



# 洛阳西苑国有资本投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 2066 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

|              |                |       |
|--------------|----------------|-------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 洛阳西苑国有资本投资有限公司 | AA/稳定 |
|--------------|----------------|-------|

|             |                                          |    |
|-------------|------------------------------------------|----|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “18 西苑城投债 01/PR 西苑 01”、“19 西苑城投债/PR 西苑债” | AA |
|-------------|------------------------------------------|----|

|        |                                                                |
|--------|----------------------------------------------------------------|
| 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。 |
|--------|----------------------------------------------------------------|

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 评级观点 | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为涧西区经济持续增强，能够为公司提供良好的外部环境，同时公司职能定位重要，能获得有力的政策支持等对公司发展的积极作用。洛阳西苑国有资本投资有限公司（以下简称“西苑国资”或“公司”）地位突出，与涧西区人民政府（以下简称“涧西区政府”）维持紧密的关系；同时，中诚信国际预计，公司仍将作为涧西区主要的保障房及配套基础设施实施主体，持续获得政府有力的外部支持。但需关注公司流动性紧张，短期偿债压力仍较大、资产流动性仍较弱、公司保障房业务回款进度滞后以及治理管控水平有待提高、代偿风险有待关注等因素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，洛阳西苑国有资本投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能稳定。<br><br><b>可能触发评级上调因素：</b> 涧西区经济实力显著且持续增强；公司持续获得大量有效的经营性资产注入，使得公司资本实力和资产质量均大幅提升，财务杠杆显著下降，盈利及获现能力等各项财务指标改善，流动性压力大幅缓解。 |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|      |                                                                                                                                                                           |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 调级因素 | <b>可能触发评级下调因素：</b> 涧西区经济实力或财力出现不可逆的大幅下滑，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司地位下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；偿债能力持续弱化且难以获得其他有力支持，流动性压力无法获得有效改善，对到期债务缺乏明确可行的偿付安排；公司对外担保代偿风险持续加大且无明显改善；自身持续出现债务负面舆情等。 |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

| 正 面                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>外部环境良好。</b>涧西区作为洛阳市的经济大区、工业大区、科技大区、商贸大区、人口大区及驻军大区及全国的重工业基地，良好的经济发展水平能够为公司发展提供较为良好的外部环境。</li><li>■ <b>地位突出，持续获得有力的外部支持。</b>跟踪期内，公司仍为涧西区主要的保障房及配套基础设施实施主体，在股东注资、政府补贴等方面持续得到有力的外部支持。</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 关 注                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>流动性紧张，短期偿债压力仍较大。</b>截至2023年末，公司非受限货币资金仅为0.57亿元，而短期债务接近40亿元，非受限货币资金对短期债务保障程度极低，面临很大的短期偿债压力。</li><li>■ <b>资产流动性仍较弱。</b>公司资产仍以应收类款项、固定资产、存货等为主，其占总资产的比重合计为84.95%，应收类款项主要系应收当地国企及政府部门的往来款及工程代建款，对资金形成较大占用，存货及固定资产短期内无法变现。整体来看，公司资产流动性仍较弱。</li><li>■ <b>保障房建设业务回款进度有待关注。</b>截至2023年末，公司已完工及在建保障房建设项目已投资36.58亿元，累计确认收入共计30.77亿元，但已回款规模仅为7.95亿元，回款进度滞后，后续相关款项回收进度有待关注。</li><li>■ <b>治理管控水平有待提高，代偿风险有待关注。</b>跟踪期内，公司自身出现过负面舆情，且截至2023年末，公司对外担保余额占净资产的比重为26.55%，部分担保对象出现非标舆情、票据逾期或被纳入被执行人名单等，需关注其代偿风险。</li></ul> |

项目负责人：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

项目组成员：刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

| 西苑国资（合并口径）        | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元）          | 147.20 | 157.72 | 188.18 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 64.43  | 70.13  | 80.55  |
| 负债合计（亿元）          | 82.77  | 87.59  | 107.63 |
| 总债务（亿元）           | 76.89  | 75.04  | 77.23  |
| 营业总收入（亿元）         | 8.36   | 8.64   | 9.77   |
| 经营性业务利润（亿元）       | 1.35   | 1.49   | 0.94   |
| 净利润（亿元）           | 1.45   | 1.51   | 1.45   |
| EBITDA（亿元）        | 5.16   | 5.27   | 6.73   |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -14.21 | -0.97  | -1.42  |
| 总资本化比率（%）         | 54.41  | 51.69  | 48.95  |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 1.23   | 1.41   | 1.22   |

注：1、中诚信国际根据西苑国资提供的其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 2021 年度审计报告、其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告，其经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”中的带息债务调入长期债务计算，将“其他应付款”中的带息债务调入短期债务计算；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。

## 同行业比较（2023 年数据）

| 项目               | 西苑国资        | 镜湖建投        | 荣成城投        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|
| 最新主体信用等级         | AA          | AA          | AA          |
| 地区               | 河南省-洛阳市-涧西区 | 安徽省-芜湖市-镜湖区 | 山东省-威海市-荣成市 |
| GDP（亿元）          | 725.90      | 864.14      | 1,049.80    |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 40.41       | 38.50       | 56.00       |
| 所有者权益合计（亿元）      | 80.55       | 102.18      | 133.21      |
| 资产负债率（%）         | 57.19       | 74.28       | 38.88       |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.22        | 1.20        | 3.11        |

中诚信国际认为，涧西区与镜湖区、荣成市等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设及国有资本投资主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模略低于比较组平均水平，资本实力较弱，财务杠杆及 EBITDA 对利息支出覆盖能力均处于可比公司中间水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：镜湖建投系“芜湖市镜湖建设投资有限公司”的简称；荣成城投系“荣成市城建投资开发有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

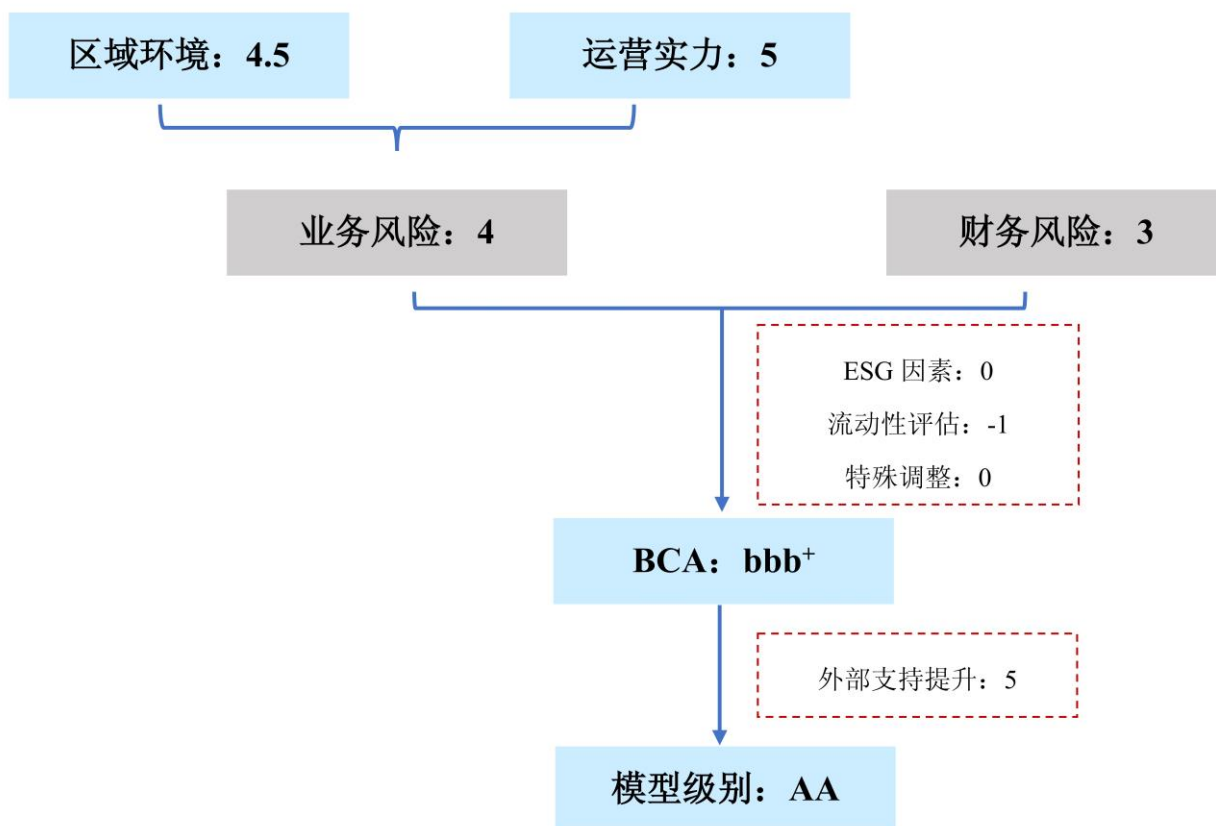
## 本次跟踪情况

| 债项简称                 | 本次债项评级结果 | 上次债项评级结果 | 上次评级有效期            | 发行金额/债项余额（亿元） | 存续期                   | 特殊条款     |
|----------------------|----------|----------|--------------------|---------------|-----------------------|----------|
| 18 西苑城投债 01/PR 西苑 01 | AA       | AA       | 2023/06/21 至本报告出具日 | 6.00/2.40     | 2018/11/15-2025/11/15 | 本金提前偿还条款 |
| 19 西苑城投债/PR 西苑债      | AA       | AA       | 2023/06/21 至本报告出具日 | 4.00/1.60     | 2019/01/29-2026/01/29 | 本金提前偿还条款 |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|------|--------|--------|--------------------|
| 西苑国资 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2023/06/21 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

洛阳西苑国有资本投资有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 公司整体流动性很弱, 预期未来一年流动性缺口较大, 将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

**外部支持:** 中诚信国际认为, 涧西区政府有强的支持能力, 对公司支持意愿较强, 主要体现在涧西区经济发展水平良好, 公司作为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体, 2023 年继续获得股东及政府在资本注入和政府补贴等方面的支持, 具备较高的重要性及与政府的关联性。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年一季度，基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，涧西区区位优势明显，政治经济地位重要，经济实力位居洛阳市下辖区县首位，跟踪期内，出现了区域风险事件，整体再融资环境值得关注。

涧西区凭借明显的区位优势、重要的政治经济地位，经济实力位居洛阳市下辖区县首位。2023 年，涧西区经济发展水平持续向好，地区生产总值按可比价格计算较上年增长 5.8%，固定资产投资增速转负为正。2023 年，涧西区一般公共预算收入出现小幅下滑，但政府性基金预算上级补助收入较上年大幅回升，对涧西区（含原洛阳高新区）综合财力形成较为有力的补充。再融资环境方面，2023 年涧西区政府债务余额快速增长至 74.64 亿元，显性债务率超过 100%，区域债务风险承压，同时区域内城投企业的融资主要来自银行和直融等渠道，亦有一定规模的非标债务占比，发债主体虽未出现过债券违约事件，但发生过非标违约、票据逾期等负面舆情，整体再融资环境值得关注。

表 1：近年来涧西区（含原洛阳高新区）地方经济财政实力

| 项目                | 2021      | 2022       | 2023       |
|-------------------|-----------|------------|------------|
| GDP（亿元）           | 698.08    | 713.20     | 725.90     |
| GDP 增速（%）         | 5.70      | 3.30       | 5.80       |
| 人均 GDP（万元）        | 96,589.11 | 102,353.62 | 103,478.26 |
| 固定资产投资增速（%）       | 6.30      | -8.90      | 7.30       |
| 一般公共预算收入（亿元）      | 43.52     | 44.16      | 40.41      |
| 政府性基金收入（亿元）       | 0.78      | 0.12       | 0.20       |
| 政府性基金预算上级补助收入（亿元） | 23.09     | 4.28       | 14.32      |
| 税收收入占比（%）         | 60.91     | 57.90      | 59.74      |
| 公共财政平衡率（%）        | 87.82     | 90.73      | 84.31      |
| 政府债务余额（亿元）        | 33.79     | 51.16      | 74.64      |

注：1、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%；2、2021~2023 年度经济财政数据系涧西区及高新区合并后的经济财政数据；3、2023 年 GDP 系根据当年 GDP 增速“5.5%”计算；4、人均 GDP 系根据常住人口计算。

资料来源：涧西区人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，主要承担涧西区范围内的保障房建设及产业园建设任务等，具有较强的业务竞争力；同时，公司业务模式稳定，在建项目较充足，业务稳定性和可持续性较强。值得注意的是，公司在建项目尚需一定的投资规模，未来公司将面临



一定的资本支出压力；同时，已完工及在建的保障房建设项目回款进度偏慢，相关款项的回收进度有待关注。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

|         | 2021 年 |        |        | 2022 年 |        |       | 2023 年 |        |       |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
|         | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 保障房建设   | 6.30   | 75.34  | 20.00  | 6.90   | 79.84  | 20.00 | 7.77   | 79.52  | 7.99  |
| 公共管理服务费 | 1.26   | 15.04  | 50.81  | 1.26   | 14.56  | 29.35 | 1.34   | 13.71  | 30.74 |
| 其他业务    | 0.80   | 9.62   | -21.22 | 0.48   | 5.60   | 1.98  | 0.66   | 6.77   | 16.59 |
| 合计/综合   | 8.36   | 100.00 | 20.67  | 8.64   | 100.00 | 20.62 | 9.77   | 100.00 | 11.69 |

注：其他业务主要包括房租、物业、氢能源产品\氢燃料发动机等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**保障房建设板块**，跟踪期内，公司保障房及配套基础设施建设业务仍分为委托代建和自建自营两种模式。在委托代建模式下，根据涧西区政府和公司签订的《洛阳市涧西区保障性住房及配套基础设施项目和土地整理开发合作协议书》，涧西区政府委托公司建设涧西区保障性住房及相关配套基础设施建设项目。公司负责工程设计、融资、项目管理和施工建设，按规定使用项目建设用地。项目的相关建设费用均由公司先行垫付。项目决算方面，涧西区政府指定评审机构于年度 12 月 31 日前对公司年度所建设的保障性住房及相关配套基础设施建设工程项目的成本投入进行评审，支付公司工程项目所发生的实际成本，并按照成本加成的方式支付公司不低于投资总额 25% 的项目收益。自营模式下，公司主要通过自筹资金进行保障房项目建设，项目建成完工后，通过定向销售给安置户或租赁方式实现资金平衡。综合来看，公司承接了涧西区范围内较多的棚户区改造项目，业务定位及职能范围未发生明显变化，保障房建设业务的稳定性较强。

从业务开展情况来看，公司以委托代建及自营模式建设的保障房项目的建设资金需由公司自筹，截至 2023 年末，公司已完工的保障房建设项目已投资额共计 18.69 亿元，累计确认收入共计 23.00 亿元，但已回款规模仅为 7.95 亿元，已完工项目的回款进度较为滞后。同期末，公司在建保障房项目数量较多且尚需一定的投资规模，需关注后续项目建设进度及资金平衡情况。

表 3：截至 2023 年末公司已完工及在建的保障房建设项目情况（亿元）

| 项目名称                           | 业务模式      | 总投资          | 已投资          | 累计确认收入       | 累计实现回款      |
|--------------------------------|-----------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 涧西区 29 号街坊棚户区改造（一期）安置房建设项目     | 委托代建      | 5.50         | 5.03         | 6.10         | 2.76        |
| 涧西区“浅井头村改造安置房项目一期”棚户区改造项目      | 委托代建      | 5.85         | 5.28         | 6.60         | 2.12        |
| 小所棚户区改造（城中村）一期安置房项目            | 委托代建      | 6.46         | 4.96         | 6.02         | 1.75        |
| 涧西区洛铜 37 街坊（洛铜嘉苑）期棚户区改造安置房建设项目 | 委托代建      | 1.08         | 1.00         | 1.24         | 0.31        |
| 涧西区王府庄城中村改造项目                  | 委托代建      | 4.68         | 2.43         | 3.04         | 1.01        |
| <b>已完工保障房建设项目小计</b>            | <b>--</b> | <b>23.57</b> | <b>18.69</b> | <b>23.00</b> | <b>7.95</b> |
| 遇驾沟一期、二期安置房项目                  | 自营        | 6.74         | 12.20        | 3.92         | --          |
| 兴隆寨安置房项目                       | 委托代建      | 3.28         | 1.67         | 2.09         | --          |
| 洛阳市涧西区老旧小区改造项目                 | 委托代建      | 4.75         | 1.80         | --           | --          |
| 尤东村安置房项目（二期）                   | 委托代建      | 3.40         | 1.47         | 1.18         | --          |
| 秦岭防洪渠治理项目                      | 委托代建      | 4.37         | 0.69         | 0.58         | --          |
| 七里河水榭园项目                       | 委托代建      | 3.60         | 0.06         | --           | --          |
| <b>在建保障房建设项目小计</b>             | <b>--</b> | <b>26.14</b> | <b>17.89</b> | <b>7.77</b>  | <b>--</b>   |
| <b>合计</b>                      | <b>--</b> | <b>49.71</b> | <b>36.58</b> | <b>30.77</b> | <b>7.95</b> |

注：计划总投资额为协议签订金额，已投资金额为截至本报告出具日之和。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产业园建设板块**，跟踪期内，公司产业园建设业务主体主要为公司下属子公司洛阳市西城建设开发有限公司（以下简称“西城建设”）。产业园项目均为自营模式，项目建设资金均源于公司自筹，公司为入驻企业进行标准化或差异化定制产业园区，后期通过厂房租金或厂房回购实现资金平衡。目前公司在建产业园项目 3 个，总投资超 25 亿元，目前仍处于投资初期，存在一定的待投规模，需关注后续资金到位情况、项目投资进度及未来资金平衡方式。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建产业园情况（亿元）

| 项目名称             | 业务模式 | 总投资   | 已投资  | 资金来源 |
|------------------|------|-------|------|------|
| 中科慧远总部基地标准化厂房项目  | 自营   | 2.55  | 0.45 | 自筹   |
| 涧西信息技术产业园标准化厂房项目 | 自营   | 5.20  | 0.49 | 自筹   |
| 洛阳氢能电机装备产业园项目    | 自营   | 17.95 | 4.90 | 自筹   |
| 合计               | --   | 25.70 | 5.84 | --   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公共管理服务业务**，跟踪期内，公共管理服务业务主体仍为公司本部。根据涧西区人民政府与公司于 2020 年签订的《资产管理服务协议》，涧西区人民政府分别于 2019 年及 2020 年根据【2019】6 号及【2020】44 号会议纪要将区属国有资产划拨给西苑国资；2019 年，涧西区人民政府向公司划拨房产（包含少部分门面房）6.27 亿元及运输工具（环卫车辆）0.25 亿元；2020 年，涧西区人民政府划拨公租房、区属各单位房产等资产总价 18.65 亿元，累计划拨资产总价 25.17 亿元。同时，根据《资产管理服务协议》约定，以全部资产总价 25.17 亿元为基数，自 2020 年起按照 5% 的比例向西苑国资支付公共管理服务费 1.26 亿元（不包含增值税），该部分费用从 2020 年度开始支付。2023 年，公司实现公共管理服务费收入 1.34 亿元，收入略有上升，主要系当期子公司洛阳市西苑九将体育文化发展有限公司、洛阳市西苑森将体育文化发展有限公司及洛阳市西苑凯将体育文化发展有限公司还通过运营运动场馆、社区健身中心的方式实现公共管理服务费收入。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益小幅提高，但资本实力仍较弱；债务小幅增长，总资本化比率有所下降，且仍处于合理范围；但短期债务占比大幅上升至 51.35%，债务结构亟需优化，且 2024 年到期债务中非标债务占比较高，需关注后续偿债安排及债务偿还情况；2023 年，公司 EBITDA 仍可有效覆盖利息支出，但覆盖倍数有所下降，且经营活动净现金流仍无法覆盖利息支出，货币资金对短期债务的覆盖能力严重不足，整体偿债指标趋弱。

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产主要由保障房建设业务形成的应收类款项、固定资产、存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重为 77.03%。应收类款项系公司资产最主要的构成，其中其他应收款主要系应收洛阳市西苑城市建设开发有限公司（以下简称“西苑城投”）、洛阳龙腾文化开发有限公司和洛阳市涧西区财政局的往来款，2023 年末同比增长 26.72%，主要系拆借资金规模较大且回款不及预期所致。应收账款主要为应收洛阳市涧西区财



政局尚未支付的工程代建款，由于保障房建设业务回款滞后，2023 年末同比增长 29.38%至 43.73 亿元。由于公司应收类款项主要应收对象为当地国企及洛阳市涧西区财政局，回收风险相对可控，但由于应收规模较大，对资金形成较大占用，仍需关注公司的回款计划和安排。2023 年末，受折旧影响，公司固定资产账面余额较上年末小幅降至 25.41 亿元，仍主要由房屋及建筑物构成。公司存货主要为项目建设开发成本，2023 年末账面余额波动较小。此外，2023 年，公司货币资金小幅增长至 4.37 亿元，但受限规模仍较高，占比超过 85%。整体来看，应收类款项对公司资金形成较大占用，存货及固定资产变现难度相对较大且货币资金受限占比较高，公司资产流动性较弱；同时，公司持有部分金融机构、基金等企业的股权，目前产生的投资收益有限，资产收益性一般。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，受债务集中兑付影响，短期债务占比大幅增长至 51.35%，其中“20 西苑 01”、“20 西苑 03”及“21 西苑 01”分别于 2024 年 1 月、2024 年 5 月及 2024 年 6 月到期，到期债券本金分别为 3.00 亿元、4.00 亿元和 4.00 亿元。截至本报告出具日，三只债券均已全额兑付。但 2024 年公司仍有一定规模的银行借款及非标债务需偿还，且“19 西苑 01”将于 2024 年 9 月到期，到期规模 4 亿元。整体来看，公司面临较大的集中偿付压力，需对公司短期债务的偿债资金到位情况以及后续偿还情况保持持续关注。跟踪期内，受益于控股股东洛阳国苑投资控股集团有限公司注资 8.92 亿元，全部计入实收资本，带动公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>增长；受其他应付款大幅增长影响，公司资产负债率上升至 57.19%，而总资本化率随资本实力的提升而小幅降至 48.95%，总体来看，公司财务杠杆有所波动，但仍处于合理范围。

表 5：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

|      | 余额    | 1 年以内 | 1 年及以上 |
|------|-------|-------|--------|
| 银行借款 | 26.09 | 11.69 | 14.4   |
| 债券融资 | 35.16 | 15.76 | 19.4   |
| 非标融资 | 14.85 | 11.08 | 3.77   |
| 其他   | 1.13  | 1.13  | 0.00   |
| 合计   | 77.23 | 39.66 | 37.57  |

注：1、其他为应付票据；2、公司无法提供具体的债务到期分布，上表系中诚信国际根据审计报告进行拆分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流仍呈净流出态势，主要系当期公司虽加大代建业务的回款力度但往来款净流出规模较大所致；由于公司洛阳氢能电机装备产业园、中科慧远总部基地标准化厂房等项目建设投入增加，投资活动现金流仍呈净流出态势且净流出规模有所扩大；公司主要依赖于银行借款、债券发行、非标等方式融资来弥补资金缺口，2023 年随着债务还本付息及投资活动资金支出规模的扩大，筹资活动现金流量净额同比大幅上升，需关注公司在资本市场再融资能力及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。2023 年 EBITDA 随着利润总额和折旧规模的上升而小幅扩张，仍可有效覆盖利息支出，但覆盖倍数有所下降；公司经营活动净现金流仍为负，仍无法对利息支出形成有效覆盖。公司可动用货币资金储备很少，伴随债务集中到

<sup>1</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

期，2023 年末可动用货币资金对短期债务的覆盖倍数仅为 0.01，公司面临很大的流动性压力。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 38.80 亿元，尚未使用授信额度为 10.45 亿元，备用流动性不足；此外，公司近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文为 14.00 亿元公司债。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

| 项目                  | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 货币资金                | 10.15  | 3.42   | 4.37   |
| 应收账款                | 26.21  | 33.80  | 43.73  |
| 其他应收款               | 61.35  | 58.58  | 74.23  |
| 存货                  | 14.46  | 16.67  | 16.48  |
| 固定资产                | 25.98  | 27.02  | 25.41  |
| 资产总计                | 147.20 | 157.72 | 188.18 |
| 流动资产占比              | 76.84  | 75.07  | 77.03  |
| 经调整的所有者权益           | 64.43  | 70.13  | 80.55  |
| 总债务                 | 76.89  | 75.04  | 77.23  |
| 短期债务占比              | 31.83  | 32.79  | 51.35  |
| 资产负债率               | 56.23  | 55.53  | 57.19  |
| 总资本化比率              | 54.41  | 51.69  | 48.95  |
| 经营活动产生的现金流量净额       | -14.21 | -0.97  | -1.42  |
| 投资活动产生的现金流量净额       | -5.05  | -9.47  | -15.66 |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | 20.54  | 8.29   | 17.33  |
| 现金及现金等价物净增加额        | 1.28   | -2.15  | 0.25   |
| 收现比                 | 0.37   | 0.21   | 0.30   |
| EBITDA              | 5.16   | 5.27   | 6.73   |
| EBITDA 利息保障倍数       | 1.23   | 1.41   | 1.22   |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | -3.38  | -0.26  | -0.26  |
| 非受限货币资金/短期债务        | 0.10   | 0.01   | 0.01   |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 36.66 亿元，占当期末总资产的 19.48%，主要系借款抵质押的其他应收款、固定资产和用于担保的定期存款。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 26.55%<sup>2</sup>，其中，大部分被担保方均为区域内的国有企业，或入驻高新区范围内的民营企业，但被担保对象中洛阳古都发展集团有限公司及下属子公司洛阳金元古城文化建设有限公司、洛阳市西苑城市开发建设有限公司、洛阳高新实业集团有限公司等企业已出现票据逾期、非标负面舆情、被纳入被执行人等负面舆情，公司对外担保存在一定的或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的企业征信报告，截至 2024 年 6 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。

## 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

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

认为流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

### ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司暂未在环境方面受到监管处罚，公开市场信息披露较为及时，但公司自身及被担保对象多次出现负面舆情，且对政府部门及关联公司的往来款较多，表明公司在治理与管控上存在不足，ESG 表现劣于行业内大部分企业，未来仍有很大提升空间。**

环境方面，公司的保障房建设项目在建设过程中可能会产生一定的环境风险，跟踪期内，公司暂未受到监管处罚。

社会方面，跟踪期内，近年来公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

治理方面，跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司自身及被担保对象多次出现非标负面舆情，且对政府部门及关联公司的往来款较多，反映了公司在治理与管控方面存在不足，管理水平有待提高。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司未来一年流动性覆盖不足，缺口较大，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。**

截至 2023 年末，公司非受限货币资金为 0.57 亿元，规模较小，无法对公司日常经营及债务还本付息提供保障能力；同时，公司银行授信总额为 38.80 亿元，尚未使用授信额度为 10.45 亿元，备用流动性相对债务到期规模而言不足。跟踪期内，公司获得股东注入资本金 8.92 亿元且获得政府补助 5.56 亿元，可以为公司提供一定的流动性补充，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。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于工程建设项目投资，资金需求较大。同时，截至 2023 年末，公司未来一年内到期的债务约为 40 亿元。综上所述，公司流动性收支比处于较低水平，未来一年流动性覆盖不足，缺口较大，故将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

### 外部支持

跟踪期内，涧西区经济实力持续增强，政府性基金预算上级补助收入亦为涧西区综合财力形成较为有力的补充，整体来看，涧西区人民政府对公司的支持能力强。同时，公司的业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策等均受涧西区政府的影响，与涧西区政府具有高度的关联性。2023 年，公司获得股东注入资本金 8.92 亿元、获得政府补助 5.56 亿元，对公司资本实力及盈利能力形成有益补充。综上，中诚信国际认为，涧西区政府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。

<sup>3</sup> 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。

## 跟踪债券信用分析

“18 西苑城投债 01/PR 西苑 01”募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于洛阳市涧西区旧城棚户区改造项目，2.40 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年末，募集资金已全部使用完毕。

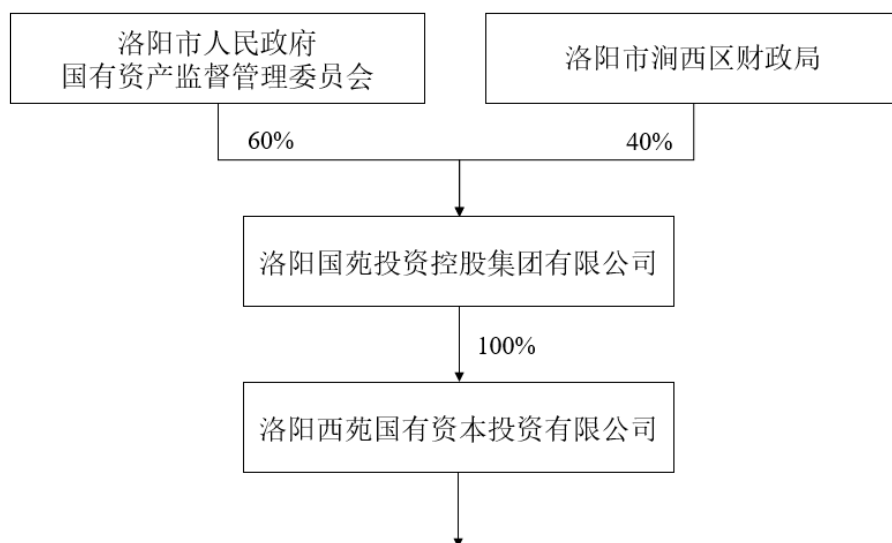
“19 西苑城投债/PR 西苑债”募集资金 4.00 亿元，其中 3.60 亿元用于洛阳市涧西区旧城棚户区改造项目，0.40 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕。

“18 西苑城投债 01/PR 西苑 01”和“19 西苑城投债/PR 西苑债”均未设置担保增信措施。从债券到期分布来看，“18 西苑城投债 01/PR 西苑 01”和“19 西苑城投债/PR 西苑债”存续期的第 3 年末至第 7 年末逐年偿还债券本金的 20%，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险较低。

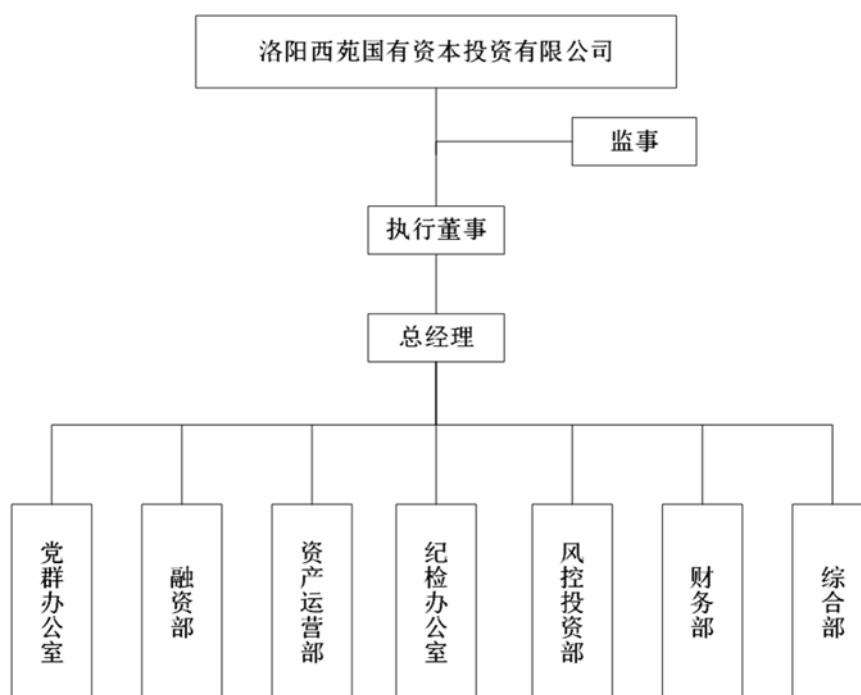
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持洛阳西苑国有资本投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 西苑城投债 01/PR 西苑 01”和“19 西苑城投债/PR 西苑债”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：洛阳西苑国有资本投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



| 序号 | 主要一级子公司名称            | 注册资本（万元）  | 持股比例（%） |
|----|----------------------|-----------|---------|
| 1  | 洛阳市西城建设开发有限公司        | 15,000.00 | 100.00  |
| 2  | 洛阳鑫苑商贸有限公司           | 1,000.00  | 100.00  |
| 3  | 洛阳百富氢沄股权投资合伙企业（有限合伙） | 40,001.00 | 51.64   |
| 4  | 氢沄（河南）新能源科技有限公司      | 80,000.00 | 50.00   |



资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 附二：洛阳西苑国有资本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)           | 2021         | 2022         | 2023         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                   | 101,520.87   | 34,171.50    | 43,714.09    |
| 非受限货币资金                | 24,720.87    | 3,171.50     | 5,714.09     |
| 应收账款                   | 262,078.30   | 338,038.03   | 437,337.47   |
| 其他应收款                  | 613,517.86   | 585,775.25   | 742,311.52   |
| 存货                     | 144,585.14   | 166,691.43   | 164,825.12   |
| 长期投资                   | 54,973.15    | 62,775.75    | 57,437.31    |
| 在建工程                   | 9,750.85     | 34,946.76    | 63,132.56    |
| 无形资产                   | 0.00         | 18,487.98    | 33,189.14    |
| 资产总计                   | 1,471,996.89 | 1,577,155.15 | 1,881,788.56 |
| 其他应付款                  | 26,361.34    | 74,256.32    | 217,854.22   |
| 短期债务                   | 244,713.01   | 246,011.07   | 396,592.70   |
| 长期债务                   | 524,153.41   | 504,357.29   | 375,677.54   |
| 总债务                    | 768,866.42   | 750,368.35   | 772,270.24   |
| 负债合计                   | 827,673.53   | 875,866.08   | 1,076,252.96 |
| 利息支出                   | 42,043.54    | 37,276.79    | 55,220.61    |
| 经调整的所有者权益合计            | 644,323.36   | 701,289.06   | 805,535.60   |
| 营业总收入                  | 83,646.07    | 86,430.39    | 97,685.32    |
| 经营性业务利润                | 13,495.55    | 14,880.92    | 9,356.78     |
| 其他收益                   | 30,685.35    | 36,080.84    | 55,561.33    |
| 投资收益                   | 2,762.37     | 1,708.69     | 5,229.71     |
| 营业外收入                  | 2.41         | 15.76        | 19.63        |
| 净利润                    | 14,517.66    | 15,119.94    | 14,520.36    |
| EBIT                   | 42,763.45    | 42,486.03    | 56,640.77    |
| EBITDA                 | 51,558.69    | 52,672.67    | 67,276.42    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 31,270.96    | 17,793.40    | 29,307.48    |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 230,219.61   | 241,402.09   | 851,236.32   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 11,552.18    | 16,290.75    | 58,397.29    |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 391,050.51   | 248,034.67   | 833,148.39   |
| 吸收投资收到的现金              | 10,835.00    | 42,211.00    | 97,137.03    |
| 资本支出                   | 30,287.28    | 83,182.49    | 145,592.16   |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -142,106.86  | -9,743.13    | -14,154.41   |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -50,487.50   | -94,651.88   | -156,593.29  |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 205,442.95   | 82,923.14    | 173,290.29   |
| 现金及现金等价物净增加额           | 12,848.60    | -21,471.86   | 2,542.59     |
| 财务指标                   | 2021         | 2022         | 2023         |
| 营业毛利率(%)               | 20.67        | 20.62        | 11.69        |
| 期间费用率(%)               | 39.41        | 44.04        | 58.79        |
| 应收类款项占比(%)             | 59.55        | 58.64        | 62.73        |
| 收现比(X)                 | 0.37         | 0.21         | 0.30         |
| 资产负债率(%)               | 56.23        | 55.53        | 57.19        |
| 总资本化比率(%)              | 54.41        | 51.69        | 48.95        |
| 短期债务/总债务(%)            | 31.83        | 32.79        | 51.35        |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | -3.38        | -0.26        | -0.26        |
| 总债务/EBITDA(X)          | 14.91        | 14.25        | 11.48        |
| EBITDA/短期债务(X)         | 0.21         | 0.21         | 0.17         |
| EBITDA 利息保障倍数(X)       | 1.23         | 1.41         | 1.22         |

注：1、中诚信国际根据西苑国资提供的其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 2021 年度审计报告、其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理、其经北京中关国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”中的带息债务调入长期债务计算，将“其他应付款”中的带息债务调入短期债务计算；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。

### 附三：洛阳西苑国有资本投资有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

| 序号 | 被担保对象           | 企业性质 | 担保余额（万元）   |
|----|-----------------|------|------------|
| 1  | 洛阳高新实业集团有限公司    | 国有企业 | 86,395.28  |
| 2  | 洛阳国苑投资控股集团有限公司  | 国有企业 | 14,122.00  |
| 3  | 洛阳龙腾文化开发建设有限公司  | 国有企业 | 10,937.50  |
| 4  | 洛阳大学科技园建设有限公司   | 民营企业 | 14,600.00  |
| 5  | 洛阳古都发展集团有限公司    | 国有企业 | 20,000.00  |
| 6  | 洛阳金城智慧云联科技有限公司  | 国有企业 | 4,966.85   |
| 7  | 洛阳金元古城文化建设有限公司  | 国有企业 | 4,920.00   |
| 8  | 洛阳市西苑城市开发建设有限公司 | 国有企业 | 39,834.52  |
| 9  | 中科国展河南能源有限公司    | 民营企业 | 2,000.00   |
| 10 | 洛阳周山农业产业发展有限公司  | 国有企业 | 16,060.00  |
| 合计 |                 | --   | 213,836.15 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：洛阳西苑国有资本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                                                                       |
|      | 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                                                                |
| 现金流  | 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                                                               |
|      | 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。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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。



## 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