

跟踪评级公告

联合[2018] 286号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆市兴荣控股集团有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17兴荣控股CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆市兴荣控股集团有限公司

2017年第一期短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 兴荣控股 CP001	5.00 亿元	2018/8/23	A-1	A-1

评级时间：2018 年 2 月 11 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.47	13.89	12.39	7.17
资产总额(亿元)	146.47	169.40	176.79	181.65
所有者权益(亿元)	55.66	56.48	60.58	60.75
短期债务(亿元)	24.09	35.01	25.56	17.44
长期债务(亿元)	42.61	38.69	49.41	61.75
全部债务(亿元)	66.70	73.70	74.97	79.19
主营业务收入(亿元)	5.54	7.64	13.51	8.39
利润总额(亿元)	0.30	1.16	1.40	0.17
EBITDA(亿元)	1.79	2.56	2.70	--
经营性净现金流(亿元)	-5.65	-1.98	-17.96	-12.23
主营业务利润率(%)	31.06	26.23	20.91	12.44
净资产收益率(%)	0.43	1.64	1.86	--
资产负债率(%)	62.00	66.56	65.30	66.13
全部债务资本化比率(%)	54.51	56.61	55.31	56.59
流动比率(%)	336.46	249.41	307.44	372.71
经营现金流动负债比(%)	-14.27	-3.19	-34.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.24	28.81	27.76	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金。

分析师

喻宙宏 张 铨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市荣昌区从事基础设施建设和国有资产经营的主要实体，在外部环境及政府支持等方面优势显著。跟踪期内，荣昌区经济总量稳定增长，财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境，公司在政府债务置换等方面也获得荣昌区政府的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建业务可持续性具有一定不确定性；业务盈利水平较低；其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用；土地占资产比重较大，抵押比例较高；债务负担较重以及对外担保规模大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着荣昌区城市建设进程的加快，公司作为荣昌区基础设施投资建设的重要主体，经营前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17兴荣控股CP001”的信用等级为A-1。

优势

- 跟踪期内，荣昌区经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 公司为荣昌区从事基础设施建设与国有资产经营的主要实体，跟踪期内，荣昌区政府在债务置换方面对公司保持较大力度的支持。
- 跟踪期内，公司现金类资产（扣除受限）对“17 兴荣控股 CP001”的保障能力较强。

关注

- 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担不断加重。

2. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。
3. 公司存货及应收款项规模大，对资金占用较为严重，存货中土地抵押比例较高，资产流动性较弱。
4. 跟踪期内，公司在建基础设施项目规模依然较小，公司代建业务的可持续性具有一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市兴荣控股集团有限公司

2017 年第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及“17 兴荣控股 CP001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司由荣昌区人民政府批准成立，跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化；截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围、组织结构无重大变化。截至 2017 年 9 月底，公司拥有一级子公司 11 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 176.79 亿元，所有者权益 60.58 亿元；2016 年，公司实现主营业务收入 13.51 亿元，利润总额 1.40 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 181.65 亿元，所有者权益 60.75 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 8.39 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司注册地址：重庆市荣昌区昌元街道海棠社区迎宾大道 20 号附 2 号；法定代表人：蔡刚。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年 8 月发行“17 兴荣控股 CP001”，募集资金 5.00 亿元，期限 1 年，到期一次性还本付息。截至跟踪日，募集资金已全部按计划用于偿还金融机构借款。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西

部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额

的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口

增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城

市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期

内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良

好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境和地方财力

目前公司经营与投资的项目均在荣昌区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受荣昌区经济发展的影响，并与地区建设规划密切相关。

区域经济概况

近年来，荣昌区国民经济稳定增长，全区综合实力不断提高。根据荣昌区人民政府公开数据显示，2015~2017年，荣昌区GDP分别为329.87亿元、368.12亿元和414.79亿元。2017年荣昌区GDP同比增长9.2%，其中，第一产业增加值50.58亿元，增长3.6%；第二产业增加值263.83亿元，增长10.4%；第三产业增加值100.38亿元，增长8.9%，三类产业结构占比为12.19：63.61：24.20；2017年荣昌区规模以上工业总产值68.62亿元，同比增长14.7%，固定资产投资总额56.12亿元，同比增长13.5%。

地方财政实力

根据《关于重庆市荣昌区2017年财政预算执行情况和2018年财政预算（草案）的报告》，2017年全区一般公共预算收入完成25.92亿元，较上年增长2.7%，其中税收收入14.36亿元，较上年增长3.8%；全区政府性基金收入完成15.20亿元，较上年增长8.6%，其中国有土地使用权出让收入15.03亿元，增长8.7%；全

区一般公共预算可支配收入 69.78 亿元。

从荣昌区政府债务来看，截至 2016 年底，荣昌区地方政府债务余额为 22.80 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为 20.40 亿元，债务率为 34.27%，债务负担较 2015 年的 37.50% 有所下降，整体债务负担较轻。2017 年荣昌区政府债务相关数据尚未获取。

总体来看，荣昌区政府债务负担较轻，跟踪期内，荣昌区经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，重庆市荣昌区国有资产管理办公室是公司唯一股东和实际控制人。

2. 人员素质

截至 2017 年 9 月底，公司本部在职员工 34 人，其中大专及以上学历 30 人，占 88.24%；从职称看，高级职称 3 人，占 8.82%，中级职称 12 人，占 35.29%。

3. 政府支持

截至 2017 年 9 月底，公司纳入一类政府债务 3.78 亿元，纳入三类政府债务 6.86 亿元。2017 年 4~9 月，公司进行政府债务置换共计 2.24 亿元，荣昌区政府对公司保持较大的支持力度。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1050022600984820Z），截至 2018 年 1 月 2 日，公司已结清信贷信息中有 5 笔关注类贷款、4 笔欠息。

公司已结清信贷信息中 5 笔关注类贷款共计 2.50 亿元，主要系国家开发银行对荣昌区平台企业的贷款均放入关注类所致。

根据相关说明，公司 4 笔欠息已结清，系

公司划款疏忽所致，非公司恶意拖欠。

七、管理分析

根据重庆市荣昌区人民政府印发《重庆市荣昌区人民政府关于高德山等 13 名同志任免的通知》（荣昌府【2017】8 号），荣昌区人民政府委任杨昌华同志担任公司董事长，免去其原重庆市荣昌区财政局副局长职务，公司原董事长龚必友不再担任职务。因工作变动，公司总经理发生变更，原总经理蔡刚不再担任职务，由荣昌区人民政府任命刘百正为公司总经理，目前公司法定代表人尚未进行重新确认和工商变更。

杨昌华，男，1971 年 3 月生，本科学历，助理会计师职称。曾任四川省荣昌县财政局职员、重庆市荣昌县财政局行政社保建科副科长、重庆市荣昌县税费征收管理局副局长、重庆市荣昌县财政局纪检组长、重庆市荣昌县财政局副局长、党组成员。2017 年 8 月至今任公司董事长。

刘百正，男，1978 年 12 月生，本科学历，毕业于四川师范大学。曾任重庆市荣昌县昌元镇党政办副主任、荣昌县人民政府办公室秘书科副科长、综合秘书科科长、办公室主任、重庆市荣昌县人民政府金融工作办公室主任、重庆市荣昌县昌州街道党工委副书记、办事处主任，2018 年 1 月至今任公司总经理。

跟踪期内，公司人事变动属于正常变动，不会对公司经营及管理等方面产生重大不利影响，新任董事长和总经理工作经验较为丰富，能够满足公司经营发展需要。公司管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为荣昌区城市基础设施建设和国有资产经营的主要实体，主要承担荣昌区城市

规划区范围内基础设施建设、对存量土地进行土地整治以及部分经营性国有资产运营等业务。

2016年,公司主营业务收入由代建项目收入、土地整治收入、让渡资产使用权收入以及新增的开发项目转让收入构成。2016年公司实现主营业务收入13.51亿元,较2015年增长76.84%,其中新增的开发项目转让收入占84.02%、土地整治收入占5.65%、代建项目收入占5.83%、让渡资产使用权收入占3.62%,公司土地整治收入和代建项目收入占比较

2015年大幅下降。

毛利率方面,2016年,公司主营业务毛利率21.37%,同比有所下降,主要系收入占比较高的开发项目转让收入的毛利率相对较低所致。

2017年1~9月,公司主营业务收入为8.39亿元,其中土地整治收入为8.34亿元,占比99.44%,较2016年大幅增长,主要系公司结算的整治土地规模较大所致;主营业务毛利率为13.06%,其中土地整治业务毛利率为12.50%,较2016年大幅下降。

表1 公司2014~2017年9月主营业务收入情况(单位:万元、%)

主营业务	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
开发项目转让收入	--	--	--	--	--	--	113518.63	84.02	13.79	--	--	--
代建项目收入	6665.54	12.03	73.50	12049.51	15.77	59.50	7872.17	5.83	58.88	--	--	--
土地整治收入	41310.00	74.56	16.67	58490.63	76.55	14.52	7637.49	5.65	48.35	83397.16	99.44	12.50
让渡资产使用权收入	5674.05	10.24	100.00	5157.91	6.75	100.00	4893.13	3.62	100.00	467.94	0.56	100.00
畜牧服务收入	458.46	0.83	27.36	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他收入	1297.83	2.34	17.74	709.06	0.93	-22.48	1193.95	0.88	-0.39	--	--	--
合计	55405.88	100.00	32.15	76407.11	100.00	27.04	135115.36	100.00	21.37	83865.10	100.00	13.06

注:表内部分合计数与各项加数之和存在差异,系四舍五入造成,下同。

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

代建业务主要由子公司重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司负责,目前公司代建业务包括基础设施项目代建和保障性住房代建,其中基础设施项目代建主要采取政府回购进行资金平衡,保障性住房代建由财政局按照项目进度和财政资金状况拨付一定建设资金。

基础设施项目建设

跟踪期内,公司基础设施项目代建模式和账务处理未发生变化。目前,公司代建项目收入依然分为两类,一类是公司承接的区政府的基础设施等公益类项目,这部分项目收入按照

政府结算批复文件确认的回购金额和相应成本的差额计入主营业务收入,主营业务成本中未反应这部分项目的成本,另一类是公司子公司自行承接的非政府性项目,这部分的收入为全额收入,相应的成本反应在“主营业务成本”中,这部分收入的毛利率相对较低。

2016年,公司结算的基础设施项目主要有路孔古镇旅游开发项目、荣直路荣昌工业园区段项目和农村公路试点项目工程项目等,荣昌区人民政府对上述政府性项目进行回购,政府结算批复文件确认回购金额为1.91亿元。2016年公司共确认基础设施代建收入0.79亿元,其中非政府性项目确认收入0.36亿元。2016年公

司代建项目收入大幅下滑,主要系 2016 年底公司完工并结算的项目较少所致。2017 年 1~9 月,由于代建业务收入一般于年底确认,公司没有实现代建项目业务收入。2016 年和 2017 年 1~9 月,公司实际获得回款总额 10.12 亿元和 2.81 亿元(由于政府将部分回购资金直接偿还公司银行贷款,该部分回购资金直接冲减“其他应收款”,因此在现金流量表中未相应体现)。跟踪期内,荣昌区人民政府支付的回购款主要系针对以前结算项目的回款。

2016 年,公司代建项目业务毛利率为

58.88%,较往年有所下降,主要是非政府类项目的收入在代建项目收入中的占比增大所致。截至 2017 年 9 月底,公司在建的基础设施项目主要包括棚户区改造工程、重庆荣昌工业园区基础设施建设工程、北部新区支干道基础设施建设工程、东湖环湖路及河堤挡墙工程、荣昌区公安局交通巡逻警察大队车管所项目以及黄角树广场旧城改造等,总投资 23.12 亿元,已投资 20.82 亿元。跟踪期内,公司在建基础设施项目剩余可建设规模较小,未来业务的持续性具有一定的不确定性。

表 2 截至 2017 年 9 月底公司主要在建基础设施项目情况(单位:万元)

序号	项目名称	总投资额	截至 2017 年 9 月底 已完成投资金额	2017 年 10~12 月 投资额	2018 年计划 投资额	2019 年计划 投资额
1	棚户区改造工程	62800.00	54837.40	--	1236.00	6727.00
2	新城基础设施建设工程	3608.20	3487.20	121.00	--	--
3	重庆荣昌工业园区基础设施建设工程	11296.79	11992.35	--	--	--
4	半小时荣昌工程	13376.54	13376.55	--	--	--
5	荣路公路工程	3287.05	3287.05	--	--	--
6	森林工程一期工程	12900.70	12900.70	--	--	--
7	农村公路工程	607.00	607.00	--	--	--
8	荣直路工业园区改建工程	31.81	31.81	--	--	--
9	北部新区支干道基础设施建设工程	71948.67	68003.67	3945.00	--	--
10	荣昌县儿童公园项目	7300.00	7631.12	--	--	--
11	东湖环湖路及河堤挡墙工程	22500.00	23431.40	--	--	--
12	荣昌县公安局交通巡逻警察大队车管所项目	5900.00	5619.74	--	--	--
13	黄角树广场旧城改造	15674.00	3000.00	--	6674.00	6000.00
合计		231230.76	208205.99	4066.00	7910.00	12727.00

资料来源:公司提供

保障性住房建设

公司保障性住房业务主要项目为荣昌区永荣煤矿棚户区的改造工作。跟踪期内,公司该业务运营模式和账务处理未发生变化。

荣昌区永荣煤矿棚户区改造项目是重庆市保障性住房的重要组成部分,主要改造范围包括昌元街道工人村片区,广顺街道广顺片区、曾家山片区和双河街道许家沟片区,拆迁面积共计 5.97 万平方米,规划新建总建筑面积 37.95 万平方米。其中新建安置住宅面积 33.34 万平方米,安置 5133 户,安置居民 15841 人。该项

目概算总投资额为 6.28 亿元,截至 2017 年 9 月底,该项目已完成投资 5.48 亿元,其中财政局拨款 3.39 亿元,尚需投资 0.80 亿元。

(2) 土地整治

公司是荣昌区城市规划范围内城市建设土地开发整治的主要主体。公司土地整治业务原由子公司宏烨公司负责,2012 年 6 月宏烨公司剥离后,公司土地整治业务转由本部负责。跟踪期内,公司土地整治业务模式和账务处理未发生变化。

2016 年,公司完成土地交付面积 107.03

亩，确认土地开发整治收入 0.76 亿元。2016 年由于公司将大部分土地直接转让给其他单位，产生开发项目转让收入，使得土地整治收入大幅下滑，公司实际收到土地整治成本和收益为 0.38 亿元，政府拨付效率一般。2017 年 1~9 月，公司完成土地交付面积 722.65 亩，确认土地整治收入 8.34 亿元，较 2016 年大幅增长，主要系公司结算的整治土地规模较大所致。

根据荣昌区人民政府文件，2017 年 1~9 月，公司实际收到土地整治成本和收益额为 0.77 亿元；公司土地整治业务毛利率为 12.50%，较 2016 年大幅下降，主要系公司 2016 年的特殊地块“荣昌区昌州街道昌龙大道旁(初级中学)”毛利率较高使得 2016 年土地整治业务毛利率较高。

表 3 2016~2017 年 9 月公司土地开发整治情况（单位：亩、万元）

年份	负责单位	整治地块位置	交付面积	土地开发整治成本	土地开发整治收入	政府土地款成本和收益返还
2016 年	本部	荣昌区昌州街道昌龙大道旁(初级中学)	35.45	1928.37	3657.33	3567.33
	子公司	地票	18.56	347.52	342.71	0
	子公司	2014-RC-3-09 号 2/3/4 地块	53.02	1668.69	3637.45	0
小计			107.03	3944.58	7637.49	3567.33
2017 年 1~9 月	本部	昌州街道城南大道	59.29	6364.88	6943.30	0
	本部	昌州街道城南大道	56.02	8241.72	8683.60	7701.00
	本部	荣昌县工业园区食品工业园	171.30	10296.41	11990.84	0
	本部	荣昌县工业园区食品工业园	111.13	6679.92	7779.20	0
	本部	荣昌县工业园区食品工业园	122.86	7042.28	8600.09	0
	本部	工人村片区 9#地块	76.05	13083.17	14830.26	0
	本部	西部宜居区 3#地块	126.00	21673.97	24569.88	0
小计			722.65	73382.35	83397.16	7701.00

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司入账土地面积有 370.26 万平方米，入账价值为 42.89 亿元，其中，已经缴纳土地出让金的土地 342.89 万平方米，按照已缴纳土地出让金成本入账金额 40.62 亿元；划拨性质的土地 27.37 万平方米，按照评估价值入账金额 2.28 亿元；对于已经缴纳土地出让金的土地，其中已经完成土地一级开发的土地面积为 31.55 万平方米，价值 3.11 亿元，未完成土地一级开发的土地面积为 339.48 万平方米，价值 37.51 亿元。

(3) 开发项目转让

为加快实体化进程，根据荣昌府【2016】206号文件，公司将拥有的土地对外直接转让，2016年，公司新增开发项目转让业务，该业务与土地整治均系与土地项目相关的业务，二者主要区别在于回款方分别为其他单位和政府。

开发项目转让业务为公司与其他单位签订《储备地开发与收益权转让协议》（每个项目单独签订协议），公司将存货中一级开发完成的土地的开发与收益权转让给其他单位，由其他单位负责该地块的开发建设工作，公司根据协议规定的交易价格（含税价）确认相应项目的收入。

2016年公司确认开发项目转让收入11.35亿元，收入来源于工人村7#地块，北部新区（荣峰河地块）、荣昌县西部宜居区12号等地块。截至2016年底，公司该笔收入已收回资金7.33亿元，未收到资金计入“其他应收款”科目，业务毛利率为13.79%。2017年1~9月，公司未有开发项目转让收入。截至2017年9月底，公司无已签订转让协议的待售项目，该业务未来收入能否持续具有一定的不确定性。

(4) 让渡资产使用权

公司用于出租的物业（让渡资产使用权）为公司投资建设房产（记入“固定资产”），主要包括农业大厦、行政事业单位办公楼、兴荣大厦、公安局指挥中心等办公楼，总面积 23.16 万平方米，账面价值约 5 亿元，公司将上述房产出租给荣昌区各行政事业单位使用。随着兴荣大厦、农业大厦、行政事业单位办公用房和公安局指挥大楼全部投入运营，2016 年和 2017 年 1~9 月公司实现房屋出租收入 0.49 亿元和 467.84 万元。公司 2017 年 1~9 月房屋出租收入规模较低主要系租金大部分在每年的第四季度收取。

表 4 截至 2017 年 9 月底公司出租物业情况

(单位：平方米)

物业名称	面积	位置	出租对象
兴荣大厦	29124.04	荣昌区昌州街道 迎宾大道	荣昌区建设系统各 行政事业单位
农业大厦	23604.97	荣昌区昌州街道 迎宾大道	荣昌区农业系统各 行政事业单位
行政事业单 位办公用房	149341.44	重庆市荣昌区昌 元街道	荣昌县档案局、统 战部、信访办、政 府办、人大、法院
公安局指挥 中心	29530.43	荣昌区昌龙大道	荣昌区公安局
合计	231600.88	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

为了响应国家政策，提高公司的自主经营能力，减少对财政的依靠。公司计划对资产结构进行相应调整，做大公司经营业务。公司制定了新的发展规划，确定了未来新的发展方向。未来公司将着力拓展经营高效产业，结合荣昌地区优势发展畜牧产业和旅游文化产业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，

并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务数据未经审计。

合并报表范围方面，2016~2017 年 9 月，公司合并范围未发生变化，合并财务数据可比性很强。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司 11 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 176.79 亿元，所有者权益 60.58 亿元；2016 年公司合并口径实现主营业务收入 13.51 亿元，利润总额 1.40 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 181.65 亿元，所有者权益 60.75 亿元；2017 年 1~9 月公司合并口径实现主营业务收入 8.39 亿元，利润总额 0.27 亿元。

2. 资产质量

2016 年底，公司资产总额 176.79 亿元，同比增长 4.37%，主要系其他应收款增加所致。其中流动资产占 90.94%，非流动资产占 9.06%，以流动资产为主。

跟踪期内，公司资产总额略有增长，2017 年 9 月底，公司资产总额 181.65 亿元，较 2016 年底增长 2.75%，资产结构变化较小。其中，流动资产占 91.63%，长期投资占 0.86%，固定资产占 6.29%，无形资产及其他资产占 1.22%，以流动资产为主。

截至 2017 年 9 月底，公司货币资金 6.59 亿元，其中受限部分 0.94 亿元，系银行承兑汇票保证金和质押定期存单；公司其他应收款为 78.86 亿元，较 2016 年底增长 24.53%，主要系应收荣昌区国土局、荣昌区土地储备整治中心征地拆迁款以及与其他单位的往来款增加所致；公司存货为 66.17 亿元，较 2016 年底下降 6.82%，主要系土地整治业务结转收入所致，其中用于抵押担保的规模为 27.47 亿元；公司预付账款为 12.95 亿元，较 2016 年底增长 61.44%，主要系预付的购地款增加所致；公司固定资产 8.55 亿元，较 2016 年底下降 1.73%，其中用于抵押担保的房屋建筑物 2.67 亿元和林地 0.30 亿元；公司其他长

期资产0.69亿元，较2016年底减少54.81%，主要系购买的信托产品到期收回资金。

总体看，跟踪期内，公司资产略有增长，流动资产中存货和其他应收款规模仍然较大，对资金形成较大占用；存货主要为储备土地成本和基础设施投入，且抵押比例较高；公司土地出让受房地产市场、政策影响较大，代建项目受政府回购效率影响较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016年底，公司所有者权益合计60.58亿元（不含少数股东权益），同比增长7.25%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。其中实收资本占24.76%，资本公积占56.55%，盈余公积占1.50%、未分配利润占17.19%。

2017年9月底，公司所有者权益60.75亿元（不含少数股东权益），较2016年底增长0.28%，公司所有者权益结构整体较为稳定。跟踪期内，公司实收资本和资本公积未发生变化。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益变化较小，权益稳定性一般，未分配利润占比高。

负债

2016年底，公司负债总额115.44亿元，同比增长2.39%，主要系应付债券和专项应付款增加所致。其中，流动负债占45.30%，长期负债占54.70%。

跟踪期内，随着对外融资规模的加大，公司负债总额有所增长，2017年9月底，公司负债合计120.13亿元，较2016年底增长4.07%，其中，流动负债占37.18%，长期负债占62.82%，流动负债占比较2016年底有所下降。

截至2017年9月底，公司短期借款为5.15亿元，较2016年底增长22.62%；公司应付票据为0.60亿元，较2016年底大幅下降87.90%，主要系银行承兑汇票到期支付所致；公司其他应付款24.12亿元，较2016年底增长4.91%，主要系应付汇安建筑工程公司的工程款增加所致；公

司应付债券23.70亿元，较2016年底增加8.66亿元，主要系新增3年期非公开定向债务融资工具6亿元所致；公司长期应付款2.97亿元，系融资租赁款，考虑到该部分为有息性质，应调整至全部债务核算。

跟踪期内，公司有息债务有所增长。截至2017年9月底，公司调整后全部债务合计82.17亿元，较2016年底增长5.41%，主要系长期债务增长所致，其中，短期债务17.44亿元（占21.23%），长期债务64.72亿元（占78.77%）；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为66.13%、57.49%和51.58%，较2016年底略有增长。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，目前整体债务以长期债务为主，债务负担较重。

4. 盈利能力

2016年，公司主营业务收入13.51亿元，同比增长76.84%，主要系新增开发项目转让业务所致，主营业务利润率为20.91%；公司期间费用1.66亿元，占主营业务收入比12.27%。非正常性损益方面，2016年，公司投资收益1918.37万元，较2015年增长256.59%，主要系理财产品投资收益增加所致；公司补贴收入58.75万元，较2015年下降99.44%；公司营业外收入328.35万元；2016年公司利润总额1.40亿元，公司利润对政府补贴的依赖性大幅下降。

2016年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有增长，分别为1.64%和1.86%，公司盈利能力较弱。

2017年1~9月，公司主营业务收入8.39亿元，同比增加7.51亿元，主要系土地整治业务大幅增长所致；主营业务利润1.04亿元，主营业务利润率为12.44%，同比大幅下降，主要系公司土地整治业务毛利率较低所致；公司期间费用1.05亿元，占主营业务收入的12.52%，同比大幅下降，主要系主营业务收入大幅增加所致，但受债务规模较大影响，公司财务费用较高，

对公司营业利润形成较大侵蚀；公司利润总额为 1712.69 万元，同比变化较小。

整体看，2016 年公司新增开发项目转让业务，主营业收入快速增长，但该业务未来是否可持续具有一定的不确定性；跟踪期内，公司土地整治业务毛利率下滑，使得主营业利润率下降，同时受债务规模较大影响，公司财务费用较高，对公司营业利润形成较大侵蚀；公司利润对政府补贴的依赖度逐步降低；公司盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额-17.96 亿元；投资活动产生的现金流量净额 1748.76 万元；筹资活动现金流量净额 17.45 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 27.48 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.33 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 23.15 亿元，同比下降 1.41%，主要为公司与其他单位之间的往来款；经营活动现金流出 39.71 亿元，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 7.13 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 31.95 亿元，同比增长 37.60%，主要为与其他单位之间的往来款；公司经营活动现金流净流出 12.23 亿元。2017 年 1~9 月，公司现金收入比 51.63%，较 2016 年底下降 10.91 个百分点，公司收入实现质量仍差。

2017 年 1~9 月，公司投资活动现金流入 11.67 亿元，其中收回投资所收到的现金为 9.62 亿元和收到的其他与投资活动有关的现金 1.98 亿元，主要系赎回理财产品产生的现金流入；公司投资活动现金流出 11.58 亿元，其中投资所支付的现金为 8.71 亿元和支付其他与投资活动有关的现金为 2.87 亿元，主要系购买理财产品产生的现金流出；公司投资活动现金流净流入 947.18 万元。

2017 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 26.10 亿元，其中借款收到的现金为 25.42 亿元，

包括发行的非公开定向债务融资工具 6 亿元；筹资活动现金流出 19.95 亿元，其中偿还债务支付的现金为 12.36 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 7.48 亿元；公司筹资活动现金流净流入 6.15 亿元。

总体看，跟踪期内，受往来款大幅增长影响，公司经营活动现金流保持净流出态势，投资活动净现金流流入规模依然较小，筹资活动现金流依然保持净流入趋势，考虑到公司目前在建及拟建项目尚需投资规模较小，联合资信将持续关注公司往来款的规模。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 307.44% 和 171.65%，同比均有所上升；同期，公司经营活动现金净流出，经营现金流量净额对流动负债无保障能力；2016 年底，公司现金类资产（扣除受限货币资金）为 12.39 亿元，公司短期债务规模为 25.56 亿元，现金类资产（扣除受限货币资金）不能覆盖短期债务。2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 372.71% 和 224.56%，较 2016 年底有所上升，考虑到流动资产中受限资产规模较大，公司资产流动性较弱。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2016 年公司 EBITDA 2.70 亿元，同比有所增长；调整后全部债务/EBITDA 为 28.86 倍，同比有所下降，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 年 9 月底，公司获得银行授信额度合计 119.80 亿元，其中尚未使用额度为 96.32 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保金额为 38.47 亿元，担保比率为 63.33%，担保规模较 2017 年 3 月底大幅下降，前五名金额共计 34.07 亿元，占比 88.54%，集中度高，对外担保金额较大的企业为荣昌区国有企业和事业单位，对民营企业担保规模相对较小，且经营情况正常。公司对外担保规模大，担保比率高，存在一定

的或有负债风险。

十、存续债券保障能力分析

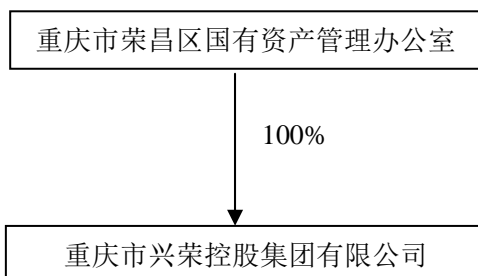
公司于 2017 年 8 月发行“17 兴荣控股 CP001” 5.00 亿元。2017 年 9 月底，公司现金类资产（扣除受限）为 7.17 亿元，为“17 兴荣控股 CP001” 本金的 1.43 倍；2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 14.81 亿元和-17.96 亿元，分别为“17 兴荣控股 CP001 ” 本金的 2.96 倍和-3.59 倍。

跟踪期内，公司现金类资产（扣除受限）对“17 兴荣控股 CP001” 的保障能力较好。

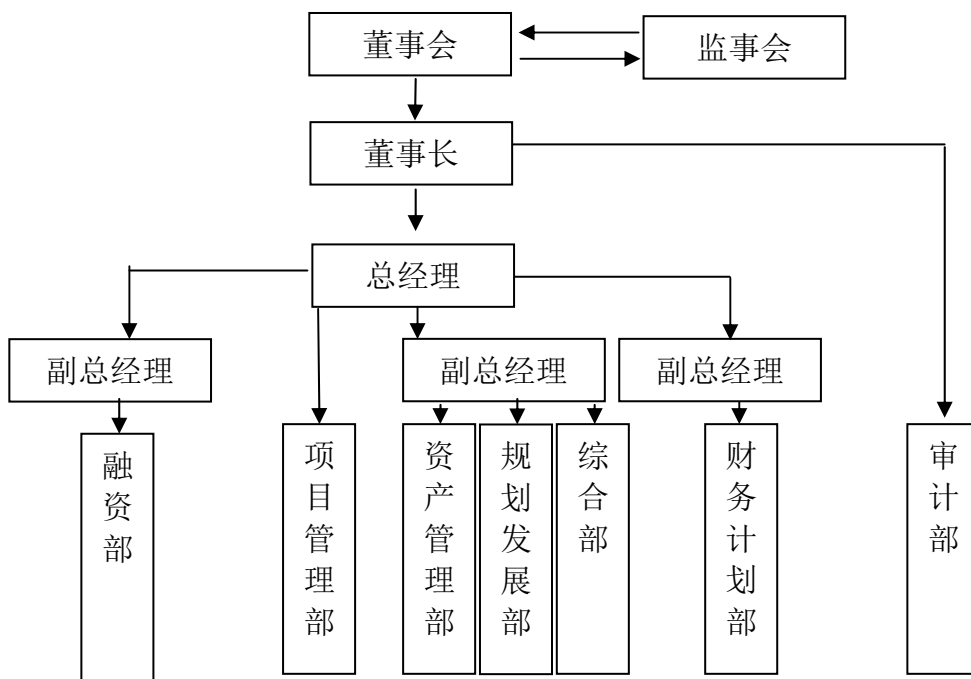
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17 兴荣控股CP001 ”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.47	13.89	12.39	7.17
资产总额(亿元)	146.47	169.40	176.79	181.65
所有者权益(亿元)	55.66	56.48	60.58	60.75
短期债务(亿元)	24.09	35.01	25.56	17.44
长期债务(亿元)	42.61	38.69	49.41	61.75
全部债务(亿元)	66.70	73.70	74.97	79.19
调整后全部债务(亿元)	67.45	77.83	77.95	82.17
主营业务收入(亿元)	5.54	7.64	13.51	8.39
利润总额(亿元)	0.30	1.16	1.40	0.17
EBITDA(亿元)	1.79	2.56	2.70	--
经营性净现金流(亿元)	-5.65	-1.98	-17.96	-12.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	52.92	22.77	17.55	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	128.04	64.81	62.54	51.63
主营业务利润率(%)	31.06	26.23	20.91	12.44
总资本收益率(%)	1.23	1.62	1.64	--
净资产收益率(%)	0.43	1.64	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	43.36	40.65	44.92	50.41
调整后长期债务资本化比率(%)	43.79	43.12	46.38	51.58
全部债务资本化比率(%)	54.51	56.61	55.31	56.59
调整后全部债务资本化比率(%)	54.79	57.95	56.27	57.49
资产负债率(%)	62.00	66.56	65.30	66.13
流动比率(%)	336.46	249.41	307.44	372.71
速动比率(%)	149.87	125.37	171.65	224.56
经营现金流动负债比(%)	-14.27	-3.19	-34.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.24	28.81	27.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	37.66	30.42	28.86	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款。

附件 3 主要财务指标的计算公式（旧准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息