



2023 年度

陕西建设机械股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20232374M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员与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 2023 年 7 月 27 日至 2024 年 7 月 27 日。主体评级有效期内，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就該事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 7 月 27 日

评级对象

陕西建设机械股份有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了陕西建设机械股份有限公司（以下简称“建设机械”或“公司”）股东实力雄厚，对公司支持力度较大；行业地位领先，在国内起重机租赁行业市场占有率位列第一；拥有股权融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到塔机租赁行业景气度下行使得公司经营业绩承压；应收账款回收压力加大；债务规模快速增长，偿债压力上升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，陕西建设机械股份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：资本实力显著增强；业务多元化水平显著提升；盈利能力明显提升且具有可持续性；资本结构大幅优化等。

可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模持续大幅下降；回款明显弱化；债务过度扩张且经营回报率未及预期等。

正 面

- 股东实力雄厚，对公司支持力度较大
- 行业地位领先，在国内起重机租赁行业市场占有率位列第一
- 拥有股权融资渠道

关 注

- 塔机租赁行业景气度下行使得公司经营业绩承压
- 应收账款回收压力加大
- 债务规模持续增长，偿债压力上升

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：刁慧然 hrdiao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

建设机械（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	153.00	176.03	179.92	174.16
所有者权益合计（亿元）	58.18	61.00	60.10	58.76
总负债（亿元）	94.82	115.03	119.82	115.41
总债务（亿元）	77.73	89.74	96.68	95.77
营业总收入（亿元）	40.01	47.25	38.88	6.49
净利润（亿元）	5.53	3.74	-0.45	-1.33
EBIT（亿元）	9.17	7.96	4.16	--
EBITDA（亿元）	13.94	14.58	11.84	--
经营活动净现金流（亿元）	1.53	0.24	2.65	0.79
营业毛利率(%)	38.03	35.00	22.49	7.28
总资产收益率(%)	5.99	4.84	2.34	--
EBIT 利润率(%)	22.92	16.86	10.71	--
资产负债率(%)	61.97	65.35	66.60	66.26
总资本化比率(%)	57.19	59.53	61.67	61.98
总债务/EBITDA(X)	5.57	6.15	8.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.36	4.12	2.68	--
FFO/总债务(X)	0.18	0.16	0.09	--

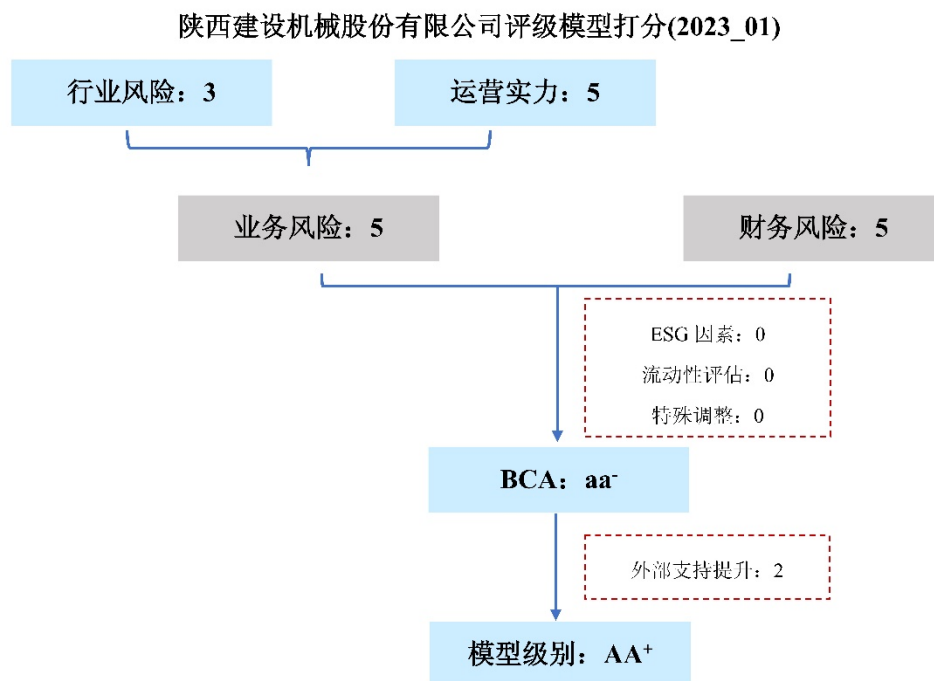
注：1、中诚信国际根据经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

陕西建设机械股份有限公司					
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	--	2023/06/13	张馨予、刁慧然	中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03	阅读原文
AA+/稳定	--	2021/06/04	张馨予、杜佩珊	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文

注：中诚信国际口径

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险：

建设机械属于工程机械行业，中诚信国际对中国工程机械行业风险评估为中等；公司工程机械租赁业务收入占比高，且较为依赖华东区域市场，业务多元化程度有待提升；公司在国内工程机械租赁行业具有突出的行业地位市场占有率排名第一，但整体市场规模不大，且公司在产业链中处于相对弱势地位，2022 年公司新签规模有所下降，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

2022 年以来，公司主营业务收入和盈利下滑，经营获现能力有所提升，杠杆水平适中，拥有股权融资渠道，具备一定财务弹性，凭借其内部流动性、外部融资能力及股东支持可实现到期债务接续，财务风险评估为较低。

■ 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建设机械个体基础信用等级无影响，建设机械具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

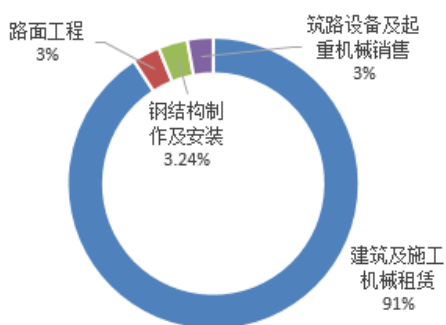
■ 外部支持：

控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”）是陕西省政府下属大型国有企业，具有良好的资源、品牌、规模和政府支持优势，可在品牌背书、资金、融资渠道等多方面为建设机械的业务开展提供支持，外部支持调升 2 个子级。

评级对象概况

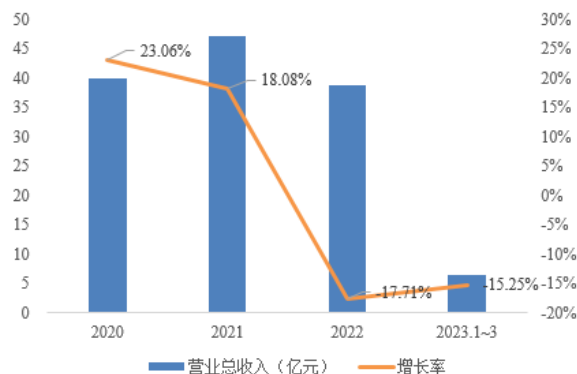
公司前身为建筑工程部“西北金属结构工厂”，1996 年 11 月改制为国有独资性质的“陕西建设机械（集团）有限责任公司”（以下简称“建机集团”）。2001 年 12 月，经陕西省人民政府批准，建机集团在实施债转股的同时，联合中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司、北京新建设机械设备有限责任公司及两位自然人共同发起设立建设机械。2004 年 7 月 7 日，建设机械在上交所挂牌交易（股票代码：600984）。2007 年，建机集团国有资产由陕西建工集团总公司整体划转至陕煤集团，并于 2020 年 12 月完成国有股权无偿划转的过户登记手续。公司早期的主要业务为路面施工机械制造销售及金属结构产品生产经营，2015 年通过发行股份购买资产方式收购上海庞源机械租赁有限公司（以下简称“庞源租赁”）和自贡天成工程机械有限公司（以下简称“天成机械”），完成重大资产重组和业务转型，目前公司的主要业务为塔式起重机的制造和租赁业务。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：公司上市后进行了多次增发，截至 2023 年 3 月末，公司股本为 12.57 亿元。控股股东陕煤集团直接持股比例为 29.58%，通过全资子公司建机集团间接持股比例为 4%。公司实际控制人为陕西省国有资产监督管理委员会。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	业务类型	持股比例	2022 年	
			营业总收入	净利润
上海庞源机械租赁有限公司	塔机租赁	100.00%	35.42	0.57
西安重装建设机械工程有限公司	筑路设备租赁	100.00%	1.22	0.03
陕西建设钢构有限公司	钢结构产品	100.00%	1.65	0.02
自贡天成工程机械有限公司	中小型塔机制造销售	100.00%	0.84	-0.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

2022 年以来，受国内宏观经济增速放缓、房地产行业深度调整等因素影响，塔机租赁行业景气度下行，行业内企业收入和盈利普遍下滑，且受建筑企业垫资压力普遍加大影响，塔机租赁行业回款进度面临延后压力，部分弱资质企业加速出清，行业集中度进一步提升。

塔式起重机（以下简称“塔机”）租赁是向设备使用方提供从设备进场安装、现场操作、维修保养到最终拆卸离场等综合解决方案和服务的一项业务。塔机租赁行业下游客户主要为建筑施工企业，由于塔机设备具有重资产、型号多、专业性强、操作难度大、安全风险高、运输成本高等特点，施工企业往往选择租赁方式解决塔机的使用需求。与普通设备租赁不同，塔机的安装和拆卸技术难度相对较高，租赁公司在向客户提供塔机租赁服务过程中，还包含安装拆卸业务、维修服务，并配备操作机手，特种作业操作人员需具备操作证件才能上岗，因此，国内塔机租赁是以“湿租”模式为主的外包服务，本质上是工程领域的一种专业分包。

市场竞争格局方面，早期的中小型塔机租赁行业壁垒较低，高峰时期行业内企业超过 1.8 万家，大量小型租赁企业通过低价手段获取用户，行业参与者的高度分散使得产能过剩及市场无序竞争情况较为突出，同时较低的准入门槛亦使得安全事故频发。近年来随着房地产市场景气度持续下降，塔机租赁行业在下行周期底部盘整，行业集中度呈现逐步提升的态势，市场参与者的数量预

计在 2023 及 2024 年持续下降至 4,000 家以下。同时，行业龙头企业凭借融资和运营优势，近年来经营规模实现了快速扩张，从国际起重设备和特种运输杂志《International Cranes and Specialized Transport》“2022 年塔式起重机吨米指数”排名来看，上海庞源租赁的吨米指数位居世界塔机租赁行业第二，位居国内塔机租赁行业第一。而根据相关测算，2022 年庞源租赁在国内的市场占有率在 4.5% 左右，龙头企业的市场占有率仍有很大的提升空间。

中诚信国际认为，长期来看，随着新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求不断释放，未来我国建筑业产值仍有增长空间，给塔机租赁行业的发展提供一定支撑，而随着装配式建筑的进一步推广，建筑施工现场对预制构件吊装需求的增长将有利于中大型塔机租赁商提升行业占有率。但 2022 年以来塔机租赁企业的收入和盈利普遍下滑，短期内行业仍将处于周期底部，且塔机租赁行业在产业链中处于较弱势地位，在建筑企业的垫资压力、工程回款风险加大的情况下，塔机租赁企业的回款账期有所拉长，对塔机租赁行业企业的资金实力提出了更高要求。

运营实力

中诚信国际认为，公司工程机械租赁业务收入占比很高，业务多元化程度一般；在工程机械租赁行业具有很高的市场地位，但行业整体规模不大，且公司在产业链中处于相对弱势地位；2022 年以来内工程机械租赁及制造行业景气度下滑，公司新签合同额及出租价格下降，需对主业经营及应收账款回收情况保持关注。

公司收入以工程机械租赁为主，占比很高且较为依赖华东区域市场，业务多元化程度一般；公司在工程机械租赁行业具有很高的市场地位，2022 年行业需求下降导致公司新签合同额及塔机租赁价格同比下降，需关注后续经营恢复情况；公司在产业链中处于相对弱势地位，且客户集中度偏高，需关注应收账款回收情况。

公司主要业务包括工程机械制造和建筑及施工机械租赁，其中建筑及施工机械租赁业务收入占比超过 90%。此外，公司还经营路面工程、钢结构制作及安装、运输业务等业务，但对收入贡献有限。

公司系国内规模最大、设备种类最为齐备的建筑起重机械租赁企业，其业务包括塔式起重机、施工升降机、履带式起重机、架桥机等租赁服务。2022 年，公司塔机吨米数继续保持全球前列，并且在国际专业机构 KHL 最新的全球排名中位列“世界租赁企业 100 强”第 18 位。市场占有率方面，工程机械租赁行业参与企业众多，单个企业市场占有率较低，但近年来随行业出清及竞争日益激烈，行业集中度逐步提升，目前公司在国内工程机械租赁行业排名第一，市场占有率约为 4.5%。公司租赁业务经营主体为下属子公司庞源租赁¹，2022 年庞源租赁实现营业收入 35.42 亿元，净利润 0.57 亿元。

从业务承接情况来看，2022 年以来，受国内宏观经济增速放缓、房地产行业深度调整以及上海地区部分月份施工项目停工等因素影响，工程建设新开工项目减少、租赁市场需求量持续下降，公司新签合同额同比大幅下降。2023 年一季度，新签合同额同比小幅下降 2.34%。截至 2023 年 3 月末，公司拥有在手合同额 23.74 亿元。

¹ 截至 2022 年末，庞源租赁总资产为 158.67 亿元，净资产为 44.00 亿元。

表 2：近年来公司租赁业务开展情况（亿元、个、万元/个）

类型	2020	2021	2022	2023.1-3
当期新签合同额	46.11	52.39	31.75	5.85
上年结转合同额	18.37	20.90	20.81	18.67
期末在手合同额	29.21	34.84	27.80	23.74
当期产值	37.99	46.76	38.61	6.49
在施项目数量	1,666	2,759	1,782	1,746
在施项目当期平均产值	228.03	169.48	130.42	32.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司客户以大型建筑央企及省属建筑国企为主，使其能够在业务承接连续性、现场安全管控及应收账款质量等方面获得较强保障，一定程度上提升了公司的抗风险能力，但客户集中度偏高，对议价能力产生一定不利影响，2022 年公司前五大客户新签合同额占比为 63.63%。公司所处行业处于建筑产业链末端，易受到建筑施工企业资金压力的传导，2022 年以来，建筑施工企业资金压力加大，使得公司租赁业务回款周期普遍延长，需对公司相关款项的收回进度及对公司资金的影响保持关注。

表 3：2022 年公司租赁业务前五大客户新签合同额占比情况（亿元、%）

客户名称	金额	占比
中国建筑股份有限公司	11.90	37.49
中国中铁股份有限公司	2.71	8.55
上海建工集团股份有限公司	2.18	6.87
中国五矿集团有限公司	1.82	5.76
中国交通建设股份有限公司	1.57	4.96
合计	20.20	63.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从经营区域分布来看，以上海为中心的华东地区是庞源租赁总部所在地，加之区域建筑业需求较为旺盛，2021 年以来该区域收入占比均超过 50%；但受租赁市场订单需求量下滑等因素影响，2022 年，公司大部分经营区域收入规模同比有所下降。海外市场方面，公司依托中国建筑及其下属工程局、安徽海螺水泥股份有限公司等国内优质客户资源，适度拓展海外市场，目前已成立马来西亚庞源租赁公司、柬埔寨庞源机械工程有限公司等海外子公司，开展塔机租赁和水泥运输等业务，但 2022 年公司海外业务收入占比仍处于较低水平。整体来看，公司单一业务收入占比很高，且较为依赖华东区域市场，业务多元化程度一般。

表 4：近年来公司主营业务收入分区域情况（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	14.88	37.19	25.01	52.93	20.12	51.93
华中	4.79	11.97	4.68	9.90	3.16	8.17
西北	2.07	5.17	4.44	9.40	4.67	12.05
西南	4.89	12.22	4.15	8.78	3.40	8.77
华北	5.59	13.97	4.09	8.66	2.88	7.43
华南	7.08	17.70	4.08	8.63	3.94	10.17
海外	0.57	1.42	0.63	1.33	0.55	1.42
其他	0.14	0.35	0.17	0.36	0.02	0.06
合计	40.01	100.00	47.25	100.00	38.74	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从设备出租情况来看，200~400 吨米的机型作为装配式建筑使用的主力机型，2022 年租金水平受

行业处于下行期及下游需求放缓等因素影响下降；400 吨米以上的大型塔机使用场景相对有限，租金受不同项目的影响差异较大，租金亦普遍有所下降。从设备保有情况来看，近年来公司主要通过融资租赁购入等方式持续加大塔机设备的购置力度，塔机保有量及总起重力矩逐年提升，截至 2023 年 3 月末，公司塔机保有量进一步升至 10,685 台，期末总起重力矩升至 2,185,465 吨米。设备使用率方面，2022 年以来租赁市场需求量下降，吨米利用率有所下滑。**中诚信国际认为**，2022 年以来行业景气度下行及租赁市场需求减少对公司塔机租赁业务租金价格和设备使用率造成一定影响，进而影响公司整体业绩情况，需对工程机械租赁行业景气度和公司经营恢复情况保持关注。

表 5：近年来公司塔机租赁业务收费及出租率情况（万元、台、吨米、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	平均进出 场费	平均月租 金	平均进出 场费	平均月租 金	平均进出 场费	平均月租 金	平均进出 场费	平均月租 金
100-200 吨米	5.45	4.79	4.30	3.90	3.47	3.31	3.19	2.91
200-400 吨米	7.69	6.95	6.45	5.84	5.12	4.59	4.78	4.06
400-600 吨米	13.74	10.24	11.19	8.50	7.13	6.66	6.17	5.61
600 吨米以上	35.31	17.21	24.51	14.78	20.76	12.76	29.26	11.87
塔机保有台数	8,261		9,981		10,658		10,685	
塔机总起重力矩	1,665,614		1,986,507		2,170,954		2,185,465	
年均吨米利用率	64.40		66.20		56.04		41.80	

注：吨米利用率是庞源租赁在业内首创的设备利用率计算模式，即以每吨米设备当日能否正常施工且可收费为准进行加权计算的设备使用率，由于该指标计算较为严格，通常认为 80%为理论上限。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程机械制造系公司传统主业，以内销为主，合并抵消后收入规模较小；公司产品结构将向塔机生产转移并将加大外销力度，但客户分期付款对公司资金占用情况需保持关注。

工程机械制造是公司的传统主业，以塔机和摊铺机为主导产品。摊铺机方面，受非道路移动机械国四排放标准于 2022 年 12 月起全面实施影响，公司原系列产品因不符合新国标要求而面临产品升级问题，因此 2022 年公司摊铺机以研发国四标准机及消化国三排放标准的库存为主，当期产量和库存均有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司国四标准机尚未完成研发投产，预计将于 2024 年实现量产。

因摊铺机市场空间相对有限，公司工程机械制造板块产能和经营重心正逐步转向塔机生产，公司研发的高端塔式起重机已初具规模，实现了量产量销。目前公司塔机销售主要以内销给子公司庞源租赁为主，内销销量占比超过 90%，相应收入在合并报表范围抵消，因此筑路设备及起重机机械销售在营业收入占比较低。2022 年，因庞源租赁需求减少，公司塔机产量及内销量均明显下降，但受益于公司进一步拓展塔机外销业务，深耕关中及川西南属地区域市场，外销数量保持稳定。此外，公司塔机销售会给予下游客户 1.5~2.5 年分期付款账期，根据规划，公司将加大外销市场的拓展力度，需对客户分期付款对公司资金的占用情况保持关注。

表 6：近年来公司工程机械产品产销情况（台）

类型	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
	产量	1,063	1,156	706	182
	销量（对内）	959	1,076	656	79

塔机	销量（对外）	74	48	49	7
	库存	51	83	84	180
	产量	36	38	24	0
摊铺机	销量（对内）	9	--	0	0
	销量（对外）	42	39	33	4
	库存	26	25	16	12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目整体投资规模可控，但在当前行业周期下行环境下，需关注再制造服务基地的后续运营情况。

在建项目方面，公司在建工程主要为再制造和部件制造生产基地的新建和改扩建项目，截至 2023 年 3 月末主要在建项目计划总投资 12.60 亿元，累计已投入 4.72 亿元，尚需投入 7.88 亿元。整体来看，公司在建项目整体投资规模可控，建成投产后可进一步满足公司塔机租赁设备的养护和维修服务需求，但在当前行业周期下行环境下，基地建设投入或将推高公司债务水平，需关注再制造服务基地的后续运营情况。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	主要资金来源
河北庞源文安工程装备智能制造、再制造项目	1.69	0.18	自筹
河南许昌长葛基地	2.56	1.15	自筹
湖北庞源智能制造黄陂基地	0.84	0.68	自筹+银行项目贷款
四川成都金堂基建项目	2.45	0.94	自筹+银行项目贷款
绍兴庞源塔式起重机智能制造、再制造项目	1.98	1.42	自筹+银行项目贷款
新疆白乌湖基地	1.48	0.28	自筹
海南庞源塔式起重机智能制造再制造项目	1.43	0.01	自筹
安徽皖北塔机涂装处理线	0.17	0.06	自筹
合计	12.60	4.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受需求下降影响，建设机械收入及利润水平均有所下降，需关注后续收入和盈利恢复情况；资产和债务规模有所增长，债务结构有所优化，但杠杆比率进一步上升；经营获现能力有所提升，但投资支出较为依赖外部融资。

盈利能力

2022 年以来，受地产行业不景气影响，公司主业收入明显下滑，经营性业务利润及利润总额均为亏损状态，应收账款回款压力加大但信用减值风险可控，需对后续收入和盈利恢复情况保持关注。

2022 年，主要受房地产行业不景气因素影响，公司施工机械租赁服务及制造两大主业均处于下行周期，营业总收入下降约 18%，其中钢结构制作及安装业务收入受益于内部协作与外部市场并举的市场拓展策略而有所上升，其余业务板块收入均有不同幅度下滑。毛利率方面，因设备出租率不断下滑、议价能力进一步弱化，2022 年公司各板块毛利率均同比下滑。2023 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 15.25%；营业毛利率同比降低 10.93 个百分点。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑及施工机械租赁	34.74	41.84	42.69	37.33	35.28	24.11	5.97	6.84
路面工程	1.89	8.08	2.15	9.13	1.18	8.84	0.15	12.68
钢结构制作及安装	1.33	9.17	0.84	17.68	1.26	8.72	0.23	7.08
筑路设备及起重机械销售	1.68	22.17	1.19	19.78	1.11	1.06	0.14	20.78
运输业务	0.37	8.76	0.37	5.43	0.05	-7.55	0.00	0.00
营业总收入/营业毛利率	40.01	38.03	47.25	35.00	38.88	22.49	6.49	7.28

注：因四舍五入合计数与分项数存在尾数差异。

资料来源：公司提供

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年管理费用同比变化不大；财务费用因有息债务规模扩大而有所增加；同时由于公司营业总收入的下降，期间费用率明显上升，费用管控能力有待加强。2023 年 1~3 月，公司期间费用率同比上升 6.56 个百分点。

利润方面，2022 年毛利润减少，但期间费用仍保持增长，导致当期经营性业务利润转负；同期，上游建筑企业回款压力加大，但受益于公司加强应收账款清欠力度，按组合计提坏账的比例下降，带动总体坏账计提比例下降，当期信用减值损失产生一定回拨收益；资产减值损失主要为存货跌价损失和固定资产减值损失，同比保持稳定。综合来看，2022 年公司利润总额为亏损状态，进而导致 EBIT 利润率进一步下降。2023 年 1~3 月，公司利润总额仍为负，中诚信国际将对公司后续盈利恢复情况保持关注。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	2.67	3.53	3.57	0.80
研发费用	1.14	1.18	0.99	0.21
财务费用	2.47	3.40	4.27	1.03
期间费用率	16.68	17.82	23.38	32.47
经营性业务利润	8.42	8.05	-0.47	-1.63
资产减值损失	0.60	0.35	0.33	0.00
信用减值损失	1.23	3.25	-0.61	-0.09
利润总额	6.61	4.41	-0.29	-1.47
EBIT	9.17	7.96	4.16	--
EBIT 利润率	22.92	16.86	10.71	--

注：资产减值损失和信用减值损失以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年以来，公司资产和负债规模保持增长；债务规模持续上升但债务结构有所优化，总资本化比率进一步上升，需关注后续债务规模控制情况。

2022 年，公司资产总额同比保持增长，从资产结构来看，建筑租赁行业属于重资产行业，以建筑机械为主的固定资产在总资产中占比较高，2022 年末占比为 44%。公司应收账款主要系应收塔机租赁租金，随业务规模的拓展进一步增长，2022 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比 69.97%；其中，按单项累计计提坏账准备 2.50 亿元，计提比例 92.33%，主要为部分建筑企业已背书的出险房企商票以及其他回款风险较高的应收账款；按组合累计计提坏账准备 6.90 亿元，计提比例 11.61%。同期末，受在建工程的投入及回款账款拉长等因素影响，公司货币资金有所减少。2023

年 1~3 月，因支付部分应付账款，3 月末公司总资产规模有所减少。

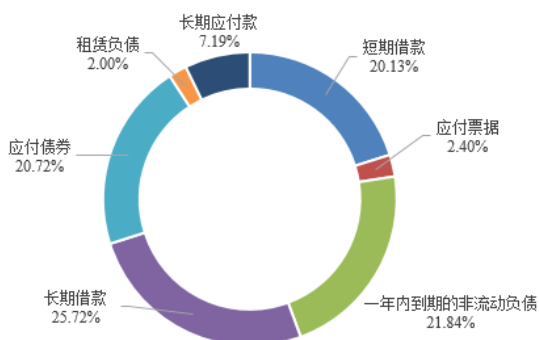
负债方面，公司负债以有息债务为主。2022 年公司减少票据融资，应付票据减少；同期，公司新增长期借款及公开市场债券融资，有息债务规模扩大但债务结构有所优化。所有者权益方面，2022 年因经营亏损导致未分配利润规模缩小，公司所有者权益规模有所下降；受有息债务规模扩大影响，当期总资本化比率进一步上升。在当前市场行情下，预计公司债务规模仍面临一定上升压力，后续债务规模控制情况值得关注。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	23.67	16.76	12.45	9.18
应收票据	3.53	3.26	3.09	3.19
应收账款	37.00	50.48	52.72	50.03
合同资产	0.81	0.59	0.80	0.72
固定资产	54.63	71.45	79.48	79.16
在建工程	1.67	2.91	4.55	4.73
总资产	153.00	176.03	179.92	174.16
应付账款	15.38	17.30	16.94	13.55
合同负债	0.35	0.31	0.07	0.08
总负债	94.82	115.03	119.82	115.41
短期借款	16.27	24.52	19.21	19.28
应付票据	11.57	7.70	2.49	2.30
长期借款	15.67	16.01	25.07	24.63
短期债务/总债务	53.25	60.26	42.98	44.37
总债务	77.73	89.74	96.68	95.77
实收资本	9.67	9.67	12.57	12.57
资本公积	39.15	39.15	36.25	36.25
未分配利润	9.02	11.44	10.51	9.18
少数股东权益	0.04	0.03	0.01	0.01
所有者权益合计	58.18	61.00	60.10	58.76
总资本化比率	57.19	59.53	61.67	61.98

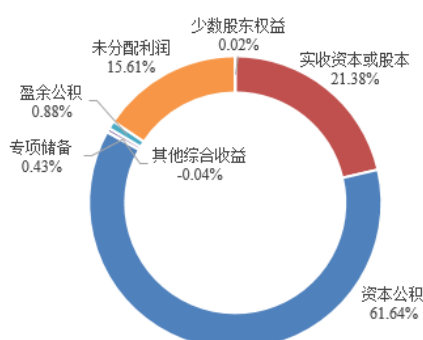
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年，公司加强应收账款清欠力度，经营获现大幅增加，EBITDA 对债务本息的覆盖能力减弱，但控股股东可为公司融资提供一定支持，整体偿债风险可控。

经营活动方面，2022 年以来，受益于公司加强应收账款清欠催收力度，经营活动净现金流同比上升；公司投资活动主要为购置用于租赁的工程机械设备及再制造基地等在建项目投入，2022 年投资活动现金流缺口仍保持一定规模；公司主要通过借款以支持业务发展，2022 年筹资活动净现金流随投资支出减少有所下降。2023 年 1~3 月，受塔机销售和租赁均处于淡季影响，经营活动现金净流入规模较小。

偿债指标方面，受债务规模增长较快以及盈利下滑影响，2022 年末公司 EBITDA 对债务本息的保障能力下降，且营运资本减少使得 FFO 对总债务的覆盖倍数下降；因公司债务结构调整，短期债务规模减小，非受限货币资金对短期债务覆盖能力同比有所提升。此外，公司控股股东陕煤集团可以为公司提供一定的融资支持，且公司直接融资渠道畅通。整体来看，公司偿债风险可控。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	1.53	0.24	2.65	0.79
投资活动净现金流	-18.87	-22.78	-16.54	-2.56
筹资活动净现金流	31.54	19.50	11.26	-1.42
非受限货币资金/短期债务	0.42	0.26	0.28	0.20
总债务/EBITDA	5.57	6.15	8.16	--
EBITDA 利息覆盖倍数	5.36	4.12	2.68	--
FFO/总债务	0.18	0.16	0.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限资产合计为 40.49 亿元，占当期末总资产的 22.50%，其中受限货币资金为 0.69 亿元，其余受限资产主要系公司尚未取得产权转移书据的售后回租的机器设备和用于抵质押借款的固定资产、投资性房地产、无形资产和应收账款。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保，亦不存在影响公司正常经营的重大未决诉讼。

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，2020 年~2023 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——预计 2023 年，建设机械的营业总收入同比增长。

——预计 2023 年，建设机械生产经营类和股权类等资本支出保持相对稳定。

——预计 2023 年，在业务规模扩大带动下，建设机械盈利能力有所恢复，总债务规模将进一步上升，但仍将保持较为稳健的财务政策。

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	59.53	61.67	62~63
总债务/EBITDA	6.15	8.16	7~8

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，建设机械未来资本支出仍维持在一定规模，但债务集中到期压力可控，资金平衡能力尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金为 8.49 亿元；同期末，公司共获得各银行综合授信总额 158.62 亿元，其中未使用额度为 80.40 亿元，具备一定的财务弹性。同时，公司为 A 股上市公司，拥有股权融资渠道。整体来看，公司流动性相对良好。

公司资金流出主要用于工程机械设备的制造和购入、再制造基地建设以及债务的还本付息等。近年来公司资本开支有所波动，预计未来仍将维持在一定规模。此外，2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的平均现金支出为 7.21 亿元。综上所述，公司未来仍面临一定投资支出压力，但公司银企关系良好且股东可给予公司资金支持，公司可实现到期债务的正常接续，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司主要债务构成情况（亿元）

	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年内到期	2026 年及以后到期
合并口径	29.65	25.57	27.30	5.35
银行融资	24.16	10.82	15.15	4.30
公开债务	--	10	10	--
其他	5.49	4.75	2.15	1.05
本部口径	20.50	19.57	23.57	2.91
银行融资	20.50	9.57	13.57	2.91
公开债务	--	10	10	--

注：长期借款、应付债券统计口径包含一年内到期部分。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司债务集中在本部，截至 2023 年 3 月末，本部货币资金为 15.20 亿元，无法完全覆盖当期末短期债务，但通过融资可实现滚动偿还，整体偿债压力可控。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；治理结构较优，目前 ESG 表现尚可，处于行业一般水平，环保方面的管控有待进一步完善。

环境方面，公司在日常生产经营中认真执行环保相关法律法规、行业标准及政策要求。公司积极开展废气专项整治工作，贯彻各项污染物治理及减排措施，强化日常管理和环保设施的运行维护，规范节能环保管理流程和工作程序，从源头防范环境污染和生态破坏。2022 年，公司发生两

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。

起因环境问题而受到行政处罚的事件，均已进行整改。此外，塔机租赁行业面临较大的安全风险，公司高度重视安全生产，严格落实安全生产责任，建立安全风险防控机制，完善安全生产应急管理体系，已形成完善和精细化的项目管理制度，安全生产资金投入维持在一定水平。

表 14：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	0.06	0.07	0.05
环境保护投入	0.16	0.49	0.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性较好。

公司治理方面，公司目前已形成规范的治理结构和内控体系。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，非独立董事由建机集团提名人选，经建设机械董事会、股东会选举后产生。同时，为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套完整的内部控制制度，内容涵盖了财务管理、关联交易管理、风险管理等业务运营的重要方面。公司重视两金管控工作，将两金占比纳入核心考核指标。公司实行资金集中管理，资金归集率约为 30%~50%。投资管理方面，公司实行分类分级审批，子公司投资均需上报本部。融资管理方面，子公司于每年年末编制下一年度融资计划，经公司审批后可按融资计划进行融资，每笔融资业务履行后均须向本部报告备案，同时公司融资均需上报陕煤集团。战略方面，公司坚持创新驱动、专业化、品牌化、国际化发展战略，打造行业引领的路面机械制造商和国际知名品牌的工程机械租赁商；坚持以市场为导向，培育和发展塔机制造和钢结构业务，成为工程机械制造和租赁两翼齐飞的国际知名企业。

外部支持

陕煤集团能够为公司的持续稳定发展提供一定的品牌背书、资金和融资担保等支持。

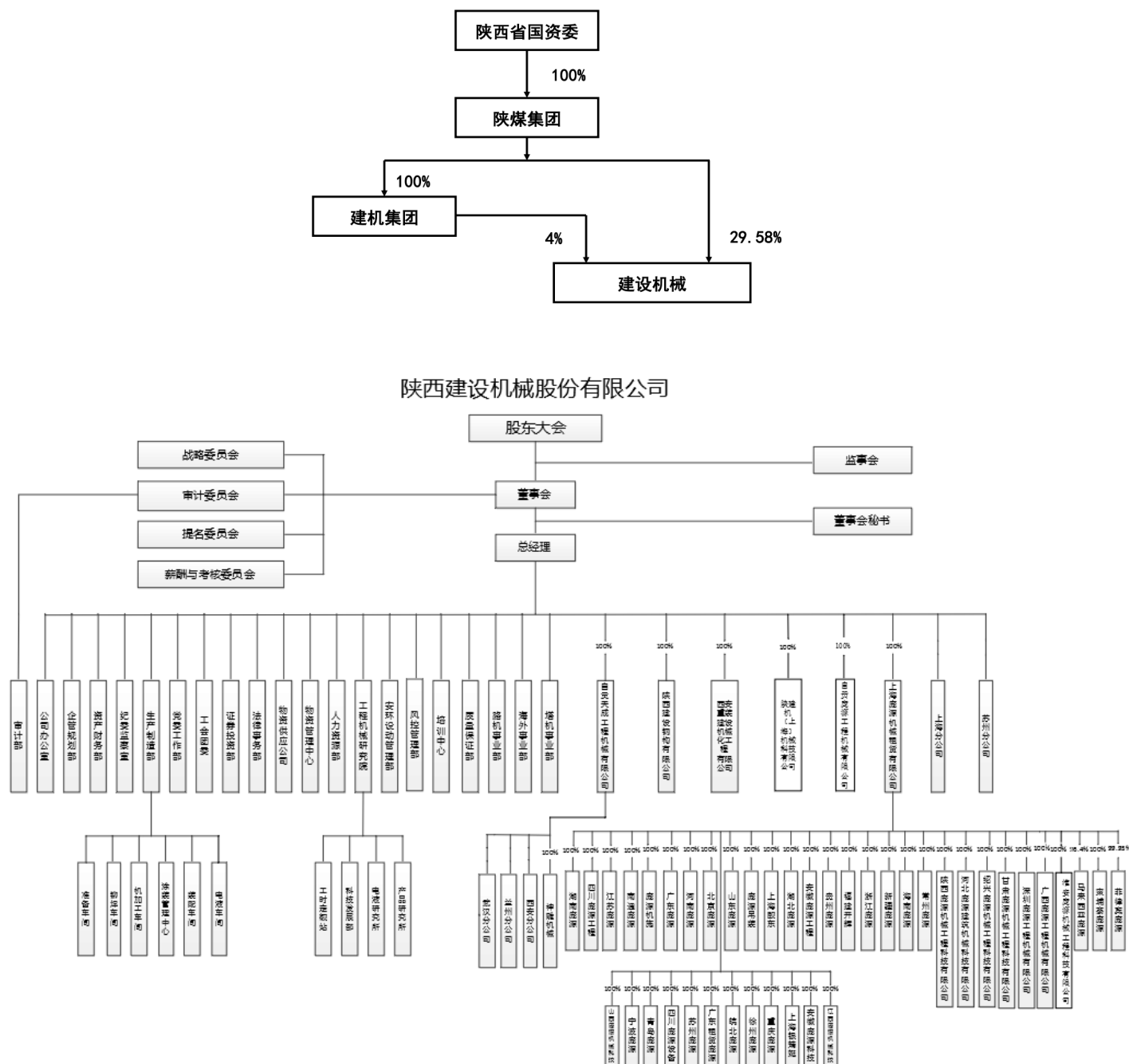
公司控股股东陕煤集团是陕西省政府下属大型国有企业，系我国 7 家原煤产量过亿吨企业之一和陕西省内最大的煤炭企业，具有良好资源优势、品牌优势、规模优势和政府支持优势，在促进地方经济建设，增加就业和税收贡献等方面地位突出。

公司作为陕煤集团重要成员企业以及重要上市平台之一，能够获得陕煤集团在品牌背书、资金、融资等方面的相关支持。截至 2022 年末，陕煤集团为公司提供的担保余额为 12.16 亿元；截至 2023 年 3 月末，陕西煤业化工集团财务有限公司为公司提供授信总额为 10.00 亿元，公司剩余未使用额度为 6.20 亿元；此外，近年来陕煤集团多次在公开市场增持公司股票，股东的融资及资金支持可对公司的业务开展提供一定的支撑。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定陕西建设机械股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

附一：陕西建设机械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：陕西建设机械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	23.67	16.76	12.45	9.18
应收账款	37.00	50.48	52.72	50.03
其他应收款	0.60	0.86	0.79	0.97
存货	3.33	4.14	3.33	3.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	54.63	71.45	79.48	79.16
在建工程	1.67	2.91	4.55	4.73
无形资产	2.24	2.57	2.63	2.61
资产总计	153.00	176.03	179.92	174.16
其他应付款	0.89	0.77	0.81	0.74
短期债务	41.39	54.08	41.56	42.49
长期债务	36.34	35.66	55.12	53.28
总债务	77.73	89.74	96.68	95.77
净债务	60.36	75.42	85.00	87.28
负债合计	94.82	115.03	119.82	115.41
所有者权益合计	58.18	61.00	60.10	58.76
利息支出	2.60	3.54	4.41	--
营业总收入	40.01	47.25	38.88	6.49
经营性业务利润	8.42	8.05	-0.47	-1.63
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	5.53	3.74	-0.45	-1.33
EBIT	9.17	7.96	4.16	--
EBITDA	13.94	14.58	11.84	--
经营活动产生的现金流量净额	1.53	0.24	2.65	0.79
投资活动产生的现金流量净额	-18.87	-22.78	-16.54	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	31.54	19.50	11.26	-1.42
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率 (%)	38.03	35.00	22.49	7.28
期间费用率 (%)	16.68	17.82	23.38	32.47
EBIT 利润率 (%)	22.92	16.86	10.71	--
总资产收益率 (%)	5.99	4.84	2.34	--
流动比率 (X)	1.24	1.06	1.28	1.25
速动比率 (X)	1.19	1.01	1.22	1.18
存货周转率 (X)	7.44	8.22	8.07	6.68*
应收账款周转率 (X)	1.08	1.08	0.75	0.50*
资产负债率 (%)	61.97	65.35	66.60	66.26
总资本化比率 (%)	57.19	59.53	61.67	61.98
短期债务/总债务 (%)	53.25	60.26	42.98	44.37
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.01	-0.03	0.00	0.00*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.01	-0.05	-0.01	0.01*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	0.59	0.07	0.60	--
总债务/EBITDA (X)	5.57	6.15	8.16	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.34	0.27	0.29	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	5.36	4.12	2.68	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	3.52	2.25	0.94	--
FFO/总债务 (X)	0.18	0.16	0.09	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2023 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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：“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