

# 洛阳西苑国有资本投资有限公司 2022 年度跟踪评 级报告

---

项目负责人：刘春天 [ctliu@ccxi.com.cn](mailto:ctliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：陈 涛 [tchen@ccxi.com.cn](mailto:tchen@ccxi.com.cn)

王佳慧 [jhwang@ccxi.com.cn](mailto:jhwang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。
- 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2132号

## 洛阳西苑国有资本投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵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”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）的主体信用等级为**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**。中诚信国际肯定了洛阳市及涧西区稳定增长的经济实力；公司显著的区内地位持续获得地方政府有力的外部支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司货币资金受限规模较大，仍面临较大的短期偿债压力、资产流动性仍较弱、主营业务回款较慢，公司经营活动现金流持续净流出等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

西苑国资（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	92.39	132.21	147.20
所有者权益合计（亿元）	40.15	61.88	64.43
总负债（亿元）	52.24	70.32	82.77
总债务（亿元）	42.12	54.93	76.93
营业总收入（亿元）	6.06	7.61	8.36
经营性业务利润（亿元）	0.77	1.30	1.35
净利润（亿元）	0.89	1.30	1.45
EBITDA（亿元）	3.43	4.48	5.16
经营活动净现金流（亿元）	-15.24	-5.44	-14.21
收现比(X)	0.22	0.37	0.37
营业毛利率(%)	17.74	21.64	20.67
应收类款项/总资产(%)	60.38	57.05	59.30
资产负债率(%)	56.54	53.19	56.23
总资本化比率(%)	51.20	47.02	54.42
总债务/EBITDA(X)	12.28	12.25	14.92
EBITDA 利息倍数(X)	1.26	1.27	1.18

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算；将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算；3、本报告中采用的数据均为各年度审计报告期末数。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

洛阳西苑国有资本投资有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.22	7
	收现比(X)*	0.34	4
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.43	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.18	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	64.43	7
	总资本化比率(X)	0.54	7
	资产质量	5	5
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a <sup>+</sup>
BCA			a <sup>+</sup>
支持评级调整			3
评级模型级别			AA <sup>-</sup>
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **洛阳市和涧西区经济稳步发展。**2021 年，洛阳市实现地区生产总值 5,447.10 亿元，同比增长 4.80%；同期，涧西区实现地区生产总值 698.00 亿元，同比增长 10.57%，稳步增长的区域经济为公司的发展创造了较好的外部环境。

■ **显著的区内地位持续获得地方政府有力的外部支持。**公司仍为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，2021 年公司在政府补贴等方面持续获得地方政府有力的支持。

## 关注

■ **货币资金受限规模较大，仍面临较大的短期偿债压力。**截至 2021 年末，公司货币资金 10.52 亿元中有 7.68 亿元受限，占比达 73.02%。同期末，货币资金/短期债务为 0.43 倍，考虑到公司较高的货币资金受限比例，公司仍面临较大的短期偿债压力。

■ **公司资产流动性仍较弱。**截至 2021 年末，公司存货及应收类款项共计为 101.75 亿元，占总资产的比重达 69.12%，资产流动性仍较弱。此外，截至 2021 年末，公司应收涧西区财政局的款项合计达 33.05 亿元，中诚信国际将对其回收情况保持密切关注。

■ **主营业务回款较慢，公司经营活动现金流持续净流出。**由于公司保障性住房项目建设周期较长，款项回收较为滞后，2021 年公司收现比为 0.37 倍，主营业务回款较慢；同时公司往来款流出金额较大，2021 年经营活动现金流仍持续净流出，且缺口有所扩大。

## 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 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著提升且具有可持续性，债务压力明显缓解；同时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等各项财务指标大幅度改善等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及各方支持能力和支持意愿均减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险明显加重，再融资环境恶化等。

**评级历史关键信息**

洛阳西苑国有资本投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 西苑城投债 01/PR 西苑 01 (AA) 19 西苑城投债/PR 西苑债 (AA)	2021/07/08	骆传伟、陈涛	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 西苑城投债/PR 西苑债 (AA)	2019/01/16	张敏、李春辉、李文	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	18 西苑城投债 01/PR 西苑 01 (AA)	2018/10/26	魏荣、李春辉、李文	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	资产总额 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
西苑国资	147.20	82.77	64.43	56.23	8.36	1.45	-14.21
巩义国资	251.37	155.72	95.65	61.95	7.51	1.39	-3.68

注：“巩义国资”为“巩义市国有资产投资经营有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 西苑城投债 01/PR 西苑 01	AA	AA	2021/07/08	6.00	4.80	2018/11/15~2025/11/15	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金
19 西苑城投债 /PR 西苑债	AA	AA	2021/07/08	4.00	3.20	2019/01/29~2026/01/29	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“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 2022 年 5 月末，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 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**洛阳市历史文化底蕴深厚，旅游资源及矿产资源丰富，工业基础雄厚、产业发展持续向好，是河南省重点建设的副中心城市和中西部地区重要的区域性中心城市，2021年区域经济实力持续增强**

洛阳市位于河南省西部，是国务院首批公布的历史文化名城和著名古都，是河南省重点建设的副中心城市和中西部地区重要的区域性中心城市。洛阳市现辖7区7县，2个国家级开发区、2个省级开发区、18个省级产业集聚区，总面积1.52万平方公里，其中，市域面积0.23万平方公里。

洛阳市历史文化底蕴深厚，旅游资源和矿产资源丰富，现有5A级景区5家、4A级景区27家、A级景区63家；境内已探明矿产资源77种，其中钼矿储量居全国首位，为世界三大钼矿之一、黄金产量居全国第三位。洛阳市工业基础雄厚、科技实力突出，现已形成以先进装备制造、新材料、高端石化、电子信息、旅游业等五大主导产业，正在积极培育机器人及智能制造、新能源、生物医药、现代物流、电子商务、金融六大新兴体系，大力发展文化产业、科技服务、牡丹、健康养老、高效农业

五大特色产业。近年来，洛阳市经济发展持续向好，综合实力稳步提高，2021年实现地区生产总值（GDP）5,447.10亿元，同比增长4.80%，经济总量仍位于河南省第二位。

2021年，洛阳市一般公共预算收入为397.90亿元，同比增长4.8%，其中税收占比为64.82%，一般公共预算收入保持增长趋势且收入质量较好。同期，洛阳市一般公共预算平衡率为62.01%，财政自给能力尚可。2021年，洛阳市实现政府性基金收入263.20亿元，同比下降18.50%，主要系全市国有土地使用权出让收入减少所致。截至2021年末，洛阳市政府性债务限额为778.05亿元，政府性债务余额为629.94亿元。

表 1：2021 年河南省下辖各市经济及财政概况（亿元）

项目名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	一般公共预算收入增速
郑州市	12,691.00	4.70%	1,223.63	0.30%
<b>洛阳市</b>	<b>5,447.10</b>	<b>4.80%</b>	<b>397.90</b>	<b>4.80%</b>
南阳市	4,342.22	9.00%	343.66	11.70%
许昌市	3,655.40	5.50%	189.10	8.30%
周口市	3,496.23	6.30%	158.24	8.60%
新乡市	3,232.53	6.60%	208.28	9.70%
商丘市	3,083.32	4.00%	190.13	8.60%
驻马店市	3,082.82	7.20%	181.61	7.90%
信阳市	3,064.96	6.50%	135.39	13.30%
平顶山市	2,694.16	7.10%	203.21	14.20%
开封市	2,557.03	7.20%	179.27	14.10%
安阳市	2,435.50	5.00%	200.60	17.00%
焦作市	2,136.80	4.40%	160.70	3.30%
濮阳市	1,771.54	8.40%	112.68	11.00%
漯河市	1,721.10	9.10%	114.54	13.90%
三门峡市	1,582.54	7.50%	142.44	7.60%
鹤壁市	1,064.64	6.70%	73.69	6.10%
济源市	762.23	6.10%	59.10	2.10%

资料来源：各地市政府官方网站，中诚信国际整理

随着推动中部地区崛起战略的深入实施以及黄河流域生态保护和高质量发展上升为重大国家战略，洛阳市作为黄河流域重要城市和中原城市群副中心城市面临着重大的发展机遇。未来，洛阳市将推进以人为核心的新型城镇化，优化资源要素空间布局，加快完善“四级”联动的新型城镇体系，提升城市治理水平，打造聚合创新资源的平台城市，推动洛阳市城市建设迈出新步伐。

**涧西区作为洛阳市重要的经济区，工业基础雄厚，财政自给能力强；未来，涧西区逐步实现发展转型升级，积极促进区域经济发展，提升基本公共服务水平，为区内市政建设和企业发展提供了良好的环境**

涧西区是洛阳市的经济大区、工业大区、科技大区、商贸大区、人口大区及驻军大区，也是闻名全国的重工业基地。近年来，涧西区先后被纳入郑洛新自主创新示范区、中国（河南）自由贸易区等国家战略。同时，涧西区不断推进产业转型发展，深化实施“三大改造”，推动传统制造业向中高端跨越。目前，涧西区下辖洛阳市先进制造业集聚区（正县级）、11个城市街道办事处、72个社区，总面积约88.8平方公里。

近年来，涧西区经济实力持续提升。2021年，涧西区完成地区生产总值698.00亿元，同比增长10.57%，占全市总量的12.8%，社会消费品零售总额完成331.0亿元，经济发展情况较好，综合经济实力仍位于全省城区先进行列。财政方面，2021年，涧西区实现一般公共预算收入43.52亿元，同比下降2.50%；税收占一般公共预算收入的比重为60.90%，收入质量尚可。同期，涧西区财政平衡率为87.82%，地方财政自给能力较强。截至2021年末，涧西区政府债务余额为33.79亿元，债务水平较低。

根据《涧西区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标纲要》，“十四五”期间涧西区将努力实现“四新两特三争先”的发展目标，逐步转变涧西区的城市发展方式和运营模式，提升城区治理能化、精细化水平，打造宜居城区、韧性城区、智能城区，推动市政共用设施建设完善，提升城区治理水平。未来，涧西区逐步实现发展的转型升级，积极促进区域经济发展，提升基本公共服务水平，为区内市政建设和企业发展提供了良好的环境。

**跟踪期内公司名称及股权结构发生变更，股东对公**

**司增资将进一步夯实公司资本实力**

2021年7月1日，公司发布了《洛阳市西苑城市发展投资有限公司关于名称变更的公告》（以下简称《名称变更公告》），《名称变更公告》显示，公司名称由“洛阳市西苑城市发展投资有限公司”变更为“洛阳西苑国有资本投资有限公司”，且公司已于2021年6月在洛阳市涧西区市场监督管理局完成了工商变更登记。

2022年1月12日，公司发布了《洛阳西苑国有资本投资有限公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“《股东变更公告》”）。《股东变更公告》显示，根据洛阳市涧西区人民政府出具的“涧西区人民政府关于对洛阳市西苑城市发展投资有限公司变更股权结构的批复”，同意公司原股东洛阳市涧西区财政投资综合服务中心持有公司87.5%的股权、洛阳市涧西区财政国库收付中心持有公司6.25%的股权无偿划转给涧西区财政局。原股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）与洛阳市涧西区财政局签订《股权转让协议》，国开基金将持有公司6.25%的股权转让给涧西区财政局。本次股权划转完成之后，公司控股股东变更为涧西区财政局，实际控制人仍为涧西区人民政府。同时，公司注册资本由3.20亿元增至20.00亿元，股东对公司增资将进一步夯实公司资本实力。公司控股股东变更及注册资本增加事项已于2021年12月完成工商变更。

2022年6月15日，公司发布了《洛阳西苑国有资本投资有限公司关于控股股东、董事、监事、董事长和总经理发生变更的公告》（以下简称《股东及高管变更公告》）。《股东及高管变更公告》显示，根据原股东洛阳市涧西区财政局于2022年6月10日做出决定：同意洛阳市涧西区财政局将其持有的洛阳西苑国有资本投资有限公司100%的股权共200,000万元，无偿划转给洛阳国苑投资控股集团有限公司（以下简称“西苑控股”）持有；同意公司类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。本次股权



划转完成后，公司控股股东变更为西苑控股，实际控制人仍为洛阳市涧西区人民政府。公司控股股东变更事项已于 2022 年 6 月完成工商变更。同时，根据原股东洛阳市涧西区财政局于 2022 年 6 月 10 做出决定：免去范成凯、李奕鹏、李新兴、程传勋、杨梅、葛培建、陆满平、马军生董事职务，免去严明玮董事长及公司总经理职务，严明玮不再担任公司法定代表人；免去李瑾、杨晓晶、胡冰菲、董钱钱监事职务，免去康利监事会主席职务。《股东及高管变更公告》显示，本次控股股东、董事、监事变更不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响，不会影响本公司存续期内债务融资工具的本息偿付。

中诚信国际认为，上述公司名称、股权结构及董事、监事变更事项暂未改变公司的职能定位和经营范围，亦未影响其日常运营及财务状况，暂未对公司信用水平构成实质性影响。中诚信国际将持续关注上述事项对公司未来业务经营、股东支持及偿债能力等方面的影响，并及时评估公司未来经营和整体信用状况。

### 公司仍为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，保障房代建项目回款进度有所滞后且保障房代建项目未来的可持续性有待关注；自营保障房项目未来仍需一定的投资规模，自营项目的资金平衡情况有待关注

公司仍为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，保障性住房及配套基础设施建设业务

的业务模式分为委托代建和自建自营两种。

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工程建设项目成本投入进行评审，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。

截至 2021 年末，公司已完工项目主要为涧西区 29 号街坊棚户区改造（一期）安置房建设项目、涧西区“浅井头村改造安置房项目一期”棚户区改造项目、小所棚户区改造（城中村）一期安置房项目和涧西区洛铜 37 街坊（洛铜嘉苑）一期棚户区改造安置房建设项目，项目已投资规模为 14.47 亿元，2021 年确认收入 6.30 亿元，2021 年末累计确认收入 19.40 亿元，已实现回款 3.80 亿元，已完工保障房项目回款进度有所滞后。

截至 2021 年末，公司主要的在建项目总投资 9.22 亿元，已投资 6.59 亿元，累计确认收入 3.03 亿元，已实现回款 0.20 亿元。同期末，公司暂无拟建保障房代建项目。公司保障房代建项目未来的可持续性有待关注。

表 2：截至 2021 年末公司已完工及在建的保障房代建项目情况（亿元）

项目名称	项目建设进度	业务模式	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
涧西区 29 号街坊棚户区改造（一期）安置房建设项目	已完工	委托代建	5.03	4.88	6.10	1.20
涧西区“浅井头村改造安置房项目一期”棚户区改造项目	已完工	委托代建	5.28	4.22	6.60	0.40
小所棚户区改造（城中村）一期安置房项目	已完工	委托代建	6.46	4.37	5.46	1.90
涧西区洛铜 37 街坊（洛铜嘉苑）一期棚户区改造安置房建设项目	已完工	委托代建	1.08	1.00	1.24	0.30
<b>已完工项目合计</b>	--	--	<b>17.85</b>	<b>14.47</b>	<b>19.40</b>	<b>3.80</b>
涧西区“七里河村改造安置房项目一期”棚户区改造项目	在建	委托代建	4.54	4.15	--	--
涧西区王府庄城中村改造项目	在建	委托代建	4.68	2.44	3.03	0.20
<b>在建项目合计</b>	-	-	<b>9.22</b>	<b>6.59</b>	<b>3.03</b>	<b>0.20</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。公司自营项目仍处于建设期，截至 2021 年末，公司在建自营保障房建设项目主要为同乐寨项目、新唐村保障房建设项目、遇驾沟一期安置点项目、遇驾沟二期安置点项目、尤东村安置点项目和洛阳市涧西区符家屯城中村改造（一期）项目等，截至 2021 年末，公司在建自营项目总投资为 47.22 亿元，已投资 13.46 亿元。同期末，公司暂无拟建自营项目。公司自营项目建成后，主要依靠项目的销售收入实现资金平衡，目前自营项目均处于建设期，未来的资金平衡情况有待关注。

### 2021 年，公司公共管理服务业务较为稳定，该板块收入对公司整体营收规模形成一定的补充

2019~2020 年，洛阳市涧西区人民政府（以下简称“涧西区人民政府”）陆续将区域内国有资产划拨至公司。根据公司和涧西区人民政府签订的相关资产管理服务协议，涧西区人民政府委托公司持续优化上述资产管理，并以全部资产 25.17 亿元为基数，自 2020 年起向公司支付公共管理服务费 1.26 亿元。2020~2021 年，公司实现公共管理服务费收入 0.52 亿元和 1.26 亿元，对公司营业收入形成一定的补充。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告及大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告。各期财务数据均为审计报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。

**公司营业收入仍主要来源于保障房建设业务，2021 年，营业收入小幅增长，毛利率水平有所下降，期间费用受财务费用增长影响有所上升，对公司营业利润造成较大侵蚀，公司利润水平对政府补助的依赖程度依然较高**

2021 年，公司营业收入较上年小幅增长 9.95% 至 8.36 亿元。其中，保障房建设业务收入占比为 75.34%，仍为公司营业收入的主要构成。毛利率方面，由于保障房建设收入按照协议与涧西区政府进行结算，毛利率水平较为稳定。2021 年，公司保障房建设业务毛利率仍为 20.00%。2021 年，公司公共管理服务业务毛利率小幅下降，带动营业毛利率小幅下降至 20.67%。

表 3：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元）

收入	2019	2020	2021
保障房建设	6.02	6.60	6.30
公共管理服务费	--	0.52	1.26
其他业务	0.04	0.49	0.80
<b>合计</b>	<b>6.06</b>	<b>7.61</b>	<b>8.36</b>
毛利率	2019	2020	2021
保障房建设	17.60%	20.00%	20.00%
公共管理服务费	--	42.13%	33.18%
其他业务	38.23%	-23.20%	6.36%
<b>营业毛利率</b>	<b>17.74%</b>	<b>21.64%</b>	<b>20.67%</b>

注：其他业务板块主要为公租房房租收入、劳务费收入、涧西追梦音乐嘉年华活动收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由财务费用构成。2021 年，随着对外融资规模的扩大，公司利息费用持续上升，带动财务费用上升至 3.10 亿元。随着财务费用规模的增长，同期期间费用及期间费用率亦有所上升，对公司营业利润造成较大侵蚀。

利润总额方面，2021 年，公司利润总额仍主要来源于经营性业务利润，而计入“其他收益”核算的政府补助仍是经营性业务利润的重要组成部分。同期，受益于其他收益同比增长 11.19% 至 3.07 亿元，公司经营性业务利润小幅增至 1.35 亿元，并带动利润总额持续上升。整体来看，公司利润水平对政府补助的依赖程度依然较高。

2021 年，公司收现比保持稳定，仍处于较弱水平。

表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
财务费用	2.38	2.72	3.10
期间费用合计	2.47	2.96	3.30
期间费用率	40.70%	38.84%	39.41%
经营性业务利润	0.77	1.30	1.35

其他收益	2.19	2.76	3.07
<b>利润总额</b>	<b>0.89</b>	<b>1.30</b>	<b>1.45</b>
收现比 (X)	0.22	0.37	0.37

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021年，受益于业务发展及利润积累，公司资产规模及权益规模均保持增长；随着融资规模的扩大，公司债务规模持续上升，短期债务规模及占比大幅上升，短期债务压力显著加大

2021年以来，公司总资产保持增长态势，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和固定资产组成。具体来看，2021年末公司货币资金规模小幅下降至10.52亿元，其中受限部分为7.68亿元，占比为73.02%，受限规模较大，对公司资金形成较大的占用。公司应收账款仍主要为应收洛阳市涧西区财政局尚未支付的工程代建款，2021年以来持续增长。公司其他应收款主要系应收洛阳市西苑城市开发建设有限公司（以下简称“西苑城投”）、洛阳龙腾文化开发建设有限公司和洛阳市涧西区财政局的往来款，2021年亦持续上升，截至2021年末为60.99亿元。其中，公司应收洛阳卓弘置业有限公司及洛阳卓阳耀滨科技企业孵化器有限公司的借款共计3.19亿元，主要系扶持区内科技型民营企业。

**表 5：截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况（亿元）**

欠款方	款项性质	余额	占比
洛阳市西苑城市开发建设有限公司	往来款	25.18	41.29%
洛阳龙腾文化开发建设有限公司	往来款	21.96	36.00%
洛阳市涧西区财政局	往来款	6.87	11.27%
洛阳卓弘置业有限公司	借款	2.51	4.12%
洛阳卓阳耀滨科技企业孵化器有限公司	借款	0.68	1.12%
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>57.20</b>	<b>93.80%</b>

资料来源：审计报告，中诚信国际整理

公司存货仍主要为开发成本，2021年以来随着公司棚户区改造及基础设施建设等各类项目建设的稳步推进，2021年末公司存货规模上升至14.46亿元。截至2021年末，公司存货及应收类款项共计为101.75亿元，占总资产的比重为69.12%，公司资产流动性较弱。此外，截至2021年末，公司应收类款项中应收涧西区财政局、西苑城投及洛阳龙腾

文化开发建设有限公司的款项分别为33.05亿元、25.18亿元和21.96亿元，中诚信国际将对其回收情况保持密切关注。2021年末，公司固定资产规模较上年末小幅增至25.98亿元，仍主要由房屋及建筑物构成。

**表 6：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021
<b>总资产</b>	<b>92.39</b>	<b>132.21</b>	<b>147.20</b>
<b>流动资产</b>	<b>81.73</b>	<b>103.99</b>	<b>113.11</b>
货币资金	7.31	11.16	10.52
应收账款	14.02	19.31	26.21
其他应收款	41.69	55.96	60.99
存货	11.44	13.37	14.46
<b>非流动资产</b>	<b>10.65</b>	<b>28.22</b>	<b>34.09</b>
固定资产	6.50	25.15	25.98
应收类款项/总资产	60.38%	57.05%	59.30%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益方面，2021年以来，公司所有者权益规模稳步增长，资本实力进一步提升。具体来看，截至2021年末公司实收资本保持不变，仍为3.00亿元。2021年末，公司资本公积仍为51.54亿元，仍主要由涧西区政府无偿划转的房屋资产、项目建设用地、公司股权等资产构成。随着公司利润的积累，同期末，公司未分配利润持续增长至7.87亿元。

公司负债仍主要由其他应付款和有息债务构成，受公司债务规模持续快速增长影响，2021年末公司负债规模大幅上升。具体来看，其他应付款主要为应付其他公司的往来款，受公司与洛阳市龙腾文化开发建设有限公司的往来款冲减影响，期末其他应付款较上年末大幅降至2.60亿元。同时，随着项目建设的推进，公司资金需求持续上升，推动债务规模持续快速增长。2021年公司资产负债率及总资本化比率均小幅上升，截至2021年末分别为56.23%和54.42%，财务杠杆尚处于合理水平。从债务结构来看，2021年以来，公司债务仍以长期债务为主，但短期债务规模及占比均大幅上升，截至2021年末公司短期债务规模及占比分别为24.51亿元和31.86%，公司短期债务压力显著加大。

**表 7：近年来公司资本结构及债务结构（亿元）**

	2019	2020	2021
<b>所有者权益</b>	40.15	61.88	64.43
实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	31.11	51.54	51.54
未分配利润	5.38	6.51	7.87
<b>总负债</b>	52.24	70.32	82.77
其他应付款	9.45	14.19	2.60
<b>总债务</b>	42.12	54.93	76.93
短期债务/总债务	23.85%	19.14%	31.86%
短期债务	10.05	10.51	24.51
长期债务	32.08	44.41	52.42
资产负债率	56.54%	53.19%	56.23%
总资本化比率	51.20%	47.02%	54.42%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态，为平衡资金缺口，筹资活动净现金流呈大规模净流入；EBITDA 随着利润及折旧规模的增长呈上升趋势，但仍无法覆盖债务本金；货币资金对短期债务的覆盖能力减弱，公司面临较大的短期偿债压力**

现金流方面，2021 年公司偿还了较多与其他公司的往来款，当期经营活动净现金流仍呈净流出状态，且净流出规模同比有所扩大。同期，随着保障房建设项目及基础设施项目建设的推进，投资活动净现金流仍呈净流出状态，且受公司增加对河南省中豫融资担保有限公司及洛阳伊洛文化体育创业创新基金的投资影响，2021 年公司投资活动现金净流出规模进一步增大。为平衡资金缺口，2021 年公司加大筹资力度，筹资活动现金净流入规模大幅增长，当期公司筹资活动净现金流仍呈大规模净流入状态。

偿债能力方面，2021 年，公司经营活动净现金流仍为负，无法覆盖债务本息。同期，受益于利润及折旧规模的增长，公司 EBITDA 持续上升，可有效覆盖利息支出，但对债务本金的覆盖能力仍较弱。短期偿债能力方面，2021 年公司货币资金规模小幅下降，短期债务规模有所上升，货币资金无法覆盖短期债务，截至 2021 年末公司货币资金/短期债务降至 0.43 倍，且公司货币资金中受限货币资金规模较大，整体来看公司面临较大的短期偿债压

力。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-15.24	-5.44	-14.21
投资活动净现金流	-2.11	-0.16	-5.05
筹资活动净现金流	16.80	6.63	20.54
EBITDA	3.43	4.48	5.16
总债务/EBITDA	12.28	12.25	14.92
经营活动净现金流/总债务	-0.36	-0.10	-0.18
EBITDA 利息覆盖系数	1.26	1.27	1.18
经营活动净现金流利息覆盖系数	-5.60	-1.54	-3.26
货币资金/短期债务	0.73	1.06	0.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司面临较大的短期债务压力，对外担保规模虽然较大，但被担保对象主要为区域内国有企业，代偿风险相对可控**

到期债务分布方面，截至 2021 年末，公司总债务为 76.93 亿元，其中 2022 年、2023 年和 2024 年分别到期 22.23 亿元、8.19 亿元和 27.91 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

**表 9：公司债务到期分布情况（亿元）**

到期时间	2022	2023	2024	2025 年及以后
到期金额	22.23	8.19	27.91	18.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 38.49 亿元，尚未使用授信额度 9.54 亿元。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产规模为 27.01 亿元，占总资产的比重为 18.35%，主要系受限的货币资金、固定资产、应收账款和其他应收款。

截至 2021 年末，公司对外担保规模为 19.63 亿元，占公司净资产的比例为 30.40%，担保对象主要为区域内国有企业，代偿风险相对可控。

**表 10：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）**

被担保人	担保余额
洛阳市西苑城市开发建设有限公司	5.69
洛阳市龙腾文化开发建设有限公司	3.92
洛阳市高新实业集团有限公司	7.93
洛阳大学科技园建设有限公司	2.09
<b>合计</b>	<b>19.63</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 20 日，公司不存在不良或关注类已还清贷款信息，不存在未结清不良信贷信息和欠息记录，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

## 外部支持

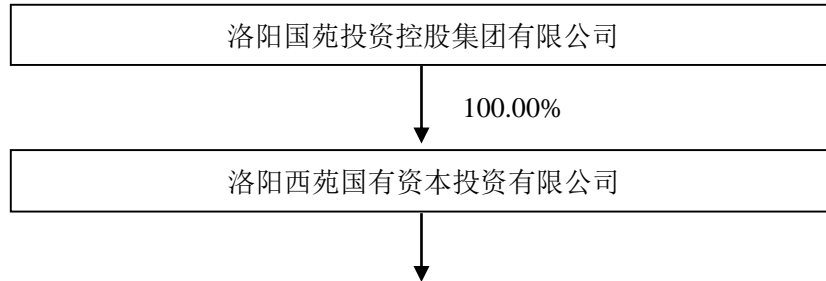
**作为涧西区重要的保障房及配套基础设施建设主体，2021 年，公司持续获得政府在补助方面的有力的支持**

公司作为涧西区重要的保障房及配套基础设施建设主体，2021 年，持续获得政府在补助方面有力的支持。同期，公司获得政府补助 3.07 亿元，计入“其他收益”核算。

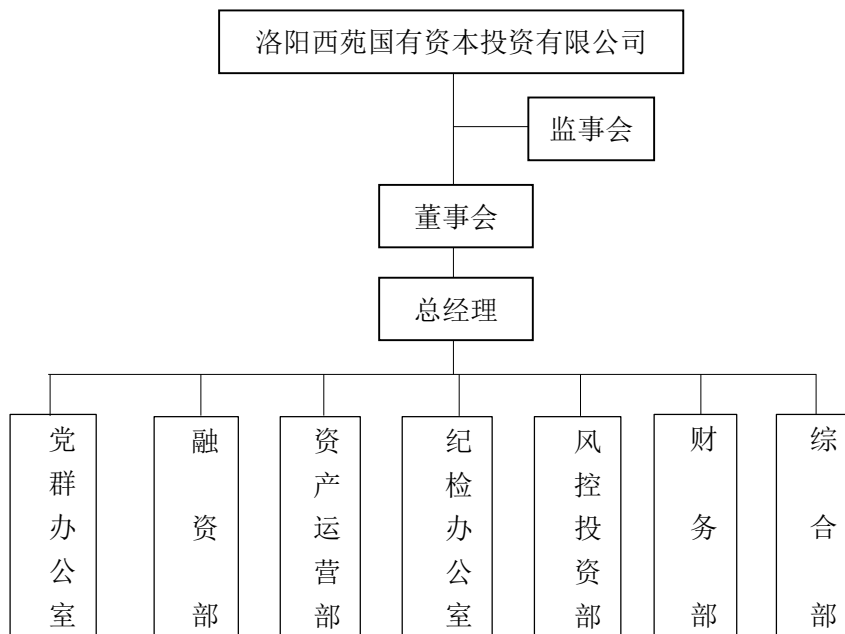
## 评级结论

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的主体信用等级为 **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（截至本报告出具日）



公司名称	实收资本（万元）	持股比例
洛阳市西城建设开发有限公司	15,000.00	100.00%
河南郡孔建筑工程有限公司	1,250.00	100.00%
洛阳和苑停车场管理有限公司	1,000.00	100.00%
洛阳鑫苑商贸有限公司	1,000.00	100.00%
洛阳城投石化有限公司	1,000.00	100.00%
洛阳达喜商业管理有限公司	500.00	100.00%
洛阳众才人力资源管理有限公司	200.00	100.00%
洛阳金红叶物业管理有限公司	50.00	100.00%



资料来源：公司提供

## 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）	2019	2020	2021
货币资金	73,140.17	111,564.76	105,174.57
应收账款	140,153.67	193,063.39	262,078.30
其他应收款	417,656.71	559,597.95	609,864.16
存货	114,369.95	133,742.59	144,585.14
长期投资	27,343.79	29,170.50	54,973.15
在建工程	0.00	16.27	9,750.85
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	923,864.97	1,322,058.25	1,471,996.89
其他应付款	94,486.37	141,902.39	25,974.85
短期债务	100,486.85	105,142.18	245,099.50
长期债务	320,754.57	444,112.20	524,153.41
总债务	421,241.42	549,254.38	769,252.91
总负债	522,364.18	703,224.61	827,673.53
费用化利息支出	25,225.81	28,743.85	28,226.53
资本化利息支出	1,979.25	6,511.34	15,359.89
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	10,781.73
所有者权益合计	401,500.79	618,833.64	644,323.36
营业总收入	60,591.62	76,077.76	83,646.07
经营性业务利润	7,719.17	12,972.17	13,495.55
投资收益	-93.16	515.20	2,762.37
净利润	8,894.32	13,046.46	14,517.66
EBIT	34,122.63	41,792.88	42,758.23
EBITDA	34,312.52	44,828.88	51,553.47
销售商品、提供劳务收到的现金	13,300.00	28,527.41	31,270.96
收到其他与经营活动有关的现金	0.00	256,279.49	230,219.61
购买商品、接受劳务支付的现金	955.36	5,318.42	11,552.18
支付其他与经营活动有关的现金	272,884.74	333,143.84	391,050.51
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	10,835.00
资本支出	30.54	165.58	30,287.28
经营活动产生现金净流量	-152,386.42	-54,372.60	-142,106.86
投资活动产生现金净流量	-21,132.63	-1,571.13	-50,487.50
筹资活动产生现金净流量	167,982.66	66,348.32	205,442.95
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	17.74	21.64	20.67
期间费用率(%)	40.70	38.84	39.41
应收类款项/总资产(%)	60.38	57.05	59.30
收现比(X)	0.22	0.37	0.37
总资产收益率(%)	4.46	3.72	3.06
资产负债率(%)	56.54	53.19	56.23
总资本化比率(%)	51.20	47.02	54.42
短期债务/总债务(X)	0.24	0.19	0.32
FFO/总债务(X)	0.08	0.09	0.09
FFO 利息倍数(X)	1.22	1.41	1.54
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-5.60	-1.54	-3.26
总债务/EBITDA(X)	12.28	12.25	14.92
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.43	0.21
货币资金/短期债务(X)	0.73	1.06	0.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.26	1.27	1.18

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将“其他应付款”中的有息债务计入短期债务核算、将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算；3、本报告中采用的数据均为审计报告期末数。

### 附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。



## 附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。