万人，较2020年人口普查人口数基本不变。

经济发展水平：西工区GDP在洛阳市各区县中排名靠前，近年西工区经济稳步增长，固定资产投资是经济增长的重要推动力之一，整体经济发展水平较高。近年来，西工区地区生产总值在洛阳市各区县中排名靠前且持续增长，2023年西工区GDP同比增长4.70%至569.49亿元。分产业看，产业结构以第二、三产业为主，2023年其占GDP比重分别为30.25%和69.72%。2021-2023年，西工区固定资产投资增速分别为21.0%、19.7%和5.0%，是经济增长的重要推动力之一。近年西工区深化“商务强区”发展战略，打造服务业发展引领区，服务业投资增速较快；此外，西工区社会消费品零售总额连续多年在市内排名靠前，特色商业区连续多年荣获河南省十强服务业“两区”称号；辖区内银行业金融机构总部占全市50%，保险、证券营业部各类金融机构占全市1/3。2023年，西工区人均GDP为同期全国人均GDP的1.73倍，经济发展水平较高。

表5 2023 年洛阳市部分下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元，%）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
洛龙区	608.20	5.4	9.45	25.45	-
西工区	569.49	4.7	15.43	17.46	-
孟津区	503.70	0.6	12.08	41.81	16.72

偃师区	436.03	0.4	7.99	28.34	5.01
新安县	-	2.0	-	29.04	6.13
栾川县	293.80	0.2	9.35	28.11	3.61
汝阳县	198.10	4.5	-	16.81	9.26
瀍河回族区	180.00	4.5	8.08	7.60	-

注：“-”数据未公告；除西工区人口数据使用2022年末常住人口外，其余区县人均GDP按第七次全国人口普查常住人口计算。

资料来源：各区县政府网站、洛阳市第七次全国人口普查公报，中证鹏元整理

表6 西工区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	569.49	4.7%	552.64	3.9%	539.06	6.1%
固定资产投资	-	5.0%	-	19.7%	185.02	21.0%
社会消费品零售总额	336.56	6.4%	316.20	0.01%	316.14	9.0%
进出口总额（万美元）	-	-	-	-	-	-
人均 GDP（万元）	15.43		14.98		14.60	
人均 GDP/全国人均 GDP	172.68%		174.76%		180.33%	

注：“-”表示数据未公开披露；人均GDP=GDP/常住人口，2021年常住人口系第七次全国人口普查常住人口，2022-2023年常住人口系2022年末数据。

资料来源：西工区2021-2022年国民经济和社会发展统计公报及2023年国民经济运行情况简析，中证鹏元整理

产业情况：近年西工区全面构建现代产业体系，加快发展智能装备制造等产业；服务业加速转型，持续巩固商务中心区地位。西工区拥有洛阳一拖、中收机械、华荣生物等一批大中型科技创新企业，近年西工区加快发展智能装备制造等产业，坚持以科技创新赋能产业转型升级，中科院计算所、清华大学核研院、北京师范大学、寒武纪等一大批国内一流高校科研院所集聚西工，洛阳智能科技、西工硅巷智慧岛创新社区初具规模。2023年，西工区培育引进高新技术企业67家，备案国家科技型中小企业406家，新增市级以上创新平台达52家至278家，建成国内最大的工业生物酶催化数据库平台、洛阳首个人工智能算力平台。近年西工区服务业加速转型，“一区两带七圈七街”服务业发展格局持续深入，加大了购物中心、百货、高档专卖店、品牌连锁店、旗舰店或主题店、中高档特色酒店等商业网点布局，打造全市规模最大、档次最高、业态最全、辐射能力最强的商业中心。

财政及债务水平：西工区一般公共预算收入有所下滑，财政自给程度持续下滑。近年西工区一般公共预算收入持续下降，其中2023年同比下降14.8%至17.46亿元，增速低于全市平均水平16.3个百分点，财政自给程度有一定弱化。此外，近年来西工区未实现政府性基金收入且地方政府债务余额增加较快。截至2023年末，西工区债务余额为13.02亿元，其中包括7.94亿元一般债务（限额为8.04亿元）以及专项债务5.08亿元（限额为5.08亿元）。

表7 西工区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	17.46	20.50	20.87
税收收入占比	55.7%	56.1%	53.5%
财政自给率	69.0%	86.3%	88.1%
政府性基金收入	-	0.00	0.00
地方政府债务余额	13.02	11.53	9.86

注：“-”表示数据未公开披露；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：西工区人民政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是洛阳市西工区重要的基础设施建设主体，公司工程项目建设业务在西工区具备较强竞争力和垄断性，且项目储备充足，业务持续性较好

公司仍是洛阳市西工区基础设施建设的重要经营实体，跟踪期内公司仍主要从事工程建设、保障房建设业务，当期新增了景区、工程施工等多项业务。2023年，受益于工程建设业务及保障房建设业务收入规模增长及开展新业务，公司当期实现营业收入16.69亿元，同比增长82.00%。从收入结构来看，工程建设业务依然是公司最主要的收入来源，2023年公司工程建设业务收入为9.73亿元，占营业收入的比重为58.28%。毛利率方面，受益于公司新增毛利率较高景区业务和其他业务毛利率提升，2023年公司综合毛利率提升了3.76个百分点至11.93%，业务盈利能力有所改善。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设业务	97,277.91	58.28%	9.17%	63,121.38	68.83%	9.17%
保障房建设业务	37,961.75	22.75%	4.63%	23,266.88	25.37%	4.63%
劳务派遣	9,095.95	5.45%	0.37%	-	-	-
景区业务	5,686.91	3.41%	70.69%	-	-	-
工程施工	5,633.45	3.38%	9.17%	-	-	-
土地整理业务	-	-	-	1,090.26	1.19%	9.17%
其他业务	11,244.83	6.74%	41.43%	4,223.56	4.61%	12.57%
合计	166,900.80	100.00%	11.93%	91,702.08	100.00%	8.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司工程项目建设业务在西工区具备较强竞争力和垄断性，且项目储备充足，业务持续性较好，但整体待投入金额较大，面临较大的资金压力

跟踪期内，公司工程建设业务模式未发生变化。该业务仍主要由鑫赞通实业负责，西工区政府与鑫

赞通实业签订了《洛阳市西工区人民政府项目代建协议》，西工区政府委托鑫赞通实业建设区内基础设施建设工程。西工区政府负责支付公司代建项目所发生的实际成本及项目收益，项目收益为代建项目投资的20%。实际操作过程中，公司每年根据完工进度与西工区政府结算并确认代建施工业务收入。2023年，公司结算了含税金额为10.60亿元的委托建设项目，主要包括翟家屯二期项目（5.19亿元）、西工区老旧小区改造提质项目（2.52亿元）和西下池项目（1.68亿元）。

截至2023年末，公司代建模式下主要在建项目包括西工区老旧小区改造提质等多个项目，项目储备充足。公司主要在建及拟建项目后续尚需投资金额超过90亿元，整体待投入规模较大，给公司带来较大的投融资压力。

表9 截至 2023 年末公司代建模式下主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	预计建设期	已投资金额
西工区老旧小区改造提质项目	300,000.00	2021-2029	16,677.58
西下池项目	168,732.00	2017-2026	110,389.04
史家屯项目	158,196.94	2017-2026	135,792.19
翟家屯项目*	156,720.75	2017-2021	124,277.73
玻璃厂路改扩建工程	88,500.00	2020-2025	27,529.02
一河两渠综合治理项目	75,000.00	2021-2026	5,487.99
建福家园	70,527.02	2021-2025	1,410.51
中储地块项目	65,191.00	2017-2025	39,770.43
环保巷项目	53,632.00	2018-2024	28,784.96
洛阳保税物流中心（B 型）项目	50,000.00	2021-2025	3,076.30
合计	1,186,499.71	—	493,195.74

*注：翟家屯项目尚有部分质保金、工程款尾款未支付。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2023 年末公司主要拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	预计开工时间	2024-2026 年拟投资
红山金水河流域综合治理开发项目	120,000.00	2024 年	70,000.00
洛阳创新科技高端装备产业园	70,000.00	2024 年	38,000.00
西工区红山街道办事处人居环境提升工程	50,000.00	2024 年	35,000.00
合计	240,000.00	—	143,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）保障房建设业务

公司保障房建设业务模式未发生变化，保障房业务未明确结算时间，易受政府结算安排影响；此外，自营保障房项目待投入金额较大，存在较大投融资压力

根据《洛阳市西工区政府关于划转项目至洛阳鑫通经济发展投资有限公司的决定》，2017-2018年西工区政府向公司划转大路口、升龙广场、春都冷库、五女冢等多个保障房建设项目。

跟踪期内，公司保障房建设业务模式未发生变化，仍由公司本部和子公司洛阳西工文化旅游城市发展有限公司（以下简称“西工文旅”）承担，负责洛阳市西工区范围内所有保障房项目。公司从事的保障房建设工程业务主要以安置房为主，保障房建设工程为纳入城镇住房保障体系的各类保障性住房和政策性住房，在保障房工程建设中，公司按照一定的比例配置配套商业、停车位等。

公司与洛阳市西工区城市改造办公室（以下简称“西工区域改办”）在项目投资建设前，约定委托建设的保障房项目、项目计价方式、项目工程价款的结算与付款方式等。保障房项目建设资金主要由公司自有资金解决，差额部分通过其他方式筹集。2019年，西工区政府与公司签订相关协议，约定划转至公司的升龙广场等多个保障房项目，在项目竣工验收合格并移交给西工区域改办后，西工区域改办根据公司报送并由西工区政府指定相关部门审核的投资额支付工程价款。项目工程价款总额为由西工区政府组织人员或委派其他第三方独立机构对项目投资总额的审计结果所核定的项目成本，加成一定的收益进行结算。此外，公司另有自营模式的保障房项目，系下沟村城中村改造安置房（一期）项目，预计收入来源为保障房住宅销售收入、配套商业销售收入等。

2023年，公司确认保障房建设业务含税收入3.91亿元，全部系结算五女冢二期项目。本次结算后，五女冢项目已全部完工并完成移交。截至2023年末，公司已完工未结算项目包括大口路项目和升龙广场项目，均为委托代建模式，期末账面价值为21.83亿元；在建项目为下沟村城中村改造安置房（一期）项目，系“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”募投项目，期末已累计投入3.90亿元，尚需投入6.29亿元。

总体看，公司已完工未结算项目账面价值较大，未来随着相关项目逐步结算，能够为公司收入提供一定保障，保障房业务持续性较好。但值得注意的是，公司虽已与西工区政府就相关项目签订相关协议，但协议未约定具体结算时间，未来该业务收入及盈利情况或存在一定波动。此外，公司在建保障房项目尚需投入规模较大，公司保障房建设业务面临较大的投融资压力。

表11 截至 2023 年末公司主要保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	预计总投资	累计投资	账面价值	业务模式
大路口项目	2019-2023	111,105.93	111,105.93	111,105.93	代建
升龙广场项目	2019-2023	107,146.55	107,146.55	107,146.55	代建
下沟村城中村改造安置房（一期）项目	2023-2025	101,814.97	38,963.50	38,963.50	自营
合计	—	320,067.45	257,215.98	257,215.98	—

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）土地整理业务

跟踪期内，受建设进度等因素影响公司未确认土地整理业务收入，业务稳定性不佳；但在建及拟建土地整理项目待投入金额较大，为该业务持续性提供了较好保障，同时带来较大投融资压力

土地整理业务方面，根据公司与西工区政府签订的《洛阳市西工区土地整理委托开发协议》，西工

区政府委托公司对区内的建设用地进行整理。西工区政府负责支付公司土地整理项目所发生的实际成本及项目收益，项目收益为土地整理投资的20%。受土地整理项目建设进度等因素影响，公司2023年未确认土地整理业务收入，该业务稳定性波动较大。

截至2023年末，公司主要在建土地整理项目总投资7.50亿元，已投资2.83亿元。此外，公司主要拟开发土地项目预计总投资为69.00亿元。整体看，公司土地整理业务储备项目量较大，持续性较好，未来收入有一定保障，但待投入金额较大，持续面临较大投融资压力。此外，值得关注的是，公司土地整理业务易受土地整理项目建设进度等因素影响，收入和盈利缺乏稳定性。

表12 截至 2023 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	总面积	总投资额	已投资额
城中村改造拆迁	7.13	23,000.00	12,554.42
洛北乡东涧沟城中村地块	4.67	40,000.00	11,457.30
解放路和中州路交叉口停车场地块	1.24	5,000.00	2,427.00
黎明化工院王城大道家属院二乔公交停车场地块	2.24	7,000.00	1,836.86
合计	15.28	7,5000.00	28,275.58

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 截至 2023 年末公司主要拟开发土地整理项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	总面积	预计总投资额	2024-2026 年拟投资额
史家屯二期征迁项目	25.89	400,000.00	145,000.00
瞿家屯二期征迁项目	18.89	200,000.00	68,000.00
五女冢二期征迁项目	11.58	90,000.00	43,000.00
合计	56.36	690,000.00	256,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

公司劳务派遣服务业务、景区业务、工程施工业务及租赁等收入丰富了公司的收入来源

公司劳务派遣服务业务、景区业务及工程施工等业务为收入提供良好补充。劳务派遣服务由子公司洛阳浦荷劳务派遣服务有限公司（以下简称“浦荷劳务”）经营，根据用人单位需求，浦荷劳务与个人劳动者签订了劳动合同建立了劳动关系，并为用人单位提供劳务派遣人员，并为用人单位中的劳务派遣人员代缴纳五险一金业务，同时也为劳务派遣人员提供人事代理服务。截至2023年末，浦荷劳务共有劳务派遣代理人员6,586人，代理单位91家，涉及区域内国有企业、机关事业单位等。2022年及以前年度，该业务使净额法确认收入，规模较小；2023年，该业务收入确认模式转为全额确认，当期公司实现劳务派遣服务业务收入0.91亿元，当期毛利率为0.37%，受劳务派遣服务业务模式影响，该业务毛利率处于较低水平。

景区业务由子公司西工文旅经营，2023年1月，西工区政府向西工文旅无偿划转金水河湿地公园、

樱桃沟风景区（国家AAAA级旅游景区）、红山欢乐谷的经营权，以上三个景区均位于西工区辖区内，彼此相邻。同时，西工文旅与洛阳市西工区红山街道办事处（以下简称“红山街道办”）签署了《景点承包经营合同》，将以上景区经营权发包给红山街道办，期限为3年（至2025年12月），并每年收取0.60亿元固定承包费。2023年，公司确认了0.57亿元景区业务收入，当期毛利率为70.69%，整体盈利能力较好。

工程施工业务为2023年新增业务，由子公司西工文旅经营。跟踪期内，西工文旅中标了洛阳鑫洛邑建设发展有限公司¹（以下简称“鑫洛邑建发”）发包的铁路防洪渠西工段沿线绿化工程。西工文旅向河南昶宁建筑工程有限公司²（以下简称“昶宁建工”）采购苗木，昶宁建工包工包料进行苗木的购买种植，年末根据昶宁的工程结算进度确认相应的成本，根据完工的进度确认承包的工程收入。2023年，公司实现了0.56亿元工程施工业务收入，当期毛利率为9.17%。

2020年，西工区政府向鑫赞通实业划转了价值9.93亿元的雨、污水排污管网等资产，并与鑫赞通实业签订了《西工区地下排污管网运营维护合同》，约定西工区政府自2023年起每年向公司支付一定的运营维护费用。2023年，鑫赞通实业确认管网运维收入0.47亿元，毛利率为47.38%。

此外，2022年，西工区政府向公司划转了价值18.23亿元的史家屯1,467套房屋；2023年，西工区政府向国资运营划转了价值1.74亿元的197处区属房产30年经营权。相关主体将上述资产进行出租，2023年公司实现了0.49亿元租金收入，对公司收入规模形成一定补充。

公司在资产划拨、财政补助等方面继续得到较大力度的外部支持

西工区政府在资产划拨及财政补助等方面继续给予公司较大支持。资产注入方面，2023年公司收到来自于西工区政府多项经营权，增加公司资本公积10.26亿元。此外，公司2023年获得了来自西工区政府合计1.60亿元的政府补贴，较大程度提升了公司当年的盈利水平。

表14 2023年公司主要获得的外部支持情况

支持事项	相关文件	对公司影响
收到西工区政府无偿划入的金水河湿地公园、樱桃沟风景区、红山欢乐谷的经营权	《关于将金水河湿地公园景区等3个项目经营权转至洛阳西工文化旅游城市发展有限公司的决定》（西政办〔2023〕04号文）	资本公积增加 5.07 亿元
收到西工区政府无偿划入的区属中小学食宿经营权	《关于将区属中小学食宿经营权划转至洛阳小街记忆餐饮服务有限公司的决定》（西政办〔2023〕03号文）、《关于将区属中小学食宿经营权划转至洛阳小街记忆餐饮服务有限公司的决定》（西政办〔2023〕126号文）	资本公积增加 1.91 亿元
收到西工区政府无偿划入的区属房产经营权	《关于将区属房产经营权划转至洛阳城市更新国有资本控股运营有限公司的决定》（西政办〔2023〕05号文）	资本公积增加 1.74 亿元
收到西工区政府无偿划入的区属停车经营权	《关于将区属停车场经营权划转至洛阳城市更新国有资本控股运营有限公司的决定》（西政办〔2023〕135号文）	资本公积增加 1.54 亿元

¹ 鑫洛邑建发系鑫赞通实业参股公司（持有14.00%股权），其控股股东为洛阳市河洛新业投资发展有限公司，实际控制人为河南省财政厅。

² 昶宁建工系洛阳城市更新建筑工程有限公司全资子公司，实际控制人为西工区住房和城乡建设综合服务中心。

获得政府补助	《关于给予洛阳鑫通经济发展投资有限公司财政补贴的通知》（西政（2023）09号文）	其他收益增加 1.00 亿元
获得政府补助	《关于给予洛阳鑫赞通实业有限公司财政补贴的通知》（西政（2023）08号文）	其他收益增加 0.60 亿元
获得税收优惠	《关于洛阳鑫通经济发展投资有限公司税收优惠的通知》	工程建设业务等业务免征所得税等
获得税收优惠	《关于洛阳鑫赞通实业有限公司税收优惠的通知》	工程建设业务等业务免征所得税等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

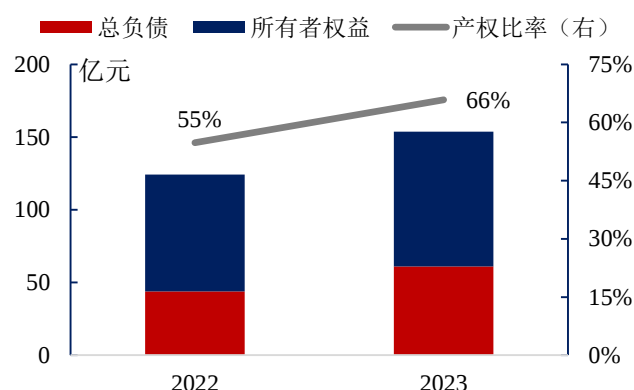
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023 年，公司合并报表范围新增洛阳小街物业管理有限公司。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 14 家，其中一级子公司为 2 家，分别为鑫赞通实业及国资运营，详见附录四。

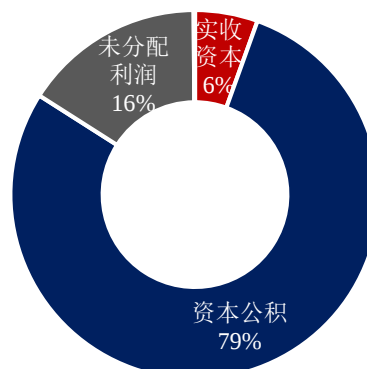
资本实力与资产质量

受益于资产划拨，跟踪期内公司资本实力明显增强，资本结构仍较稳定，但负债增速超过净资产增速，净资产对负债的保障程度有所下降；公司资产仍集中于应收款项和存货，对营运资金形成较大占用，应收款项及存货中开发成本部分易受政府结算安排影响，存货中土地变现能力较弱，公司整体资产流动性仍较弱

得益于西工区政府的资产划拨，跟踪期内公司资本实力明显增长。截至2023年末，公司所有者权益同比增加15.61%至92.72亿元，其中实收资本及资本公积占比超过84%，资本结构较稳定。此外，跟踪期内公司应付债券及长期借款明显增长带动负债总额同比增长39.01%至61.08亿元，负债总额增速超过净资产增速，截至2023年末公司产权比率同比上升11.09个百分点至65.87%，公司净资产对负债的保障程度有所下降。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着西工区政府注入资产及公司持续经营发展，跟踪期内公司资产规模持续增长，截至2023年末公司资产规模同比增长23.89%至153.79亿元，资产结构仍以流动资产为主。

受公司主要业务模式影响，公司流动资产形成了以应收款项、存货为主的结构。截至2023年末，公司货币资金受益于当期发行债券等而增长至13.14亿元，其中受限规模为2.96亿元，占货币资金总额的比重为22.53%，全部为存单借款质押所致。公司应收账款为对洛阳市西工区财政局和西工区域改办的工程项目结算款、土地整理款等，2023年末其规模同比增长32.76%至31.05亿元，主要系公司部分收入回款周期较长所致。公司其他应收款主要为往来款，2023年末其规模增长至15.70亿元，应收对象主要为洛阳市西工区财政局、钰丰建发等政府部门和地方国有企业，回收风险相对可控，但应收款项整体规模仍较大且回收时间不确定，对公司营运资金形成较大占用。

2023年公司预付款项有所增长，主要包括预付河南昶宁建筑工程有限公司工程款4.93亿元。存货为公司最主要的资产，包括了开发成本和土地资产，跟踪期内随建设项目投入而有所增长。其中，开发成本主要包括下沟村城中村改造安置房一期、大路口、升龙广场保障房建设等项目³，2023年末开发成本余额为25.72亿元；土地资产为公司购入的洛阳市洛啤实业有限公司（以下简称“洛啤实业”，曾用名“洛阳市啤酒厂”）⁴所持有的两宗土地，截至2023年末账面价值仍为9.80亿元。

非流动资产方面，公司其他非流动金融资产主要为对中豫担保的投资，截至2023年末该笔投资账面价值为3.19亿元；投资性房地产全部为西工区政府于2022年向公司注入的史家屯住宅1,476套商品房（用于经营出租）。在建工程主要包括跟踪期内新开工的冷链物流项目及啤酒厂项目等；固定资产主要包括

³ 大路口项目和升龙广场项目均为西工区政府于 2017-2018 年划拨至公司的划拨资产，2023 年末账面价值为 21.83 亿元。公司虽已与西工区政府就以上项目签订相关协议，但协议未约定具体结算时间。

⁴ 公司于 2021 年以应收西工区财政局的春都冷库、中储金谷、五女冢等项目的款项 9.98 亿元购买洛啤实业的全部股权。洛啤实业持有土地证号分别为“洛市国用 1995 字第 323 号”（工业用地）和“洛市国用 2004 第 03049008 号”（住宅用地）两宗土地，根据相关评估报告入账价值为 9.80 亿元。

西工区政府2020年注入的账面价值为9.93亿元的雨、污水排污管网等资产及2021年注入的账面价值为3.13亿元的纱厂路沙北校区等资产；无形资产为西工区政府2021年注入的账面价值3.59亿元的西工区小街经营权、区管道路停车位收费权，及跟踪期内西工区政府注入的10.26亿元各类经营权。此外，2023年末其他非流动资产为2.32亿元，较上年末增长较大，主要系当期预付玄武门大街与纱厂北路西南角56号地块及邙岭大道与丝路大道东南角57号地块的土地款所致。截至2023年末，除货币资金外，公司其余资产均未受限。

总体来看，公司资产主要由存货、应收款项、固定资产、投资性房地产等构成，其中应收款项占公司资产的比重较大，对资金形成较大占用；同时，公司存货为流动性相对较差的开发成本及土地资产。公司整体资产流动性易受政府与公司结算及回款安排影响，实际资产流动性仍较弱。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.14	8.54%	7.53	6.07%
应收账款	31.05	20.19%	23.39	18.84%
预付款项	5.45	3.54%	2.88	2.32%
其他应收款	15.70	10.21%	12.86	10.36%
存货	35.52	23.10%	39.40	31.74%
流动资产合计	101.23	65.82%	86.17	69.42%
固定资产	12.28	7.98%	12.60	10.15%
在建工程	2.73	1.77%	0.19	0.15%
其他非流动金融资产	3.47	2.25%	3.32	2.67%
投资性房地产	18.21	11.84%	18.23	14.68%
无形资产	13.46	8.75%	3.51	2.83%
其他非流动资产	2.32	1.51%	0.03	0.02%
非流动资产合计	52.56	34.18%	37.96	30.58%
资产总计	153.79	100.00%	124.14	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入规模明显增长，且新增业务毛利率较高，改善公司盈利能力，政府补贴仍是公司盈利主要来源

受益于工程建设业务收入规模增长及开展新业务，公司2023年营业收入同比增长82.00%至16.69亿元。作为西工区重要的基础设施建设主体，公司承担了西工区内较多工程建设、保障房建设及土地整理项目，截至2023年末公司已签订代建协议的在建及拟建项目尚需投资规模较大，随着项目持续推进，公司未来营业收入持续性较好。毛利率方面，2023年公司工程建设业务及保障房业务毛利率保持稳定，受

益于新增毛利率较高的景区业务等，主营业务盈利能力有所改善，但总体仍处于较低水平。因公司承担的建设项目具有一定公益性，公司每年能稳定获得政府补助，2023年公司获得政府补贴1.60亿元，对公司盈利形成较大支撑。此外，2023年公司确认了0.12亿元信用减值损失，主要系应收款项规模增长而计提的预期信用损失。综合以上因素，2023年公司实现了2.26亿元利润总额，同比有所增长。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	16.69	9.17
营业利润	2.26	1.14
其他收益	1.60	1.33
投资收益	0.07	0.02
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.12	-0.32
利润总额	2.26	1.31
销售毛利率	11.93%	8.17%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司发行债券、取得长期借款带动总债务规模大幅增长，债务结构有所改善，但整体债务规模大幅上升，面临一定的偿债压力

跟踪期内，公司发行多期债券、取得长期借款带动了非流动负债规模大幅上升，债务结构转为以长期为主，与公司主要建设项目投资期限匹配。总债务规模大幅增长，其中长期债务占比达到75.13%，由银行借款、应付债券和长期应付款构成，其中银行借款占总债务比例超过57%，以质押、保证借款和质押借款为主；应付债券包括三期债券，分别为“20鑫通01”，以及公司于跟踪期内新发行的“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”（发行规模均为5.00亿元，期限均为7年），债券的发行带动了应付债券规模增长。长期应付款包括长期非金融机构借款和应付融资租赁款，其中长期非金融机构借款主要包括鑫赞通实业委托河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司向中国农业发展银行的借款1.60亿元（含一年内到期部分0.30亿元）、公司向农发基础设施基金有限公司申请的项目借款0.75亿元⁵，以及跟踪期内新增的鑫赞通实业委托洛阳赞通旧城改造有限公司向中国银行、交通银行借款3.50亿元（含一年内到期部分0.01亿元）；应付融资租赁款为公司本部与河南九鼎金融租赁股份有限公司和洛银金融租赁股份有限公司开展售后回租所致，期末合计为1.76亿元（含一年内到期部分0.91亿元）。

经营性负债方面，公司其他应付款主要为与区域内国有企业的往来款项。2023年末，公司其他应付款同比小幅降至增长11.59亿元，相关款项付款具有一定弹性。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

⁵ 相关借款仅限用于洛阳农副产品冷链物流中心项目资本金投入，期限为10年，固定利率3.27%。

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.16	16.64%	10.10	22.99%
应付账款	0.16	0.27%	0.08	0.18%
其他应付款	11.59	18.97%	12.17	27.70%
一年内到期的非流动负债	2.05	3.35%	2.34	5.33%
流动负债合计	24.20	39.62%	24.77	56.37%
长期借款	17.43	28.54%	10.92	24.85%
应付债券	12.86	21.06%	2.94	6.70%
长期应付款	6.58	10.77%	5.31	12.07%
非流动负债合计	36.88	60.38%	19.17	43.63%
负债合计	61.08	100.00%	43.94	100.00%
总债务	49.09	80.37%	31.61	71.95%
其中：短期债务	12.21	19.99%	12.44	28.32%
长期债务	36.88	60.38%	19.17	43.63%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受到当期负债规模增长影响，2023年末公司资产负债率同比上升4.32个百分点至39.71%，公司整体财务杠杆表现尚可。短期偿债指标方面，受益于跟踪期内公司通过筹资活动获得较大规模货币资金，且短期债务规模小幅下降，2023年末公司现金短期债务比上升0.47至1.08，现金类资产对短期债务的保障程度明显改善。2023年，公司盈利上升，带动了当期EBITDA同比增长1.90亿元至3.91亿元。此外，因总债务规模增长，利息总支出增加，导致公司当期EBITDA利息保障倍数增至1.30，公司盈利对利息保障程度有所弱化。

银行授信方面，截至2023年末公司获得多家银行给予的共计69.50亿元授信额度，尚未使用额度为40.97亿元，可为公司后续资金需求提供一定支持。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	39.71%	35.39%
现金短期债务比	1.08	0.61
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.47

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，根据公司2024年5月14日提供的《诚信、独立性、财务制度运营、组织机构设置说明》，

公司过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司2024年5月14日提供的《诚信、独立性、财务制度运营、组织机构设置说明》，公司过去一年未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理和管理方面，2024年1月，根据公司发布的《洛阳鑫通经济发展投资有限公司关于董事、董事长发生变动的公告》，经公司股东决定，免去刘欣慰董事长职务，不再担任公司法定代表人；指定王瑞为董事长，并担任法人代表人；同时，委派张应为公司董事。此外，通过公开资料查询，2021年至今未发现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府及相关部门的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部、鑫赞通实业：2024年4月3日；国资运营：2024年4月10日），公司本部及主要子公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司已发行的债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为6.37亿元，占当期末净资产的6.87%，被担保方全部为钰丰建发，该公司为区域内国有企业，实际控制人为洛阳工业园区公共服务中心，但均未设置反担保措施。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限	是否有反担保
钰丰建发	1.12	2025-1-8	否
	1.28	2025-1-9	否
	0.50	2024-8-2	否
	0.60	2024-8-3	否
	0.60	2024-8-4	否
	0.60	2024-8-7	否
	0.59	2024-8-9	否
	0.49	2024-3-27	否
	0.60	2030-4-11	否
合计	6.37	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是西工区政府下属重要的基础设施建设经营实体。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，西工

区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与政府的联系非常紧密。西工区政府直接持有公司100.00%股权，对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司业务基本来源于西工区政府及相关单位，公司自成立以来，持续获得西工区政府在资产注入及财政补贴等方面的较大支持，未来公司与西工区政府的关系也比较稳定，公司与西工区政府的联系为非常紧密。

(2) 公司对西工区政府非常重要。公司是西工区基础设施建设重要的经营实体，公司以提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务为主；公司在基础设施建设等方面对西工区政府贡献很大；公司债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，公司对西工区政府的重要性为非常重要。

九、债券偿还保障分析

中豫担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”的信用水平

“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”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，担保范围为债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。此外，相关债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过中豫担保同意，未经中豫担保书面同意而加重其担保责任的，中豫担保就加重部分不再承担担保责任。

中豫担保成立于2017年11月，初始注册资本为30.00亿元，2019年9月增资扩股至60.00亿元。2021年12月，中豫担保再次进行增资扩股，新老股东合计向中豫担保增资40.00亿元，其中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”）等15家老股东合计增资23.50亿元，河南省中原豫资金控有限公司、漯河市城市投资控股集团有限公司等15家新股东合计增资16.50亿元。2021年末中豫担保注册资本和实收资本均增至100.00亿元，中豫担保股东数量由23增至38家。截至2022末，中豫担保注册资本和实收资本仍为100.00亿元，股东增至40家⁶，豫资一体化持有中豫担保23.50%股份，是中豫担保唯一持股超过5.00%的股东，对中豫担保形成实际控制⁷。2023年，中豫担保股权结构未发生变化。河南省财政厅的全资子公司中原豫资投资控股集团有限公司（以下简称“豫资集团”）持有豫资一体化全部股权，中豫担保最终实际控制人为河南省人民政府。截至2023年末，中豫担保纳入合并报表范围的子

⁶ 2022 年上半年中豫担保原股东郑州投资控股有限公司公开挂牌转让所持有的中豫担保全部股权，三门峡市陕州区国有资产投资运营有限公司、许昌新区建设投资有限公司和汝阳杜康建设投资有限公司通过购买股权方式成为中豫担保股东。

⁷ 2021 年 12 月中豫担保增资后，豫资一体化未继续与其他股东签署一致行动人协议，但根据中豫担保章程规定，中豫担保股东会做出的所有决议，同意通过决议的股东中必须包含豫资一体化，同时中豫担保全部 3 名董事中包括中豫担保董事长在内的 2 名非职工董事需由豫资一体化推举并经董事会表决通过聘任，豫资一体化通过股东会和董事会对中豫担保形成实际控制。

公司为河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”）和河南省中豫工程担保有限公司。

表20 截至 2023 年末中豫担保前十大股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50	23.50%
2	禹州市投资总公司	4.50	4.50%
3	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	3.75%
4	焦作市投资集团有限公司	3.00	3.00%
5	濮阳投资集团有限公司	3.00	3.00%
6	新乡平原示范区投资集团有限公司	3.00	3.00%
7	兰考县城市建设投资发展有限公司	3.00	3.00%
8	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	3.00%
9	宝丰县发展投资有限公司	3.00	3.00%
10	长垣市投资集团有限公司	3.00	3.00%
合计		52.75	52.75%

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

中豫担保主要在河南省内开展业务，经营以直接融资担保、间接融资担保为主的融资性担保业务和工程保函等非融资性担保业务，在河南省政府及股东的支持下，业务具备较强竞争优势。中豫担保客户主要包括河南省内各市、县级国有投资公司和行业龙头企业，客户质量相对较好，但行业及区域集中度较高，易受区域信用风险变化影响。中豫担保的担保业务发展较快，截至2023年末，中豫担保的担保余额同比增长13.05%至416.07亿元，主要由直接融资担保业务规模增长拉动；直接融资担保余额为269.44亿元，同比增长19.93%，在担保余额中的占比为64.76%，已成为其担保业务最主要的构成。截至2023年末，中豫担保间接融资担保余额为128.06亿元，同比增长2.20%；中豫担保已与18家银行建立了业务合作关系，业务授信总金额为1,251.70亿元，已使用授信金额为128.06亿元，剩余授信额度充足，业务发展空间较大。中豫担保自2020年起开展非融资担保业务，截至2023年末，非融资担保余额为18.57亿元，同比增长2.77%，规模相对较小且增速较慢。整体来看，中豫担保直接融资担保业务规模占比较高且为近年来担保业务增长的主要拉动因素，鉴于其直接融资担保业务以对城投债的担保为主，需关注城投债发行政策收紧对其未来债券担保业务开展产生的影响。

表21 中豫担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期末担保余额	416.07	368.04	257.03
其中：融资担保余额	397.50	349.96	239.77
直接融资担保余额	269.44	224.66	156.60
间接融资担保余额	128.06	125.30	83.19
非融资担保余额	18.57	18.07	17.24
融资担保责任余额	312.29	260.10	177.15
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.57	2.23	1.57

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，中豫担保累计担保代偿额为2.97亿元，累计担保代偿项目数为2个，系分别于2020年和2023年发生的两笔规模分别为0.70亿元和2.27亿元的银行贷款担保代偿。2021-2022年中豫担保未发生代偿，2023年当期担保代偿率为0.74%，2023年末累计担保代偿率为0.32%，同比上升0.21个百分点，处于较低水平。2020年发生的代偿项目于同年通过向中豫资管以原价进行债权转让的方式实现回收，2021-2022年末中豫担保累计代偿回收率均为100%。截至2023年末，中豫担保代偿的2.27亿元银行贷款尚未收回，导致累计代偿回收率下降至23.57%，需关注其追偿情况。

截至2023年末，中豫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为3.23亿元、11.21亿元和1.52亿元；担保风险准备金合计为15.95亿元，同比增长41.40%；拨备覆盖率为702.63%，总体来看中豫担保风险准备金提取较为充足。

中豫担保收入主要由担保业务收入以及子公司中豫资管开展的融资咨询、资产管理等服务获得的咨询收入构成。2023年，受益于担保业务规模的较快增长，中豫担保营业收入同比增长8.28%至8.47亿元；其中咨询收入为4.45亿元，同比增长1.78%，在营业收入中的占比为52.55%；担保业务收入为3.85亿元，同比增长13.47%，在营业收入中的占比为45.49%。

表22 中豫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	4.45	52.55%	4.37	55.90%	2.68	51.29%
减：提取未到期责任准备金	3.85	45.49%	3.39	43.41%	2.21	42.20%
咨询收入	(0.72)	(8.48%)	(1.31)	(16.75%)	(0.38)	(7.25%)
利息收入	0.10	1.21%	0.00	0.00%	0.33	6.28%
手续费及佣金收入	0.06	0.75%	0.05	0.69%	0.01	0.23%
营业收入合计	8.47	100.00%	7.82	100.00%	5.23	100.00%

资料来源：中豫担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保资产规模保持增长，截至2023年末中豫担保资产总额为152.77亿元，同比增长13.54%。2023年末货币资金为126.49亿元，在资产总额中的占比为82.79%，包括34.57亿元银行存款和91.92亿元其他货币资金，其中有88.08亿元大额存单和2.93亿元保证金使用受限，受限货币资金在资产总额中的占比为59.57%，占比较高。中豫担保债权投资主要为通过子公司中豫资管投资的非金融企业债权类资产，标的企业主要为河南省内国有企业及地方国有投资公司。截至2023年末，中豫担保债权投资余额为10.93亿元，未计提减值准备，其中一年内到期的债权投资为2.89亿元。

中豫担保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2023年末，I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为86.61%、3.52%和8.45%，满足监管部门相应要求，但较大规模的受限货币资金对整体资产流动性产生了一定负面影响。

截至2023年末，中豫担保负债总额为31.24亿元，同比增长73.31%；其他应付款为3.60亿元，主要由

保证金及押金组成；其他流动负债合计14.44亿元，在负债总额中的占比为46.22%，包括未到期责任准备金3.23亿元和担保赔偿准备金11.21亿元。2023年8月，中豫担保发行了一支三年期的10.00亿元非公开发行公司债券，票面利率为3.95%/年。截至2023年末，中豫担保应付债券为10.14亿元，在负债总额中的占比为32.44%。

截至2023年末，中豫担保所有者权益合计121.53亿元，同比增长4.30%；融资担保责任余额放大倍数为2.57倍，处于较低水平。整体来看中豫担保资本实力强，担保放大倍数较低，现阶段整体代偿能力强，但货币资金中受限资金占比较高，需要关注对其实际代偿能力产生的负面影响。

近年来随着担保业务的快速发展，中豫担保的盈利能力有所提升。2023年，中豫担保分别实现营业收入和净利润8.47亿元和5.30亿元，同比分别增长8.28%和31.64%；净资产收益率为4.45%，同比上升0.96个百分点。

表23 中豫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	152.77	134.55	126.01
货币资金	126.49	118.06	116.65
应收代偿款净额	2.27	0.00	0.00
负债总额	31.24	18.03	11.69
所有者权益合计	121.53	116.53	114.32
营业收入	8.47	7.82	5.23
担保业务收入	3.85	3.39	2.21
净利润	5.30	4.02	3.10
净资产收益率	4.45%	3.49%	3.55%
当期担保代偿额	2.27	0.00	0.00
当期担保代偿率	0.74%	0.00%	0.00%
累计担保代偿率	0.32%	0.11%	0.18%
累计代偿回收率	23.57%	100.00%	100.00%
拨备覆盖率	702.63%	-	-

资料来源：中豫担保 2021-2023 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，中豫担保由豫资集团通过其全资子公司豫资一体化发起设立，最终实际控制人为河南省人民政府，除豫资一体化、河南中豫资本有限公司外，中豫担保股东还包括豫资集团外38家河南省各级地方国有投资公司，主要股东实力较强。中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，定位于服务河南省各级地方国有投资公司、国有大中型企业和产业化龙头企业。基于中豫担保在河南省融资担保体系中的重要地位以及在助力省内各级地方国有投资公司融资中发挥的重要作用，中豫担保在资本金补充、业务拓展等方面得到股东和政府的有力支持。2019年9月和2021年12月，豫资一体化联合其他股东分别对中豫担保增资30.00亿元和40.00亿元。此外，中豫担保的担保业务客户多为股东及其所在地方政府推荐，带动其担保业务规模得到快速增长。

综上，中豫担保作为河南省内重要的国有担保公司，在资本金补充、业务拓展等方面获得来自股东和河南省政府的有力支持，资本实力大幅增强，融资担保业务规模快速增长，融资担保业务放大倍数较低，尚未使用的银行担保授信额度较大，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到中豫担保的担保业务集中度较高，成立时间不长，风控体系的有效性尚待更长时间周期检验等风险因素。经中证鹏元综合评定，中豫担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”的信用水平。

十、结论

洛阳市为国家区域性中心城市，经济实力居全省第二位，西工区为洛阳市市辖区，商贸业在洛阳市具有领先优势，近年加快发展智能装备制造等产业，经济水平持续增长。公司是洛阳市西工区重要基础设施建设主体，承接西工区大量的基础设施建设及土地整理项目等，公司重要性高，区域竞争力很强。截至2023年末公司各类在建、拟建项目规模较大，未来业务可持续性较好。此外，公司资产以应收政府部门及地方国有企业款项、存货为主，资产流动性受制于西工区政府统筹安排表现较弱。公司总债务规模持续攀升，叠加项目建设资本开支需求，公司持续面临较大的投融资压力，并存在一定或有负债风险。此外，公司近年持续获得当地政府较大力度支持。综合考虑，公司抗风险能力尚可。此外，中豫担保主体提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”的信用水平。

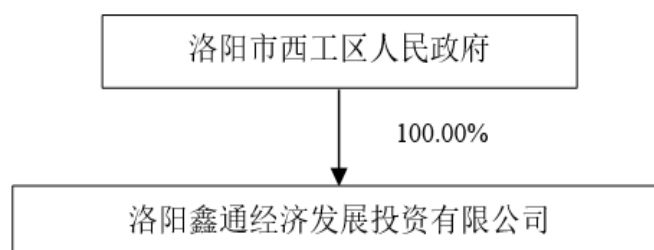
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23鑫通01/23洛阳鑫通01”及“23鑫通02/23洛阳鑫通02”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	13.14	7.53	6.83
应收账款	31.05	23.39	29.67
预付款项	5.45	2.88	4.21
其他应收款	15.70	12.86	8.17
存货	35.52	39.40	37.70
其他流动资产	0.37	0.11	0.16
流动资产合计	101.23	86.17	86.74
固定资产	12.28	12.60	9.79
在建工程	2.73	0.19	0.11
投资性房地产	18.21	18.23	3.13
无形资产	13.46	3.51	3.58
其他非流动资产	2.32	0.03	0.00
非流动资产合计	52.56	37.96	20.00
资产总计	153.79	124.14	106.74
短期借款	10.16	10.10	9.56
应付账款	0.16	0.08	0.08
其他应付款	11.59	12.17	7.58
一年内到期的非流动负债	2.05	2.34	1.08
流动负债合计	24.20	24.77	18.30
长期借款	17.43	10.92	11.87
应付债券	12.86	2.94	2.93
长期应付款	6.58	5.31	4.82
非流动负债合计	36.88	19.17	19.62
负债合计	61.08	43.94	37.91
总债务	49.09	31.61	30.25
其中：短期债务	12.21	12.44	10.63
所有者权益	92.72	80.20	68.83
营业收入	16.69	9.17	13.71
营业利润	2.26	1.14	1.53
其他收益	1.60	1.33	0.87
投资收益	0.07	0.02	0.11
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.12	-0.32	-0.09
利润总额	2.26	1.31	1.79
经营活动产生的现金流量净额	-8.12	1.02	-5.03
投资活动产生的现金流量净额	-5.15	-0.11	-1.66
筹资活动产生的现金流量净额	19.60	-0.02	5.76
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	11.93%	8.17%	7.06%
资产负债率	39.71%	35.39%	35.52%
短期债务/总债务	24.88%	39.36%	35.15%
现金短期债务比	1.08	0.61	0.64
EBITDA（亿元）	3.91	2.01	2.19
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.47	1.45

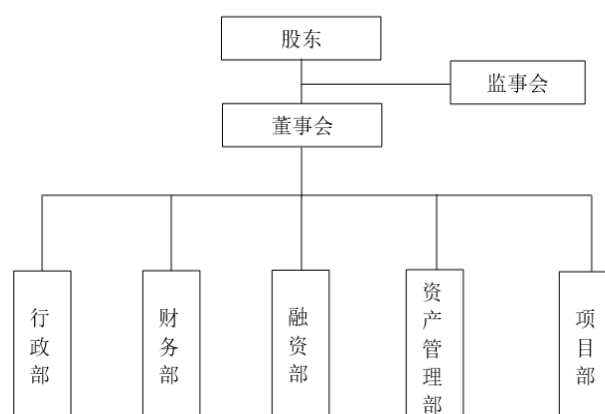
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
洛阳鑫赞通实业有限公司	51,500	89.32%	房地产开发与销售、文化旅游项目开发等
洛阳全贸通实业有限公司	3,000	51.00%	供应链管理及服务，物联网技术研发等
洛阳浦荷劳务派遣服务有限公司	200	100.00%	劳务派遣，职业中介服务
洛阳文旅停车服务有限公司	200	100.00%	停车场服务，场地租赁，汽车租赁等
洛阳创新餐饮服务服务有限公司	10	100.00%	餐饮服务，食品销售等
洛阳西工文化旅游城市发展集团有限公司	50,000	100.00%	旅游产业的投资与资产管理等
洛阳小街商业运营管理有限公司	1,000	100.00%	商业运营管理，房地产租赁经营管理等
洛阳小街记忆餐饮服务服务有限公司	1,000	100.00%	餐饮服务，食品销售等
洛阳小街餐饮文化发展有限公司	300	51.00%	旅游开发项目策划咨询等
洛阳王城建筑工程有限公司	1,000	100.00%	园林绿化工程施工等
洛阳城市更新国有资本投资有限公司	1,000	100.00%	土地使用权租赁等
洛阳城市更新国有资本控股运营有限公司	1,000	100.00%	土地使用权租赁、商务代理代办服务等
洛阳市洛啤实业有限公司	10,000	100.00%	非居住房地产租赁等
洛阳小街物业管理有限公司	100	100.00%	物业管理，停车场服务等

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

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