



洛阳西苑国有资本投资有限公司 2023 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[2023]跟踪 0798 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 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
-------------	--	----

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及持续增强的财政实力能够为公司发展提供较为良好的外部环境；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”或“发行人”）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；但需关注短期偿债压力较大、资产流动性较弱、保障房建设业务回款进度、部分对外担保对象出现负面事件，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 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域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。

可能触发评级下调因素：区域经济实力或财力出现不可逆的大幅下滑；公司区域地位明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司债务持续大幅增长，资本支出压力激增，融资环境持续恶化。

正 面

- **外部环境良好。**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及持续增强的财政实力能够为公司发展提供较为良好的外部环境。
- **地位突出，持续获得地方政府有力的外部支持。**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，在政府补贴等方面持续得到地方政府有力的支持。

关 注

- **短期偿债压力较大。**截至2022年末，公司货币资金同比大幅减少至3.42亿元，且受限规模较大，可动用账面资金仅0.32亿元，对短期债务保障较低，面临较大的短期偿债压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产以应收类款项、固定资产、存货等为主，其占总资产的比重为86.34%。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，存货主要为项目建设开发成本，整体来看，公司资产流动性较弱。
- **保障房建设业务回款进度有待关注。**截至2022年末，公司已完工及在建保障房建设项目已投资34.21亿元，累计确认收入共计24.46亿元，但已回款规模仅为4.40亿元，回款进度偏慢，后续相关款项的回收进度有待关注。
- **部分对外担保对象出现负面事件，代偿风险有待关注。**2022年以来，公司部分担保对象票据逾期或被纳入被执行人名单，需关注其代偿风险。

项目负责人：刘春天 ctliu@ccxi.com.cn
 项目组成员：李 越 yli.ly@ccxi.com.cn
 王佳慧 jhwang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

西苑国资（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	132.21	147.20	157.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	61.89	64.43	70.13
负债合计（亿元）	70.32	82.77	87.59
总债务（亿元）	55.89	76.89	75.04
营业总收入（亿元）	7.61	8.36	8.64
经营性业务利润（亿元）	1.30	1.35	1.49
净利润（亿元）	1.30	1.45	1.51
EBITDA（亿元）	4.50	5.16	5.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.44	-14.21	-0.97
总资本化比率（%）	47.45	54.41	51.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.28	1.23	1.41

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 2020~2021 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。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。

评级历史关键信息 1

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）	2022/06/28	刘春天、陈涛、王佳慧	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
	19 西苑城投债/PR 西苑债（AA）				
AA/稳定	19 西苑城投债/PR 西苑债（AA）	2019/01/16	张敏、李春辉、李文	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文
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	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

评级历史关键信息 2

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	19 西苑城投债/PR 西苑债（AA）	2019/02/13	李白涵、刘衍青	--	--
AA/稳定	18 西苑城投债 01/PR 西苑 01（AA）	2018/11/27	李白涵、刘衍青	--	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2022 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）	713.00	791.00	1,030.59
一般公共预算收入（亿元）	44.16	36.42	54.52
所有者权益合计（亿元）	70.13	101.42	130.51
资产负债率（%）	55.53	74.57	38.08
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.41	1.30	5.00

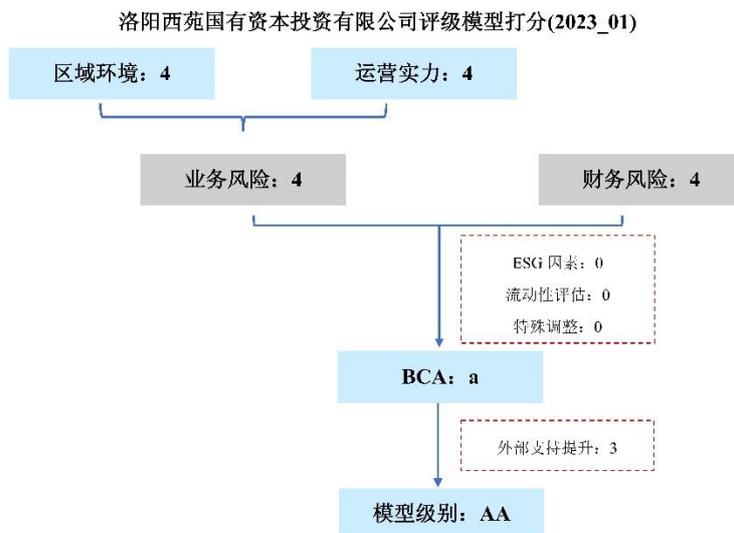
注：1、镜湖建投系“芜湖市镜湖建设投资有限公司”的简称；荣成城投系“荣成市城建投资开发有限公司”的简称；2、荣成城投的 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	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	2022/06/28	6.00	3.60	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	2022/06/28	4.00	2.40	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

评级模型



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_2022_03

■ 业务风险:

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，在建及拟建项目较充足，业务稳定性和可持续性较强。但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，且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，资产流动性较弱且收益性一般。

■ 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；财务杠杆仍处于合理范围且同比小幅下降；同期，公司债务规模虽小幅下降，但债务结构有待优化，2023 年到期债务中非标债务占比较高，需关注 2023 年债务偿还情况；2022 年，EBITDA 仍可有效覆盖利息支出，但经营活动净现金流仍无法保障利息支出。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对公司个体基础信用等级无影响，公司具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 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且财政实力持续增强，公司作为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，2022 年来持续获得政府补贴，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“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 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 2023 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省

以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

洛阳市位于河南省西部，横跨黄河中下游南北两岸，是华夏文明的重要发祥地、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、丝绸之路的东方起点之一、隋唐大运河的中心。目前，洛阳市下辖 7 县 7 区，2 个国家级开发区、2 个省级开发区，18 个省级产业集聚区；洛阳市总面积 1.52 万平方公里，其中中心城区面积 2,274 平方公里；2022 年，全市常住人口 707.9 万人，其中全市城镇常住人口 470.6 万人、城镇化率 66.48%。

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。2022 年，洛阳市经济发展持续向好，综合实力稳步提高，地区生产总值在河南省下属各市中位列第二，仅次于河南省省会城市郑州市；同期，洛阳市人均 GDP 为 8.02 万元，位于河南省下辖地市第五位。

2022 年，洛阳市财政实力稳步提升，但税收收入占比不高，收入质量有待提升。同时，受土地市场影响，2022 年洛阳市政府性基金预算收入大幅下降。从财政平衡情况来看，2022 年洛阳市财政自给能力一般。再融资环境方面，洛阳市政府债务余额处于河南省下属地市中上游水平，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，其中债券市场发行利率及发行利差低于河南省平均水平，发债主体亦未出现过债券违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来洛阳市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	5,128.40	5,447.10	5,675.19
GDP 增速 (%)	3.00	4.80	3.00
人均 GDP (元)	72,212.22	77,110.48	80,226.00
固定资产投资增速 (%)	5.91	-6.48	2.40
一般公共预算收入 (亿元)	383.89	397.92	395.40
政府性基金收入 (亿元)	322.97	263.16	155.70
税收收入占比 (%)	64.75	64.81	65.35
公共财政平衡率 (%)	55.71	62.01	63.43
政府债务余额 (亿元)	529.38	629.94	775.17

注：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%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

涧西区成立于 1955 年 7 月，地处洛阳城区西北，东连西工区，西临新安县，南接洛龙区，北望孟津区，涧河、洛河两河环抱，因位于涧河以西而得名，下辖 1 个洛阳市先进制造业集聚区、11 个城市街道办事处、72 个社区。截至 2021 年末，涧西区实际管辖面积约 45 平方公里，登记人口 73

万，户籍人口 45 万，常住人口 51 万。洛阳国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）成立于 1992 年，是经国务院批准的 53 个国家级高新技术产业开发区之一，也是洛阳第一家国家级高新技术产业区。高新区位于洛阳市区西南部，紧邻涧西大工业基地和智力密集区，规划面积仅有 5.6 平方公里。根据高新区的发展需要，洛阳市委、市政府分别于 2001 年、2006 年、2017 年三次为高新区扩区，将周边 4 个乡镇、街道办建制托管到高新区，截至 2021 年末高新区实际管辖面积 131.5 平方公里，常住人口 18.95 万人。根据《中共洛阳市委机构编制委员会关于高新区机构编制调整的通知》（洛编[2021]56 号），调整高新区（自贸区洛阳片区、综保区）党工委、管委会职能定位，剥离社会事务管理职能，统一交由涧西区党委、政府承担。同时，高新区（自贸区洛阳片区、综保区）党工委、管委会不再代管涧西区辛店街道、瀛洲街道、徐家营街道和洛龙区丰李镇，涧西区辛店街道、瀛洲街道、徐家营街道建制回归涧西区管理，洛龙区丰李镇建制调整由涧西区代管。此外，撤销洛阳市人大常委会高新技术产业开发区工作委员会、政协洛阳市委员会高新技术产业开发区工作委员会，职能分别交由涧西区人大常委会、政协委员承担。

经济实力方面，2022 年涧西区经济发展水平持续向好，实现地区生产总值 713.00 亿元，仍为洛阳市下辖区县首位。财政实力方面，2022 年涧西区一般公共预算收入小幅提升，但税收收入占比不高，收入质量有待提升。同期，政府性基金预算上级补助收入仍对涧西区综合财力形成一定的补充，但受土地市场行情影响，2022 年政府性基金预算上级补助收入同比大幅下降。再融资环境方面，2022 年涧西区政府债务余额大幅提高，但显性债务率仍处于合理水平，区域债务风险可控，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，发债主体未出现过债券违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：2022 年洛阳市下属区县经济财政概况

地区	GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
洛阳市	5,675.19	--	395.40	--
涧西区	713.00	1	44.16	1
洛龙区	582.40	2	24.07	6
西工区	552.64	3	20.50	8
孟津区	541.80	4	41.72	2
偃师区	481.90	5	27.64	4
新安县	463.00	6	28.89	3
伊川县	449.40	7	21.20	7
宜阳县	342.10	8	15.82	9
栾川县	303.73	9	26.10	5
嵩县	230.60	10	11.72	12
洛宁县	229.40	11	14.77	11
汝阳县	206.34	12	15.68	10
老城区	205.60	13	8.73	13
瀍河回族区	159.87	14	7.11	14

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 3：近年来涧西区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	380.36	698.08	713.00
GDP 增速（%）	1.20	5.70	--

人均 GDP (元)	87,965.49	96,589.11	--
一般公共预算收入 (亿元)	30.94	43.52	44.16
政府性基金收入 (亿元)	0.00	0.78	0.12
政府性基金预算上级补助收入 (亿元)	16.81	23.09	4.28
税收收入占比 (%)	47.88	60.91	57.90
公共财政平衡率 (%)	84.97	87.82	90.73
政府债务余额 (亿元)	6.77	8.92	33.79

注：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%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，西苑国资的业务风险中等。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，在建及拟建项目较充足，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司在建及拟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 4：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 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	6.60	86.80	20.00	6.30	75.34	20.00	6.90	79.84	20.00
公共管理服务费	0.52	6.78	85.15	1.26	15.04	50.81	1.26	14.56	31.21
其他业务	0.49	6.42	-23.19	0.80	9.62	-21.22	0.48	5.60	1.98
合计/综合	7.61	100.00	21.64	8.36	100.00	20.67	8.64	100.00	20.62

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，公司仍为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，承接了涧西区范围内较多的保障房建设项目；公司保障房建设业务的定位及职能范围较为明确，业务稳定性较强；同时在建及拟建项目尚需一定的投资规模，保障房建设业务可持续性尚可，但已完工及在建项目回款进度较为滞后，需对未来项目回款情况保持关注。

公司保障房及配套基础设施建设业务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 2022 年末，公司已完工的保障房建设项目已投资额共计 16.91 亿元，累计确认收入共计 22.44

亿元，但已回款规模仅为 4.00 亿元，已完工项目的回款进度较为滞后。同期末，公司在建及拟建的保障房项目数量较多且尚需一定的投资规模，且在建项目多为自营项目，需关注后续项目建设进度及资金回笼情况。此外，截至 2022 年末，公司拟建的保障房建设项目共 3 个，拟建项目计划总投资共计 11.48 亿元。整体来看，公司保障房建设业务可持续性尚可，但已完工及在建项目回款进度较为滞后；同时，公司以自营模式建设的保障房项目尚需一定的投资规模且以自营模式建设的保障房项目未来的资金平衡情况有待关注。

表 5：截至 2022 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	5.03	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	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	委托代建	6.46	4.37	5.46	1.90
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	0.30
涧西区王府庄城中村改造项目	委托代建	4.68	2.44	3.04	0.20
已完工保障房建设项目小计	--	22.53	16.91	22.44	4.00
涧西区“七里河村改造安置房项目一期”棚户区改造项目	委托代建	4.54	4.75	--	--
新唐村保障房建设项目	自营	11.09	0.75	0.83	--
同乐寨项目	自营	16.92	1.37	1.19	0.40
遇驾沟一期、二期安置点项目	自营	9.13	9.51	--	--
尤东村安置房项目	自营	11.11	0.92	--	--
在建保障房建设项目小计	--	52.79	17.30	2.02	0.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司拟建的保障房建设项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资
洛阳市涧西区符家屯城中村改造（一期）项目	委托代建	3.40
洛阳市涧西区老旧小区改造项目	委托代建	4.70
洛阳市涧西区尤东村安置房项目（二期）	委托代建	3.38
合计	--	11.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业园建设业务

跟踪期内，公司在建产业园项目尚处于建设初期，存在一定的尚需投资规模，建设资金均为公司自筹，需关注后续资金到位情况及项目投资进度。

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 10 亿元，目前仍处于投资初期，存在一定的尚需投资规模，需关注后续资金到位情况及项目投资进度。

表 7：截至 2022 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	0.27	自筹
涧西信息技术产业园标准化厂房项目	自营	5.20	0.48	自筹
洛阳氢能电机装备产业园项目	自营	3.50	1.16	自筹

合计	--	11.25	1.91	--
----	----	-------	------	----

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，公司公共管理服务业务较为稳定，对公司收入形成一定的补充。

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。2022 年，公司实现公共管理服务费收入 1.26 亿元，与上年持平。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，2022 年，公司所有者权益小幅提高，但资本实力仍较弱；财务杠杆仍处于合理范围且同比小幅下降；同期，公司债务规模小幅下降，但短期债务占比持续上升，债务结构有待优化，且 2023 年到期债务中非标债务占比较高，需关注 2023 年债务偿还情况；2022 年，公司 EBITDA 仍可有效覆盖利息支出，但经营活动净现金流仍无法覆盖利息支出。

资本实力与结构

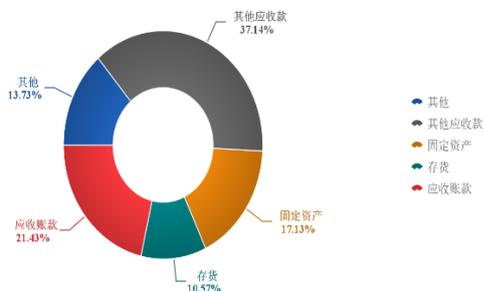
公司的平台地位重要，跟踪期内，资产规模和所有者权益均小幅上升，财务杠杆仍处于合理范围且同比小幅下降；公司资产以应收类款项、固定资产、存货等为主，应收类款项对公司资产形成较大占用，受限货币资金占比较高，公司资产流动性较弱且收益性一般。

作为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，公司地位重要。2022 年，公司项目建设的推进带动应收账款及预付款项增加，公司资产规模小幅上升至 157.72 亿元。

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，其占总资产的比重超 70%。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，2022 年以来小幅下降。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，2022 年末同比增长 28.98% 至 33.80 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，对资金形成一定占用，仍需关注公司的回款计划和安排。2022 年末，公司固定资产规模较上年末小幅增至 27.02 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，2022 年存货规模小幅增长。2022 年，公司预付款项同比大幅增长至 5.64 亿元主要系公司新增对北京氢运新能源科技有限公司和中铁十五局集团有限公司的预付项目款所致。此外，2022 年，由于偿还到期债务及投入项目建设款，货币资金大幅减少至 3.42 亿元，其中受限规模为 3.10 亿元。整体来看，应收类款项对公司资产形成较大占用，存

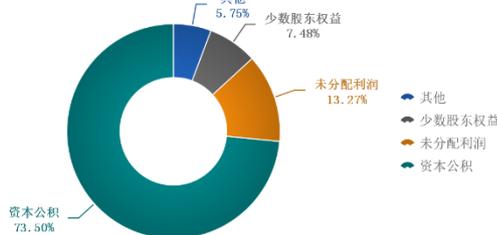
货及固定资产变现难度相对较大且货币资金受限占比较高，公司资产流动性较弱；同时，目前公司资产所能够贡献的收入和现金流规模较小，资产收益性一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，2022 年公司经调整的所有者权益¹小幅上升主要系氢沭（河南）新能源科技有限公司和洛阳百富氢沭股权投资合伙企业（有限合伙）账面价值提升带动少数股东权益增加、利润积累带动未分配利润增加所致。

财务杠杆方面，受益于公司债务规模的小幅下降，2022 年公司财务杠杆水平有所回落，且整体处于合理范围内。随着项目建设的推进，未来几年公司仍将主要依赖外部融资满足资金缺口，公司财务杠杆水平及总资本化比率预计将有所提高

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	132.21	147.20	157.72
流动资产占比	78.65	76.84	75.07
经调整的所有者权益合计	61.89	64.43	70.13
资产负债率	53.19	56.23	55.53
总资本化比率	47.45	54.41	51.69

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较弱，2022 年，公司经营活动及投资活动现金流仍均呈净流出状态，短期经营周转及债务偿还对外部融资的依赖度较高，需持续关注公司在资本市场的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。

受益于项目建设推进，跟踪期内公司营业收入持续增长，但受保障房建设等业务回款有所滞后影响，2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金规模仍无法与营业收入相匹配，且收现比进一步降低，公司收入质量较弱。

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流仍呈净流出态势，但由于公司支付的往来款规模有所减少，经营活动现金流净流出规模有所下降。整体来看，公司经营获现能力仍较为一般。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金有所增加，故投资活动现金流仍呈净流出态势且净流出规模有所扩大。

如前所述，2022 年，公司经营活动及投资活动均存在资金缺口，加之公司在偿债方面亦存在一定的资金需求，公司筹资活动现金流仍呈净流入状态，但由于公司偿还债务规模提高，筹资活动净流入规模有所下降。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，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。总体来看，2022 年，由于公司债务偿还规模及投资活动现金流出规模较大，公司通过融资获得的现金流入难以覆盖当期在经营活动及投资活动方面的资金流出，当期公司现金及现金等价物呈净减少状态。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.44	-14.21	-0.97
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-5.05	-9.47
筹资活动产生的现金流量净额	6.63	20.54	8.29
现金及现金等价物净增加额	1.04	1.28	-2.15
收现比	0.37	0.37	0.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

由于债务偿还规模的增加，2022 年末公司债务规模小幅下降，但短期债务占比持续上升，债务结构有待优化，且 2023 年到期债务中非标债务占比较高，需关注 2023 年债务偿还情况；2022 年，公司 EBITDA 仍可有效覆盖利息支出，但经营活动净现金流仍无法覆盖利息支出。

由于债务偿还规模的增加，2022 年公司债务规模小幅下降。从债务构成上看，公司有息债务以债券及银行贷款为主，亦有一定规模的非标融资。公司合作的金融机构较多，债务类型及融资渠道较为多元。从债务期限来看，公司债务以长期债务为主，但短期债务占比持续上升，2022 年末达 32.79%；从债务到期分布来看，2023 年公司债务到期规模为 24.32 亿元，其中非标债务占比接近 50%，需持续关注 2023 年公司债务到期偿债安排。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	
银行借款	23.59	8.94	5.00	5.01	4.64
债券融资	36.31	3.09	18.92	12.74	1.55
非标融资	14.85	12.29	1.85	0.53	0.18
合计	74.75	24.32	25.77	18.29	6.38

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、本表不包含对洛阳中洛城市建设有限公司的拆借款 0.28 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出及利润总额构成，2022 年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。此外，2022 年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。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	55.89	76.89	75.04

短期债务占比	20.54	31.83	32.79
EBITDA	4.50	5.16	5.27
EBITDA 利息覆盖倍数	1.28	1.23	1.41
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.54	-3.38	-0.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产规模为 40.32 亿元，占当期末总资产的 25.57%，受限规模相对较大。

表 12：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

序号	受限资产	账面价值	受限原因
1	其他应收款	27.27	质押
2	应收账款	7.82	质押、抵押
3	货币资金	3.10	质押
4	固定资产	1.88	抵押
5	无形资产	0.25	抵押
	合计	40.32	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 19.14 亿元，占同期末净资产的比例为 27.29%，均未设置反担保措施，被担保对象多为区域内的国有企业。但据公开信息查询，截至 2022 年末，洛阳古都发展集团有限公司票据承兑逾期余额 130.00 万元，累计逾期发生额 700.00 万元。此外，2023 年 5 月 17 日，洛阳大学科技园建设有限公司被纳入被执行人名单，执行标的为 12.42 万元，需关注代偿风险。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	洛阳高新实业集团有限公司	国企	6.30
2	洛阳市西苑城市开发建设有限公司	国企	5.40
3	洛阳龙腾文化开发建设有限公司	国企	2.72
4	洛阳古都发展集团有限公司	国企	2.00
5	洛阳大学科技园建设有限公司	民企	1.46
6	洛阳创盟发展有限公司、中交一公局第六工程有限公司	国企	0.90
7	洛阳金元古城文化建设有限公司	国企	0.36
	合计	--	19.14

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 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。

假设与预测²

假设

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司仍作为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司主营业务板块稳步发展，公司收入稳步增长，盈利水平基本保持稳定。

——2023 年，公司项目投资规模预计 10~20 亿元左右。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 25~32 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	54.41	51.69	40.86~61.29
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.23	1.41	1.24~1.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可满足公司大部分流动性需求。

2022 年，公司经营活动现金流仍保持净流出状态，截至 2022 年末公司可动用账面资金仅为 0.32 亿元，非受限货币资金规模较小，其对公司日常经营及债务偿还资金的覆盖能力不足。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 45.60 亿元，尚未使用授信额度为 9.85 亿元，备用流动性不足。但公司作为涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，可持续获得政府及股东的资金支持；公司目前融资渠道以债券发行、银行借款和非标为主，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但考虑到公司短期偿债压力较大，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 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 24.32 亿元。此外，2022 年公司利息支出为 3.73 亿元，预计 2023 年利息支出会随债务规模的提高而增加。综上所述，公司流动性一般，但未来一年流动性来源可满足公司大部分流动性需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，治理结构较完善，信息披露较为及时，目前公司 ESG 表现较好，但仍有可提升空间。

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，但目前尚未受到监管处罚。

³ 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。

社会方面，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，公司战略规划清晰，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。2022 年，公司控股股东变更为洛阳国苑投资控股集团有限公司（以下简称“洛阳国苑”），实际控制人变更为洛阳高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”），由于股权划转时间尚短，控股股东对公司的管控制度仍有待完善。此外，近年来公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，涧西区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

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和持续增强的财政实力能够为公司发展提供较为良好的外部环境。区域内融资平台主要系公司及其控股股东国苑投控、洛阳高新创汇集团有限公司等，平台数量相对较少，但存在一定规模未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。整体来看，涧西区的支持能力强。

同时，涧西区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体，公司业务定位及职能范围较为明确，业务竞争力较强，区域重要性亦较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由国苑投控直接控股，由高新区管委会间接控股，并由洛阳市涧西区委员会财经委员会（以下简称“涧西区财经委”）进行最终决策和监督。公司根据政府意图承接了涧西区范围内较多的保障房建设项目，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。
- 3) 支持力度较大：公司持续在财政补贴方面获得政府支持。2022 年，公司获得经营性财政补贴、产业园项目专项补贴及土地出让金返还等政府补助合计 3.61 亿元，计入“其他收益”。

表 15：2022 年涧西区主要平台公司比较情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
洛阳西苑国有资本投资有限公司	国苑投控 100.00%	涧西区重要的保障房及配套基础设施建设主体	157.72	70.13	55.53	8.64	1.51	35.00
洛阳国苑投资控股集团有限公司	洛阳自贸综合服务中心 60.00%	洛阳市涧西区最重要的基础设施建设及国有资本投资主体	--	--	--	--	--	13.00
洛阳高新创汇集团有限公司	国苑投控 100.00%	高新区重要的基础设施及产业园建设主体	--	--	--	--	--	--

注：1、债券余额为截至报告出具日的母公司口径数据；2、洛阳国苑投资控股集团有限公司和洛阳高新创汇集团有限公司无公开数据。资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

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。

同行业比较

中诚信国际认为，西苑国资与镜湖建投、荣成城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，涧西区与镜湖区、荣成市行政地位差异不大，涧西区的经济财政实力与镜湖区相差不大，弱于荣成市，但涧西区财政自给能力较强且区域债务压力相对较小。整体来看，上述区域对当地平台企业的支持能力均强。此外，公司及可比对象均为区域内主要的基础设施建设主体，职能定位重要，支持意愿均较强。

其次，西苑国资的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司业务稳定性及可持续性较可比对象相差不大，但需关注公司保障房建设项目回款较慢的问题。

然后，西苑国资的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力较弱；财务杠杆处于同业中游水平，EBITDA 对利息覆盖能力尚可；同时公司的备用流动性虽处于同业较高水平，但仍有待增强。

表 16：2022 年同行业对比表

	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)	713.00	791.00	1,030.59
一般公共预算收入 (亿元)	44.16	36.42	54.52
公共财政平衡率 (%)	90.73	92.05	43.28
政府债务余额 (亿元)	33.79	38.29	142.90
控股股东及持股比例	国苑投控 100.00%	镜湖区人民政府国有资产监督管理委员会 81.11%	荣成市国有资产监督管理局 100.00%
职能及地位	涧西区主要的保障房及配套基础设施建设主体	芜湖市镜湖区内唯一一家承担国有土地平整、动迁安置和配套市政基础设施的投资建设主体	荣成市重要的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	保障房建设 79.84%、公共管理服务 14.56%等	土地平整及代建 99.72%等	工程建设 48.46%、海域出租 29.60%等
总资产 (亿元)	157.72	398.86	210.78
所有者权益合计 (亿元)	70.13	101.42	130.51
资产负债率 (%)	55.53	74.57	38.08
营业总收入 (亿元)	8.64	11.66	12.67
净利润 (亿元)	1.51	1.06	2.69
EBITDA (亿元)	5.27	5.67	11.86
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.41	1.30	5.00
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.97	3.61	3.70
可用银行授信余额 (亿元)	9.85	9.55	5.04

债券融资余额（亿元）	35.00	42.90	10.00
------------	-------	-------	-------

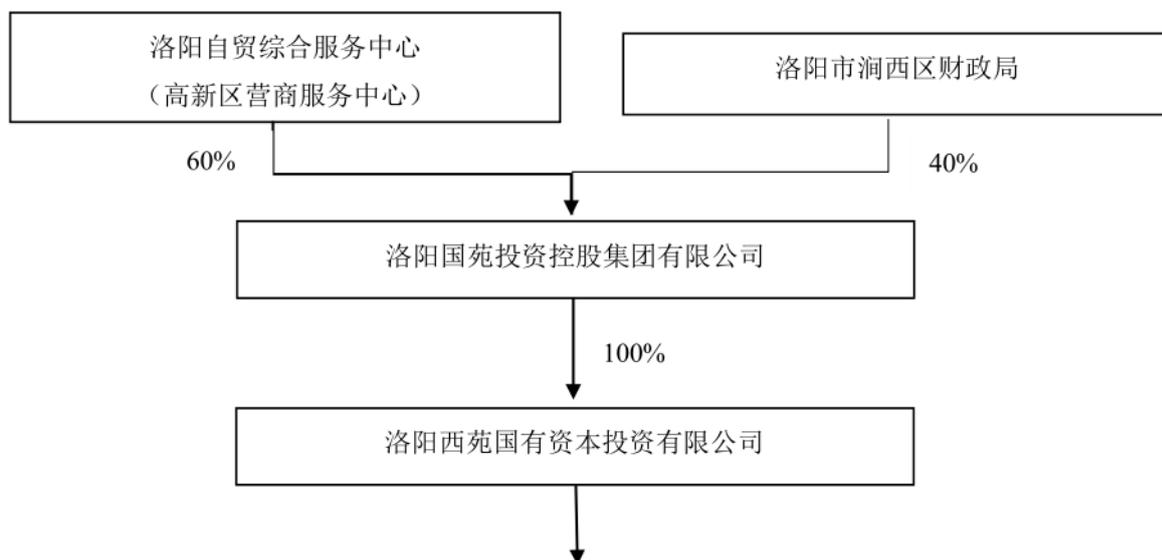
注：1、荣成城投的可用授信余额为截至 2021 年末的数据；2、债券融资余额时间节点为截至本报告出具日；3、荣成城投的 EBITDA 和 EBITDA 利息覆盖倍数为 2021 年数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

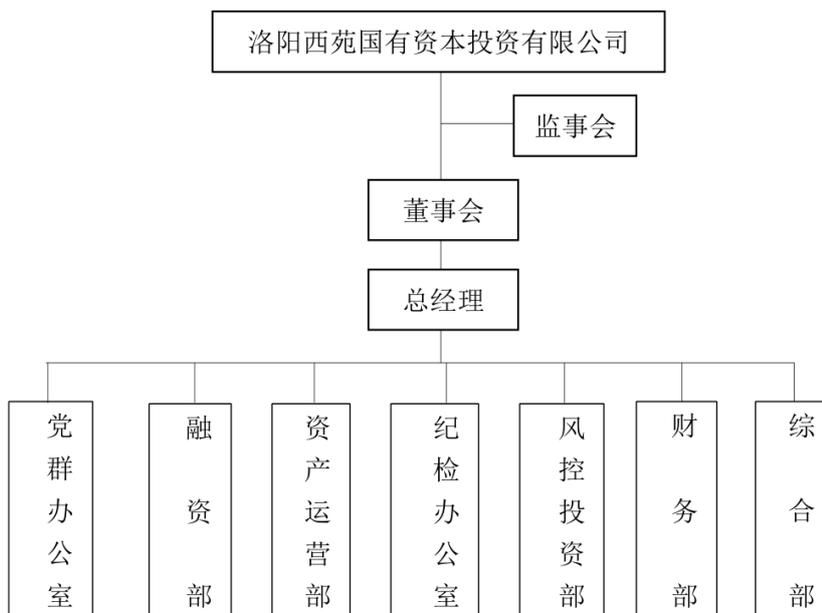
评级结论

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 2022 年末）



序号	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	河南郡孔建筑工程有限公司	1,250.00	100.00
3	洛阳和苑停车场管理有限公司	1,000.00	100.00
4	洛阳鑫苑商贸有限公司	1,000.00	100.00
5	洛阳城投石化有限公司	1,000.00	100.00
6	洛阳达喜商业管理有限公司	500.00	100.00
7	洛阳众才人力资源管理有限公司	200.00	100.00
8	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）	2020	2021	2022
货币资金	113,476.19	101,520.87	34,171.50
非受限货币资金	13,706.19	24,720.87	3,171.50
应收账款	193,063.39	262,078.30	338,038.03
其他应收款	557,686.53	613,517.86	585,775.25
存货	133,742.59	144,585.14	166,691.43
长期投资	29,221.06	54,973.15	62,775.75
在建工程	16.27	9,750.85	34,946.76
无形资产	0.00	0.00	18,487.98
资产总计	1,322,108.80	1,471,996.89	1,577,155.15
其他应付款	132,250.21	26,361.34	74,256.32
短期债务	114,794.37	244,713.01	246,011.07
长期债务	444,112.20	524,153.41	504,357.29
总债务	558,906.56	768,866.42	750,368.35
负债合计	703,224.61	827,673.53	875,866.08
利息支出	35,255.19	42,043.54	37,276.79
经调整的所有者权益合计	618,884.19	644,323.36	701,289.06
营业总收入	76,077.76	83,646.07	86,430.39
经营性业务利润	12,972.17	13,495.55	14,880.92
其他收益	27,597.45	30,685.35	36,080.84
投资收益	515.20	2,762.37	1,708.69
营业外收入	8.73	2.41	15.76
净利润	13,046.46	14,517.66	15,119.94
EBIT	41,917.78	42,763.45	42,486.03
EBITDA	44,953.79	51,558.69	52,672.67
销售商品、提供劳务收到的现金	28,527.41	31,270.96	17,793.40
收到其他与经营活动有关的现金	256,279.49	230,219.61	241,402.09
购买商品、接受劳务支付的现金	5,318.42	11,552.18	16,290.75
支付其他与经营活动有关的现金	333,143.84	391,050.51	248,034.67
吸收投资收到的现金	0.00	10,835.00	42,211.00
资本支出	165.58	30,287.28	83,182.49
经营活动产生的现金流量净额	-54,372.60	-142,106.86	-9,743.13
投资活动产生的现金流量净额	-1,571.13	-50,487.50	-94,651.88
筹资活动产生的现金流量净额	66,348.32	205,442.95	82,923.14
现金及现金等价物净增加额	10,404.59	12,848.60	-21,471.86
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	21.64	20.67	20.62
期间费用率（%）	38.84	39.41	44.04
应收类款项占比（%）	56.90	59.55	58.64
收现比（X）	0.37	0.37	0.21
资产负债率（%）	53.19	56.23	55.53
总资本化比率（%）	47.45	54.41	51.69
短期债务/总债务（%）	20.54	31.83	32.79
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.54	-3.38	-0.26
总债务/EBITDA（X）	12.43	14.91	14.25
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.21	0.21
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.28	1.23	1.41

注：1、中诚信国际根据 2020~2022 年度审计报告整理；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。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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
	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
现金流	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，影响报表使用者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。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (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