

洛阳城市发展投资集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1145】号 01

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

洛阳城市发展投资集团有限公司相关债券2025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
22洛城01/22 洛阳停车场债	AA+	AA+

评级日期

2025年07月29日

联系方式

项目负责人：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：洛阳市为国家区域性中心城市、中部地区重要工业城市，经济实力较强；洛阳城市发展投资集团有限公司（以下简称“洛阳城投”或“公司”）为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，主要在建项目总投资规模较大，同时运营房地产开发及商品贸易，业务持续性较好，且跟踪期内继续在财政补贴等方面获得较大力度的外部支持；但中证鹏元也关注到，公司大量资金沉淀于项目建设投入，资产流动性较弱，总债务规模较大，以债券融资为主，存在较大刚性债务压力及一定的资金压力，且面临较大的或有负债风险；此外，重要子公司伊川财源实业投资有限责任公司（以下简称“伊川财源”）治理水平有待提升。

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，作为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，公司业务持续性较好，且有望持续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	1,079.82	1,069.19	1,013.90	903.90
所有者权益	383.57	370.20	354.49	326.59
总债务	546.66	558.23	564.78	516.01
资产负债率	64.48%	65.38%	65.04%	63.87%
现金短期债务比	0.11	0.12	0.10	0.14
营业收入	12.27	70.78	61.41	61.50
其他收益	0.50	4.98	4.03	3.89
利润总额	0.06	0.25	0.06	-0.33
销售毛利率	19.56%	11.36%	13.38%	15.61%
EBITDA	--	13.43	15.04	13.54
EBITDA利息保障倍数	--	0.47	0.64	0.55
经营活动现金流净额	1.57	34.18	50.97	-10.78

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **洛阳市为国家区域性中心城市、中部地区重要工业城市，经济实力较强。**洛阳市系国务院首批公布的国家区域性中心城市、中原城市群副中心城市，十三朝古都，旅游资源丰富；同时丰富的矿产资源推动洛阳成为中部地区重要的工业城市，当地以先进装备制造等产业为主导，经济实力稳居河南省地级市第二位。
- **作为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，公司业务经营多元化，持续经营能力较强。**公司为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，主营业务包括城市基础设施建设、旧村改造、房地产开发及商品贸易等，主要在建基础设施项目（含自营）总投资规模较大，持续经营能力较强。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2024 年公司获得政府补助 5.61 亿元，显著提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资金大量沉淀于项目建设，资产流动性较弱。**公司资产仍以项目成本和应收款项为主，基础设施项目投资回收期较长，应收款项对营运资金形成较大占用，公益性资产及受限资产规模较大；公司自营项目投资规模较大，但建设进度及预期收益实现情况尚待观察，本期债券募投项目已于 2024 年投入运营，但当年实现的收入较少，未来收益情况有待观察，整体资产流动性较弱。
- **公司总债务规模较大，以债券融资为主，存在较大刚性债务压力及一定的资金压力。**截至 2025 年 3 月末公司总债务为 546.66 亿元，总债务中短期债务占比 52.17%；从债务类型来看，截至 2024 年末，债券融资占比约为 58%；2024 年公司 EBITDA 利息保障倍数仍然偏低且有所下降，现金类资产对短期债务保障能力低，截至 2024 年末公司现金短期债务比仅为 0.12；公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额共计 79.42 亿元，对外担保规模较大，主要系对地方国企担保；根据公司提供的子公司伊川财源的企业信用报告（报告查询日：2025 年 4 月 28 日），相关还款责任中存在不良类余额（0.42 亿元），系对民企担保事项产生。
- **公司重要子公司伊川财源治理水平有待提升。**跟踪期内，因存在非市场化发行、部分募集资金未用于约定用途等违规行为，子公司伊川财源收到中国证券监督管理委员会河南监管局（以下简称“河南证监局”）出具警示函；根据公开资料查询，截至 2025 年 7 月 17 日，伊川财源存在国家税务总局伊川县税务局发布的欠税记录共 7 条，金额合计 621.48 万元。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
洛阳城市发展投资集团有限公司	洛阳国晟投资控股集团有限公司	1,069.19	370.20	70.78	洛阳市主要的市政基础设施建设的投融资主体，主营业务包括城市基础设施建设、旧村改造、高速公路经营与管理、房地产开发等
洛阳城乡建设投资集团有限公司	洛阳国晟投资控股集团有限公司	788.23	285.39	32.08	洛阳市重要的土地一级开发主体，主要负责示范区内土地一级开发资金筹措和投资
洛阳弘义公用事业投资发展集团有限公司	洛阳国晟投资控股集团有限公司	169.41	78.02	20.70	洛阳市公用行业项目投资运作，供热等
洛阳国晟投资控股集团有限公司	洛阳市人民政府国有资产监督管理委员会	2,191.76	819.64	185.75	洛阳市最核心平台

注：以上各指标均为 2024 年/末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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
22洛城01/22洛阳停车场债	13.90	11.12	2025-02-10	2029-06-23

一、 债券募集资金使用情况

公司曾于2023年3月27日发布公告变更部分债券募集资金用途，现本期债券募集资金计划0.08亿元用于牡丹城宾馆配套停车场，1.88亿元用于青年人才公寓配套停车场，1.90亿元用于市民之家配套停车场，0.88亿元用于高新区滹沱村棚改安置小区配套停车场，6.29亿元用于洛阳大河荟项目，2.87亿元用于补充营运资金。截至2025年4月末，22洛阳停车场债/22洛城01募集资金专项账户余额为1.28万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本及实际控制人均未发生变化。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为10.00亿元，洛阳国晟投资控股集团有限公司（以下简称“国晟集团”）和河南省财政厅分别持有公司90%和10%股权，国晟集团为公司控股股东，公司实际控制人为洛阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“洛阳市国资委”）。

跟踪期内公司董事、监事及高管人员变动情况如表1所示。2024 年11月，经公司股东决议，公司不设监事会，由审计委员会行使公司监事会相关职责。委员会由王波、崔沛沛组成，相应修订公司章程。

表1 跟踪期公司高管变动情况

变更人员类型	变更人员姓名	变更人员职务	变更类型	生效时间
董事	崔沛沛	职工董事	就任	2024.05
董事	卢双成	职工董事	离任	2024.05
董事	张家榕	外部董事	就任	2024.05
董事	李鹏飞	外部董事	离任	2024.05
高级管理人员	卢双成	财务总监	就任	2024.05
监事	梅艳利	监事会主席	离任	2024.08
董事	高卫东	董事长	就任	2024.08
董事	杨惠江	董事长	离任	2024.08
高级管理人员	梅艳利	总经理	就任	2024.08
高级管理人员	陈功	副总经理	离任	2024.08
监事	郭向阳	监事	离任	2024.11
监事	苗晓琳	监事	离任	2024.11
监事	宋咏梅	职工监事	离任	2024.11
监事	刘雪远	职工监事	离任	2024.11
董事	刘瑞霞	董事	离任	2025.07
董事	白江华	董事	离任	2025.07
董事	王波	董事	离任	2025.07
董事	罗桂连	外部董事	就任	2025.07
董事	梅艳利	董事	就任	2025.07
董事	付会斌	外部董事	就任	2025.07
董事	陈文红	外部董事	就任	2025.07

资料来源：公司2024年年报、公司公告，中证鹏元整理

截至2024年末公司共有重要子公司3家，分别负责石化贸易、市政建设等业务板块，相关财务数据如下。

表2 公司重要子公司财务情况（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
洛阳宏兴石化销售有限公司	石化贸易	9.21	0.66	10.40	0.03
洛阳盛世城市建设投资有限公司	市政建设	208.65	94.19	9.73	0.89
伊川财源实业投资有限责任公司	市政建设	230.99	103.48	8.52	0.23

注：数据期为2024年/末数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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

“控增化存”的总体思路，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

洛阳市为区域中心城市、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，以先进装备制造等为主导，经济总量稳居省内第二，但近年经济增速低于全省平均

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73家（含5A级景区5家、4A级景区34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。洛阳市现辖7县7区，13个省级以上开发区，其中2个为国家级开发区，总面积1.52万平方公里。截至2024年末洛阳市常住人口708.1万人，较2022年末小幅增加0.2万人。

经济发展水平：洛阳市GDP仅次于省会郑州，消费系当地经济增长主要推动力，经济保持增长，但近年经济增速低于全省平均水平。近年洛阳市地区生产总值保持增长，2024年GDP在全省17个地级市中稳居第二位，三次产业结构由2022年的4.7:40.3:55.1调整为2024年的4.1:40.6:55.3。洛阳市近年GDP增速持续提升，但仍低于全省水平，主要系工业经济增长趋缓，但新兴增长动能尚待培育。投资方面，2024年全市固定资产投资由负转正，同比增长5.2%，其中第二产业投资增长15.9%，第三产业投资增长2.2%，基础设施投资下降1.0%。房地产市场仍然表现低迷，2024年全市房地产开发投资、新建商品房销售面积及新建商品房销售额分别同比下降5.9%、19.1%及20.9%。消费是拉动洛阳市经济增长的主要动力，2024年洛阳市社会消费品零售总额增长6.2%，全年共接待国内外游客1.5亿人次，同比增长13.5%，旅游总收入1,208.6亿元，增长16.0%，消费是推动区域经济发展的重要推动因素。年末全市金融机构人

民币各项存款余额8,387.2亿元，同比增长7.9%；金融机构人民币各项贷款余额7,144.8亿元，同比增长3.7%。

近年洛阳市一般公共预算收入基本稳定， 2024年一般公共预算收入在河南省地级市仍稳居第2位，但财政自给能力有所下降。2022-2024年洛阳市政府性基金收入持续回升，土地市场有所回暖。

表3 洛阳市主要经济指标及财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,818.6	4.9%	5,481.6	3.5%	5,675.2	3.0%
固定资产投资	-	5.2%	-	-7.5%	-	2.4%
社会消费品零售总额	2,605.4	6.2%	2,454.3	7.0%	2,294.8	0.2%
进出口总额	251.70	4.9%	240.0	14.7%	209.2	1.2%
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
人均 GDP（万元）	8.22		7.74		8.02	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.82%		86.66%		93.55%	
一般公共预算收入	406.9		404.3		398.2	
税收收入占比	66.0%		65.7%		64.9%	
财政自给率	57.98%		60.61%		63.21%	
政府性基金收入	269.7		196.1		155.7	

注：“-”表示相关数据未公告；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；固定资产投资不含农户。
 资料来源：2022-2024 年洛阳市国民经济和社会发展统计公报、2022-2024 年洛阳市预算执行情况报告、中证鹏元数据库，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，2022-2024年规模以上工业增加值增速分别为3.9%、1.3%及7.0%，2024年高新技术产业同比增长9.6%。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）等上市公司。未来全市将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”，宁德时代洛阳基地一期部分产线提前投产、百万吨乙烯项目基础设计获批、即将全面施工，有望形成两大千亿级产业集群。

四、 经营与竞争

公司为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，主营业务相对多元化。2024年公司收入结构发生较大变化，受项目结算量扩大影响，市政建设业务收入同比显著增加，成为第一大收入来源，但毛利率有所下滑；贸易业务及房地产业务收入同比有所下滑，其中贸易业务收入同比大幅下降为公司主动压降业务规模所致。其他业务毛利率仍然较高，是公司利润重要来源。综合影响下，2024年公司营业收入同比

有所增长，但毛利率略有下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
市政建设	43.39	61.31%	5.97%	16.00	26.05%	13.24%
房地产	4.53	6.39%	11.10%	6.06	9.86%	13.70%
贸易业务	14.00	19.78%	2.02%	27.59	44.93%	0.56%
其他业务	8.86	12.52%	52.64%	11.76	19.15%	43.50%
合计	70.78	100.00%	11.36%	61.41	100.00%	13.38%

注：其他收入主要包括高速公路、酒店经营、文化旅游、金融投资、地铁构件、绿化工程及售电收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）市政建设业务

受业务结算规模扩大影响，2024年市政建设业务收入同比显著增长，考虑到公司在建项目规模较大，未来业务持续性较好，但资金回笼时间及金额不确定，同时在建项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力，自营项目建设进度及预期收益实现情况尚待观察

作为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，公司主要负责洛阳市内城中村改造、道路、桥梁建设以及孟津区¹、伊川县内的基础设施项目建设，分别由公司本部、洛阳市市政建设投资有限公司（以下简称“市政建投”）、控股子公司洛阳盛世城市建设投资有限公司（以下简称“盛世城投”）和伊川财源负责。

公司市政工程建设运作模式主要是按照市政府建设规划安排，承接建设任务，项目建设完毕后，由政府进行回购，回购金额按照公司与政府进行协商确定。其中，市政建投负责实施的道路桥梁建设、改造及养护项目未签订委托代建协议，成本投入计入在建工程，后续资金平衡有赖于洛阳市政府财政状况。盛世城投主要负责洛阳市下辖孟津区境内的基础设施建设，多与孟津县人民政府及相关单位签订委托代建协议，按照项目成本加成不同比例确定投资收益，收入由委托方按照工程进度与盛世城投每年协商确定。伊川财源主要负责伊川县内基础设施建设，并作为代建方与伊川县人民政府签订相关项目的委托开发合作协议书，后续伊川县人民政府按照协议约定的总额及完工进度向伊川财源支付相应代建款项。

表5 公司市政建设业务分类收入情况（单位：亿元）

业务类型	2024 年	2023 年
基础设施建设	35.59	16.00
城中村改造	7.81	-
合计	43.39	16.00

资料来源：公司提供

2024年公司共确认市政建设收入43.39亿元，主要来自市政建投、盛世城投及伊川财源负责的相关

¹ 2021 年经国务院批准，原孟津县、洛阳市吉利区合并设立洛阳市孟津区。

基础设施建设项目，受项目结算量扩大影响，收入同比显著增加。截至2024年末，公司主要在建基础设施项目总投资金额138.73亿元，已投资87.88亿元，2024年部分基础设施项目投资进展相对缓慢，尚需投资50.85亿元，公司业务持续性较强但仍面临一定资金压力。

表6 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额
南昌路滨河北路立交工程	16.23	10.04
洛阳市北环路与洛吉快速互通立交工程	29.68	22.13
机场西路快速化改造工程	32.06	13.96
G310 国道项目	14.96	13.58
龙泉湿地项目	5.00	3.93
金乌新丝路商铺开发	20.00	5.75
洛阳市孟津区邙岭水土保持及排涝治理项目	2.86	2.67
黄河流域伊川段景观生态修复和综合治理项目	5.00	4.53
伊川县王庄村城中村改造安置房项目	12.94	11.29
合计	138.73	87.88

注：公司提供的截至 2024 年末南昌路滨河北路立交工程、洛阳市北环路与洛吉快速互通立交工程已投资金额略低于前次提供的截至 2023 年末已投资金额，公司回复系数据调整所致，以本次提供数据为准。

资料来源：公司提供

城中村改造项目主要建设内容为城中村土地的征收、拆迁，村民的补偿及配套棚改房屋的建设等，不涉及土地收储。洛阳市政府或财政局根据相关协议并按照成本加成的原则，对公司城中村改造项目的支出进行补偿。截至2024年末，公司承接的城中村改造项目已累计形成可供出让土地4,524.96亩，其中已完成土地出让853.62亩，较2023年末发生变化。截至2024年末，公司主要已完工项目包括溥沱村旧城改造项目、孟津县马步社区建设项目、上店、师庄棚户区项目及周边商铺，累计投资合计33.48亿元，后续仍可确认一定收入。截至2024年末，公司已完工及在建棚改项目待回购投资规模较大，后续剩余投资规模较小，但收入结算进度及回款时间受政府出让土地进度等影响存在不确定性。

表7 截至 2024 年末公司已完工棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	已投资额	收入确认	累计回款
溥沱村旧城改造项目	洛阳市人民政府	8.20	1.55	1.55
孟津县马步社区建设项目	孟津县人民政府	8.03	8.30	6.00
上店、师庄棚户区项目及周边商铺	孟津县人民政府	17.25	15.15	15.15
合计	-	33.48	25.00	22.70

资料来源：公司提供

表8 2024 年末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	总投资金额	已投资金额
洛阳市老城区中沟村改造项目	洛阳市人民政府	19.34	38.38
洛阳市瀍河区史家湾村城中村改造项目	洛阳市人民政府	12.82	28.42
合计	-	32.16	66.80

注：上表中主要在建棚户区改造项目已投资金额大于总投资金额，主要系总投资金额与可行性研究报告保持一致，已投资金额根据实际发生的项目成本核算，故出现实际投入大于计划总投资的情况。此外，项目仍保持部分持续投入的原因主要系上述项目尚未完成竣工决算，尚存在项目部人力成本、扬尘、水电等在内产生的小额零星支出。

资料来源：公司提供

自营业务方面，公司继续推动百万吨乙烯配套项目、伊川滨河新区智能装备制造产业园、洛阳市城市更新等自营项目建设，项目建设资金主要依靠自筹。百万吨乙烯配套位于洛阳市孟津县北岸吉利片区，是大乙烯项目的前期配套项目，主要建设内容是围绕大乙烯项目提供配套服务设施；项目总施工面积6,623亩，包含洛阳石化百万吨乙烯项目主装置区用地4,095亩，下游产业园用地1,404亩等，2024年投资进展相对缓慢。洛阳中心城区科技产业提升项目更新范围约3,450亩，其中核心区建设面积62.56万平方米，以“体育+功能引擎”和“文旅综合阳台”作为片区内部功能升级的主要内核，建设内容包括住宅、公寓、商业、写字楼、酒店、体育场改造、电视塔改造、城市公用设施及市政道路建设等，收入来源于商业运营及住宅销售等。金家街项目城市更新范围约2.4平方千米，建设内容主要包括住宅、商业、文物建设及修缮、保留建筑及学校回迁改造、配套公建及室外配套、基础设施工程等，收入来源于房产销售及商业运营等。

其他自营项目方面，洛阳市奥体中心已完工，为洛阳市承接河南省第十四届运动会的体育场馆，主要通过场馆运营、出租等方式获得收益。大河荟项目位于洛阳龙门高铁站西侧，融合了文化演出、酒店、民宿、物业等，是文化旅游产业的集成体，目前已基本完工，后续拟通过商业运营、出租等方式获得收益，2024年实现收入较少。截至2024年末，公司本期债券募投项目均已完工，2024年已投入运营，受项目刚刚投入运营等因素影响，当年实现收入较少，后续收益情况仍有待观察。

表9 截至2024年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	收益方式
百万吨乙烯配套项目	40.03	17.32	22.71	工程施工
伊川滨河新区智能装备制造产业园	22.82	4.30	18.52	出租
上海市场更新片区（一拖 4、22、23 号街坊）城市有机更新项目	17.02	9.67	7.35	房产销售及商业运营
洛阳中心城区科技产业提升项目	79.51	21.5	58.01	房产销售及商业运营
金家街项目	85.69	11.08	74.61	房产销售及商业运营
合计	245.07	63.87	181.20	-

资料来源：公司提供

截至2024年末，公司主要在建项目（含自营）尚需投资规模较大，未来业务持续性较好，且后续自营项目完工投运有助于拓宽公司收入来源。但上述项目尚需投资规模较大，未来项目建设存在较大资金缺口。同时需关注的是，市政建设业务项目结算及回款依赖于地方政府的财政资金安排，回款时间较不确定，自营项目投资规模较大且回收期偏长，建设进度及收益情况有待观察。

（二）房地产业务

跟踪期内公司房产销售业务收入同比下滑，目前仍持有一定可售项目，但需关注项目去化情况

公司房地产业务实施主体主要为子公司洛阳城投地产发展有限公司（以下简称“城投地产”），城投地产拥有房地产二级资质。此外，子公司洛阳城投住房租赁发展有限公司（以下简称“城投租赁”）、洛阳天安城市建设发展有限公司（以下简称“天安城建”）也运营部分地产项目。

城投地产近年推动了翰林苑团购房项目（以下简称“翰林苑”）、伊水苑团购房项目（以下简称“伊水苑”）以及科技大厦商业地产项目（以下简称“科技大厦”）建设。翰林苑、伊水苑项目为定向开发团购房项目，建成后由其他单位进行团购。公司根据安置计划和政府指导价格销售团购房，房价标准以团购时房价为准，单价均低于市场价格。科技大厦系行政事业单位办公楼，分为东楼和西楼两栋，其中东楼已完工并由洛阳城乡支付价款3.86亿元，西楼目前实现部分出租，但租金收入相对较少。截至2025年3月末，公司主要在建房地产项目为晟景七号院，项目总投资为5.5亿元，已投资为3.3亿元。

2024年公司实现房地产业务收入4.53亿元，同比有所下滑，主要来自人才公寓项目及东方沁园项目。目前主要在售房产项目伊水苑、翰林苑房屋逐步销售已接近尾声，人才公寓（尚贤苑）、东方沁园等项目仍有一定可售面积，但需关注项目去化情况。

表10 截至 2025 年 3 月末公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	开发主体	项目类别	项目状态	总投资	总建筑面积	已销售面积
翰林苑	城投地产	商住	已完工	8.67	29.56	26.73
伊水苑	城投地产	商住	已完工	18.14	60.29	54.28
科技大厦	城投地产	办公	已完工	7.16	12.60	6.55
人才公寓（尚贤苑）	住房租赁	住宅	已完工	9.15	13.75	0.85
东方沁园	天安城建	商住	已完工	3.29	5.36	1.87
晟景七号院	城投地产	商住	在建	5.50	6.77	0.00

资料来源：公司提供

（三）贸易业务

2024年公司主动压降贸易业务规模，收入同比大幅减少，盈利水平仍然较低且主要交易对手方为民企

公司贸易业务包括石油销售和煤炭销售业务。2024年公司贸易业务收入同比显著下滑，主要系公司主动压降贸易业务规模所致。公司贸易业务采用“以销定购”、“快进快出”的销售模式，毛利率仍然较低，2024年实现毛利率2.02%。2024年公司前五大客户及供应商交易金额占比分别为61.69%、53.66%，仍以民营企业为主，客户集中度相对较高。

公司石油销售业务收入来源于子公司洛阳宏兴石化销售有限公司（以下简称“宏兴石化”）。宏兴石化主业是石油油品的购销业务，具体包括石油原料的购销业务以及石油销售的销售渠道布局。宏兴石化作为在河南省自贸区洛阳片区设立的专业销售机构，通过优化资源市场配置，联合区域内相关优势企业，立足炼厂资源为区域内加油站提供集油品资源保障、物流配送、配资与结算、便利店策划、市场信息与行业动态、业务咨询与培训等全方位服务。

公司煤炭销售业务由子公司洛阳金财资产管理有限公司（以下简称“洛阳金财”）开展。洛阳金财两名少数股东为洛阳地区较大的煤炭贸易商：河南易菲特能源有限公司与洛阳星略科技有限公司。两公司在煤炭行业拥有丰富的行业经验、客户资源和专业高效的采购、销售、运营团队，先后与五大电力集

团旗下的数十家电厂开展过业务合作，建立了长期稳定的合作关系。

表11 近两年公司贸易业务明细情况（单位：亿元）

业务类型	2024 年		2023 年	
	收入	成本	收入	成本
石油销售	10.39	10.19	17.72	17.60
煤炭销售	3.05	3.04	9.87	9.83
其他	0.56	0.49	-	-
合计	14.00	13.71	27.59	27.44

资料来源：公司提供

公司继续获得较大力度的外部支持

2024年公司获得政府补助5.61亿元，计入其他收益及营业外收入，主要为洛阳市孟津区人民政府给予盛世城投的财政补贴4.28亿元，显著提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

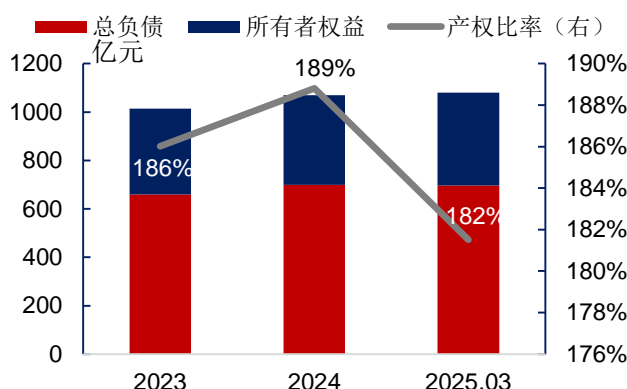
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内公司产权比率有所波动，所有者权益对负债的保障能力仍偏弱；公司资产仍以项目成本和应收款项为主，基础设施项目投资回收期较长，应收款项对营运资金形成较大占用，公益性资产及受限资产规模较大，整体资产流动性较弱；公司总债务有所下降，但以债券融资为主，短期债务占比较高，部分偿债能力指标表现仍偏弱，存在较大债务压力

资本实力与资产质量

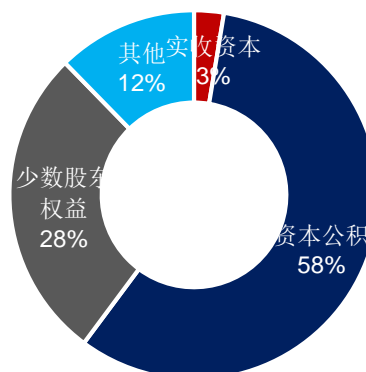
2024年以来公司产权比率有所波动，所有者权益对负债的保障能力仍偏弱。截至2025年3月末，公司所有者权益仍以资本公积为主。截至2024年末，公司资本公积为220.62亿元，同比减少14.05亿元，主要系子公司盛世城投根据当地政府统一部署无偿划出部分子公司股权所致。截至2025年3月末，公司共发行永续债27.92亿元，计入其他权益工具。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2024年末，公司应收账款主要系工程建设等业务形成的应收当地政府相关单位及国企的工程款和货款，其中1年以上余额占比81.87%，应收洛阳市财政局35.93亿元，占比53.50%。公司其他应收款持续增加，主要为借款、往来款等，账龄为1年以上余额占比32.78%，其中应收洛阳古都发展集团有限公司（以下简称“洛阳古都”）9.17亿元，洛阳古都目前涉诉情况较多，关注资金回收风险。整体来看，公司应收款项的对象主要为政府部门或国有企业，但规模较大且有所增长，部分账龄较长，资金回收时间存在不确定性，对公司资金形成大额占用。

2024年末公司存货同比有所增加，主要包括开发成本和土地使用权，账面价值为131.85亿元，包含划拨储备用地29.74亿元，其余土地主要系商住用地；年末开发成本151.95亿元，主要为公司本部和子公司的代建、自营项目投入以及房地产开发成本。在建工程主要为洛阳奥林匹克中心（一期）及百万吨乙烯项目等经营性项目。公司其他非流动资产主要系其他房产和土地、长期应收款等，其中道路、湿地、城市基础设施、水渠等非经营性资产合计70.02亿元。截至2024年末，公司长期股权投资为47.92亿元，主要为对洛阳交投公路有限公司、洛阳盛阳热力有限公司等公司的股权投资，同比减少38.41%主要系公司出售持有的洛阳公交集团股权所致²。其他权益工具投资主要为公司对外股权投资，2024年同比增加主要系新增对伊川县阔达苗圃有限公司、洛阳国晟商业发展有限公司的投资。投资性房地产为公司持有的房屋及建筑物，以公允价值计量，2024年因处置等原因同比有所减少。

受限资产方面，截至2024年末公司受限资产账面价值合计82.63亿元，占公司总资产的7.73%，主要为投资性房地产（29.36亿元）、存货（23.51亿元）及货币资金（11.10亿元）等。

² 2024年4月3日，公司于洛阳市公共资源交易中心转让持有的洛阳市公交集团100%股权，成交价为27.85亿元，受让方为洛阳市轨道交通集团有限责任公司（以下简称“洛阳轨交集团”）。根据国家企业信用信息公示系统，2024年4月25日，相关工商变更登记已完成。截至目前，公司已收到相关股权转让款。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.54	2.74%	34.60	3.24%	22.79	2.25%
应收账款	69.10	6.40%	66.42	6.21%	67.43	6.65%
其他应收款	173.61	16.08%	169.67	15.87%	143.47	14.15%
存货	303.54	28.11%	304.13	28.44%	260.09	25.65%
流动资产合计	612.64	56.74%	603.48	56.44%	530.69	52.34%
在建工程	145.68	13.49%	143.30	13.40%	135.83	13.40%
其他权益工具投资	44.08	4.08%	44.08	4.12%	34.53	3.41%
长期股权投资	47.75	4.42%	47.92	4.48%	77.81	7.67%
投资性房地产	52.33	4.85%	52.06	4.87%	55.96	5.52%
其他非流动资产	94.62	8.76%	94.97	8.88%	85.65	8.45%
非流动资产合计	467.18	43.26%	465.71	43.56%	483.21	47.66%
资产总计	1,079.82	100.00%	1,069.19	100.00%	1,013.90	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

随着到期债务的偿付，截至2025年3月末公司总债务为546.66亿元，较2023年末减少3.21%；总债务中短期债务占比52.17%；从债务类型来看，截至2024年末，债券融资、银行借款和非标融资占比约为58%、39%和3%，债券融资占比比较高。

其他应付款主要为公司与其他单位的往来款，截至2024年末同比大幅增加，主要对手方为股东国晟集团、伊川县国有资产管理中心及洛阳市财政局等。截至2024年末公司应付票据同比增幅较大，主要系业务往来及支付工程款等所致。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.09	7.05%	52.96	7.58%	53.89	8.17%
应付票据	33.33	4.79%	30.85	4.41%	14.59	2.21%
其他应付款	127.61	18.33%	112.85	16.14%	47.62	7.22%
一年内到期的非流动负债	202.76	29.12%	191.74	27.43%	133.20	20.20%
流动负债合计	455.83	65.47%	424.41	60.72%	323.06	48.99%
长期借款	94.55	13.58%	108.05	15.46%	142.85	21.66%
应付债券	133.92	19.24%	153.71	21.99%	182.27	27.64%
非流动负债合计	240.42	34.53%	274.57	39.28%	336.35	51.01%
负债合计	696.25	100.00%	698.99	100.00%	659.41	100.00%
总债务	546.66	78.52%	558.23	79.86%	564.78	85.65%
其中：短期债务	285.17	52.17%	275.55	49.36%	235.64	41.72%

长期债务	261.49	47.83%	282.68	50.64%	329.14	58.28%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，截至2025年3月末公司资产负债率为64.48%，较2023年末下降0.56个百分点，但部分受发行永续债后所有者权益增加影响。公司EBITDA利息保障倍数仍然偏低且有所下降，现金类资产对短期债务保障能力低，截至2024年末公司现金短期债务比仅为0.12。截至2024年末，公司银行授信总额度为368.30亿元，剩余额度约为151.25亿元，整体备用流动性尚可，作为洛阳市主要的基础设施建设投融资主体必要时可获得一定来自政府及股东的流动性支持。整体来看，公司总债务规模较大，偿债能力指标较弱，存在较大刚性债务压力。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	64.48%	65.38%	65.04%
现金短期债务比	0.11	0.12	0.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.64

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司重要子公司伊川财源因违规行为受到河南证监局出具的警示函，且存在部分欠税情形，治理水平有待提升

根据子公司伊川财源于2025年1月21日发布的公告，公司收到河南证监局出具的《关于对伊川财源实业投资有限责任公司采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书【2024】96号）（以下简称“警示函”）。根据警示函，伊川财源违规行为主要为公司部分债券存在非市场化发行、部分募集资金未用于约定用途。根据公开资料显示，针对债券募集资金未用于约定用途的情形，“24伊川01”募集资金已退回至伊川财源账户，“24伊川01”拟偿还的“22财源01”已按期兑付，相关事项未对债券持有人权益产生不利影响。中证鹏元认为，上述违规行为的发生显示伊川财源公司治理存在一定不规范，公司治理水平有待提升。根据伊川财源公告，伊川财源高度重视前述问题，并将严格按照河南证监局的相关要求深入开展整改。

根据公开资料查询，截至2025年7月17日，伊川财源存在国家税务总局伊川县税务局发布的欠税记录共7条，金额合计621.48万元。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2025年6月30日）、重要子公司盛世城投（查询日：2025年7月1日）、宏兴石化（查询日：2025年7月10日）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；根据公司提供的伊川财源企业信用报告（报告查询日：2025年4月28日），相关还款责任中存在不良类余额（0.42亿元），系对民企河南中双新型建筑材料有限公司的担保事项产生；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月21日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为79.42亿元，为当期末净资产的21.45%，主要为对洛阳市地方国企的担保，对外担保规模较大。整体看，公司面临较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是洛阳市政府下属重要企业，洛阳市政府持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，洛阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与洛阳市政府的联系非常紧密。公司由国晟集团持有90%股权，由洛阳市国资委实际控制，是洛阳市主要的基础设施建设投融资主体，主营业务包括城市基础设施建设、旧村改造、房地产开发及商品贸易等，政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权。公司以市政建设为代表的一大部分业务来源于政府及其相关单位。近年公司持续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的较大支持。

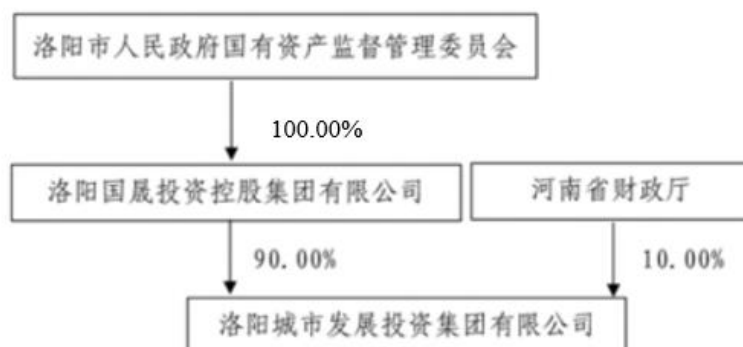
（2）公司对洛阳市政府非常重要。近年公司提供了一些以基础设施项目建设为代表的公共产品和服务，但同时也运营房地产、贸易等部分市场化业务。作为洛阳市主要的基础设施建设投融资平台，公司基础设施建设及城中村改造项目投资规模较大，在基础设施建设方面对当地政府贡献很大。公司作为已公开发债的平台，若违约将对地区金融生态环境产生实质性影响。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	29.54	34.60	22.79	30.89
其他应收款	173.61	169.67	143.47	124.92
存货	303.54	304.13	260.09	235.97
流动资产合计	612.64	603.48	530.69	467.63
在建工程	145.68	143.30	135.83	147.84
非流动资产合计	467.18	465.71	483.21	436.27
资产总计	1,079.82	1,069.19	1,013.90	903.90
短期借款	49.09	52.96	53.89	54.19
其他应付款	127.61	112.85	47.62	23.51
一年内到期的非流动负债	202.76	191.74	133.20	112.87
流动负债合计	455.83	424.41	323.06	277.30
长期借款	94.55	108.05	142.85	98.71
应付债券	133.92	153.71	182.27	190.83
长期应付款	5.56	6.42	4.80	4.52
非流动负债合计	240.42	274.57	336.35	300.01
负债合计	696.25	698.99	659.41	577.31
总债务	546.66	558.23	564.78	516.01
其中：短期债务	285.17	275.55	235.64	222.73
长期债务	261.49	282.68	329.14	293.28
所有者权益	383.57	370.20	354.49	326.59
营业收入	12.27	70.78	61.41	61.50
营业利润	0.06	-0.26	-1.27	-0.24
其他收益	0.50	4.98	4.03	3.89
利润总额	0.06	0.25	0.06	-0.33
经营活动产生的现金流量净额	1.57	34.18	50.97	-10.78
投资活动产生的现金流量净额	22.86	-5.65	-83.04	-40.33
筹资活动产生的现金流量净额	-33.19	-19.93	31.90	39.97
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	19.56%	11.36%	13.38%	15.61%
资产负债率	64.48%	65.38%	65.04%	63.87%
短期债务/总债务	52.17%	49.36%	41.72%	43.16%
现金短期债务比	0.11	0.12	0.10	0.14
EBITDA（亿元）	--	13.43	15.04	13.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.64	0.55

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号