

信用等级公告

联合[2019] 211 号

联合资信评估有限公司通过对无锡市太湖新城发展集团有限公司主体及其相关短期融资券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持无锡市太湖新城发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 太湖新城 CP001”、“18 太湖新城 CP002”和“18 太湖新城 CP003”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年十一月二十五日



无锡市太湖新城发展集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

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
18太湖新城CP001	10.00 亿元	2019/07/31	A-1	A-1
18太湖新城CP002	10.00 亿元	2019/11/29	A-1	A-1
18太湖新城CP003	10.00 亿元	2019/12/07	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年1月25日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
现金类资产(亿元)	58.72	89.33	66.50	87.00
资产总额(亿元)	679.09	752.04	723.65	763.92
所有者权益(亿元)	218.46	225.31	226.22	251.77
短期债务(亿元)	75.24	51.02	42.67	72.82
长期债务(亿元)	361.92	424.42	351.94	383.60
全部债务(亿元)	437.15	475.43	394.61	456.42
营业收入(亿元)	18.97	17.01	28.27	9.98
利润总额(亿元)	1.79	1.74	5.23	1.89
EBITDA(亿元)	2.10	1.90	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	-10.12	-2.18	44.34	7.44
应收类款项/资产总额(%)	7.70	11.46	16.74	18.48
营业利润率(%)	16.44	14.08	15.70	9.29
净资产收益率(%)	0.56	0.49	1.67	--
资产负债率(%)	67.83	70.04	68.74	67.04
全部债务资本化比率(%)	66.68	67.85	63.56	64.45
流动比率(%)	677.82	844.39	513.25	572.66
经营现金流动负债比(%)	-10.83	-2.64	33.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.37	250.60	71.90	--

注：2018年3季度财务数据未经审计。

评级观点

无锡市太湖新城发展集团有限公司(以下简称“公司”)为无锡市太湖新城区域内唯一的基础设施建设主体。跟踪期内,无锡市经济持续增长,公司持续收到无锡市太湖新城指挥部的资金支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司债务负担较重、资产流动性差、对外担保规模大、项目存在融资压力且待回款金额较大及公司面临较大短期集中兑付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。随着无锡市太湖新城基础设施建设的不断推进,公司经营前景良好。

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⁺,并维持“18太湖新城CP001”、“18太湖新城CP002”和“18太湖新城CP003”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,无锡市经济持续增长,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司持续收到无锡市太湖新城指挥部的资金支持。

关注

1. 跟踪期内,公司有息债务规模持续增长,债务负担较重且2019年面临较大的短期集中兑付压力。
2. 随着在建和拟建项目的持续投入,公司存在一定融资压力。
3. 公司应收类款项和存货占比高,以待回款项目为主;资产抵押较多,资产流动性较差。
4. 公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。

分析师

唐立倩 朱煜

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由无锡市太湖新城发展集团有限公司（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。

无锡市太湖新城发展集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于无锡市太湖新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为无锡市国有资产监督管理委员会（以下简称“无锡市国资委”）；公司实收资本和注册资本均未发生变动，截至2018年9月底，仍为204.11亿元。

跟踪期内，公司仍为无锡市太湖新城中心区唯一的基础设施建设主体，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年9月底，公司内设资产管理部、投融资发展部、计划财务部等18个职能部门，纳入合并范围的子公司共17家。

截至2017年底，公司合并资产总额723.65亿元，所有者权益226.22亿元（其中包含少数股东权益0.05亿元）；2017年实现营业收入28.27亿元，利润总额5.23亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额763.92亿元，所有者权益251.77亿元；2018年1~9月，公司实现营业收入9.98亿元，利润总额1.89亿元。

公司注册地址：无锡市太湖新城金融一街10号无锡金融中心18-21层；法定代表人：唐劲松。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年底，联合资信所评短期融资券尚需偿还余额30.00亿元。

截至2018年12月底，“18太湖新城CP001”、“18太湖新城CP002”和“18太湖新城CP003”募集资金已使用15.32亿元，已全部用于偿还有息债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18太湖新城CP001	10.00	10.00	2018/07/31	1年
18太湖新城CP002	10.00	10.00	2018/11/29	1年
18太湖新城CP003	10.00	10.00	2018/12/07	1年
合计	30.00	30.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地

方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文）	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制

2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济及太湖新城情况

公司主要从事无锡市太湖新城范围内的土地综合开发和重大基础设施建设业务。无锡市及太湖新城地区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，无锡市经济持续增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

2018年前三季度，无锡市GDP（地区生产总值）8186.16亿元，比上年同期增长7.4%。2018年前三季度，无锡市固定资产投资2947.23亿元，同比增长5.3%，比上年同期上升1.1个百分点，比1~8月份增速上升0.1个百分点。2018年前三季度，无锡市规模以上工业总产值12263.16亿元，增长14.3%。

作为无锡市未来的行政商务中心、科教创意中心和休闲居住中心，跟踪期内，无锡市太湖新城积极发展大数据产业、体育健康及文化产业，并取得积极成果。

科技产业方面，2018年9月，世界物联网博览会-中国大数据创新发展高峰论坛在太湖新城召开。体育健康产业方面，2018年，世界跆拳道无锡论坛于太湖新城举办，世界跆拳道大满贯冠军系列赛在无锡太湖国际博览中心举行。在文化产业发展方面，太湖新城与上影集团签订了关于文化娱乐产业基金的战略合作协议，并在上海电影节上进行了签约。公司携手上影传媒和基强联行投资管理公司联合打造的太湖新城文化产业园项目为无锡市重点投资项目，旨在通过文化娱乐项目开发，及上影集团优势产业和资源的导入，形成以“产业+基金+基地”模式，打造一个以影视文化为主题的休闲娱乐聚集地。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变

化，无锡城市发展集团有限公司（以下简称“无锡城发”）为公司第一大股东，系无锡市国资委全资控股企业。公司实际控制人仍为无锡市国资委。

表3 2018年9月底公司股东构成
(单位: 亿元、%)

股东名称	出资额	占注册资本比例
无锡市人民政府国有资产监督管理委员会	3.74	1.83
无锡市城市发展集团有限公司	66.56	32.61
无锡市建设发展投资有限公司	34.82	17.06
无锡市国联发展(集团)有限公司	13.75	6.74
无锡市房地产开发集团有限公司	6.88	3.37
国联信托股份有限公司	26.26	12.87
国寿(无锡)城市发展产业投资企业	52.10	25.53
合计	204.11	100.00

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：审计报告

2. 外部支持

无锡市国资委为公司实际控制人。2017年，无锡市财政收入持续增长，财政支出弹性较好，财政自给率尚可；跟踪期内，公司收到无锡市太湖新城指挥部的资金支持。

根据无锡市统计局公布的数据，2018年前三季度，无锡市实现财政一般公共预算收入741.51亿元，同比增长12.3%，较上年同期提升7.5个百分点，其中税收收入663.72亿元，同比增长18.7%，较上年同期提升15.9个百分点。

股东支持方面，2018年1~9月，公司收到无锡市太湖新城指挥部拨付的财政专项债券资金26.42亿元，计入预收款项。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

(机构信用代码：G1032021100826060Q)，截至2019年1月2日，公司已结清信贷记录中，有3笔关注类贷款和5笔欠息：根据中国邮政储蓄银行于2014年8月4日出具的关注类贷款说明及公司提供的银行转账凭证，公司已偿还邮储银行贷款，3笔关注类贷款均正常清偿收回；公司的欠息记录系银行系统问题，所有欠息均已结清。除此之外公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至报告出具日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

跟踪期内，公司董事长及法定代表人发生变化，对章程进行了修订。

2018年11月，公司高级管理人员发生变化。根据公司董事会决议和股东会决议，免去丁旭初公司董事职务，选举唐劲松为公司董事长，并担任法定代表人；公司董事会成员由7名改为6名，包括1名职工董事，并修改公司章程相应部分。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的太湖新城区基础设施建设业务正常开展，2017年受房产销售业务增长影响，营业收入增长明显。

2018年1~9月，由于房产销售较2017年底下降较大，公司实现营业收入9.98亿元，相当于2017年营业收入的35.30%，其中实现工程收入8.12亿元。

2018年1~9月，公司营业收入毛利率为12.42%，较2017年下降5.05个百分点，主要系占比较大的工程施工收入毛利率较2017年底下降3.75个百分点所致。

表4 公司2017~2018年9月营业收入及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2017年			2018年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资金占用费	1860.71	0.66	17.25	70.82	0.07	0.00
工程收入	177076.86	62.63	5.34	81199.82	81.36	1.59

代建管理费	861.39	0.30	38.49	100.38	0.10	-103.13
酒店收入	10190.70	3.60	78.56	7397.39	7.41	78.82
租金	5559.15	1.97	97.27	2576.12	2.58	96.67
物业管理费	3852.38	1.36	5.57	2585.32	2.59	21.70
房产销售	79226.66	28.02	30.48	1041.98	1.04	100.00
绿化改造工程	2628.98	0.93	58.13	2264.78	2.27	29.76
会展收入	--	--	--	1312.98	1.32	11.17
其他	1466.70	0.52	-1.49	1253.65	1.26	37.27
合计	282723.52	100.00	17.47	99803.24	100.00	12.42

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常，在建项目未来拟投资规模一般。

公司受太湖新城指挥部委托，从事太湖新城的基础设施建设和土地整理业务，竣工验收合格之后太湖新城指挥部对项目予以整体回购，回购价格按照项目总投资加成一定利润确定，但具体利润规模受项目具体条款影响有所波动。

2018年1~9月，公司确认工程收入8.12亿元，来源于当年及以前年度房屋拆迁回款，毛

利率1.59%，较2017年底有所下降主要受出让价格影响。2018年1~9月，公司实际收到无锡市太湖新城指挥部针对政府类应收、其他应收的回款金额共计36.7亿元，政府拨款进度主要受太湖新城土地出让进度影响。

截至2018年9月底，公司重大在建代建项目包括贡湖湾湿地保护区二期~五期工程和梁塘河生态湿地恢复工程项目，总投资额70.59亿元，已投资45.48亿元。公司在建项目未来尚需投资25.11亿元。

表5 2018年9月底公司主要代建在建项目（单位：万元）

代建项目	总投资	累计完成投资额	预计完工时间	未来计划投资	
				2019年	2020年
贡湖湾湿地保护区二期	112800.00	101641.00	2020/01	3000.00	3000.00
贡湖湾湿地保护区三期	83996.00	86353.00	2020/06	1000.00	1000.00
贡湖湾湿地保护区四期	93354.00	95134.00	2020/09	100.00	200.00
贡湖湾湿地保护区五期	115758.00	103348.00	2020/09	8000.00	3000.00
梁塘河生态整治项目（南侧新城范围内）	300000.00	68323.00	2019/11	3000.00	20000.00
合计	705908.00	454799.00	--	15100.00	27200.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，受国际学校代建项目成本较高影响，公司代建管理费收入毛利率为负；代建管理项目投资规模较大，待回款规模较大。

公司参与市政基础设施建设（项目主要包括道路项目、环境项目及基础设施）的投融资工作，此类项目按照工程投资额的1%收取代建管理费，并确认营业收入。工程成本投入计入存货，完工结算后转入其他应收款，收到回款后直接冲减其他应收款。指挥部回款主要来源于太湖新城中心区的土地出让金收益，土地出让金由市财政扣除上缴省及省以上规费和按政策规定统筹使用的资金后（约10%），集中归

集太湖新城指挥部使用。指挥部对相关地块开发成本进行核算后向公司全额返还，以覆盖前期的开发投入。

2018年1~9月，公司实现代建管理费收入100.38万元，毛利率-103.13%，主要系国际学校代建项目前期投入人员较多，管理成本高，管理费收入不足以弥补成本。截至2018年9月底，公司完工项目71个，累计完成投资201.69亿元，计划回购201.59亿元，已回购23.05亿元。

截至2018年9月底，公司在建的代建管理业务项下项目包括道路、河环境治理及基础设施项目共计16个，计划总投资68.93亿元，累

计完成投资 19.66 亿元，未来三年计划投资金额 28.55 亿元。

跟踪期内，公司在建并销售的房地产项目为“朗诗新郡”，未来房地产业务收入具有一定持续性，毛利率水平受当年结转情况影响较大。

目前公司在建设并销售的房地产开发项目为金匮里“朗诗新郡”项目，位于 XDG-2009-67 号地块，为太湖新城 CBD 核心区，主要建设内容为住宅及商业配套，计划总投资

50.00 亿元，建筑面积 63.28 万平方米。2018 年，金匮里“朗诗新郡”项目计划投资 8.63 亿元，截至 2018 年 1~9 月完成投资 5.63 亿元。

2018 年 1~9 月，公司房产销售收入 1041.98 万元，较 2017 年较少，主要系房屋尚未交付所致；同期毛利率水平 100.00% 主要系确认的收入主要为车库，其成本已于上年结转所致。

表 6 2018 年 9 月底公司房地产项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计投资	2018 年 9 月底项目进度	已实现销售收入
金匮里“朗诗新郡”项目	50.00	39.34	1B 标段毛坯竣工验收完成，装修进度完成 70%；2B 标段主体结构、墙体砌筑全部完成，内外粉刷完成 50%；2A 标段方案设计、相关报批工作基本结束。	13.00
合计	50.00	39.34	--	13.00

注：项目原计划总投资 80.00 亿元，由于拆迁原因退地后，总投资变为 50.00 亿元。

资料来源：公司提供

2019 年，该房产项目计划投资 8.00 亿元，用于一期 1A1B 地块中会所、二期 2B 地块及三期 2A3 号地块的开发建设。

公司业务还包括资金占用费、租金、物业管理、绿化改造、酒店经营等，对公司营业收入形成补充。

资金占用费系公司与开发商共同成立项目公司，由公司因先期垫付土地款而向开发商收取资金占用费，费用的收取按当时市场融资的价格与开发商协商确定。客房收入为无锡君来世尊酒店有限公司产生，主要受客流量影响。同期，公司租金收入为公司本部房产租赁及子公司无锡太湖国际博览中心有限公司（以下简称“太湖博览”）场地租赁、无锡市瑞景资产

物业管理有限公司（以下简称“瑞景物业”）房产租赁产生。物业管理费主要为瑞景物业代收的集团所有资产物业管理费。绿化改造收入为瑞景物业收取绿化养护费、太湖博览场地租赁的后勤保障费收入。2018 年 1~9 月，公司上述业务板块收入共计 1.75 亿元，相当于 2017 年的 68.32%。

公司未来仍将以基础设施代建业务为主，主营业务的持续性较好，未来项目投资规模较大，存在一定资金需求。

公司未来拟新建项目总投资 15.51 亿元。其中 2019 年~2021 年计划完成投资 5.04 亿元。公司在建项目未来投资额及拟新建项目投资额依然较大，存在一定资金需求。

表 7 公司拟新建代建项目情况表（单位：万元）

项目名称	投资估算	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
瑞景道北延伸（大通路-周新东路）	1500	600	275	275
信成道北延（大通路—梁东路）	4000	1200	1000	550
梁东路（五湖大道—贡湖大道）	21617	2500	2500	2500
丰茂路（南湖大道—蠡河路）	5945	700	1000	2370
文教路（清源路—丰茂路）	4476	1100	1000	1126
和谐道（规划一支路—吴都路）	252	64	-	-
鼎新路（周新路-高浪路）	3000	1000	1000	-

项目名称	投资估算	2019年计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资
立信大道北延（金石路-周新路）	18960	250	250	250
周新路（贡湖大道—蠡湖大道）	26402	250	250	250
高运路延伸（华清大道-运河西路）	6165	500	500	500
蠡河道（吴都路—和风路）	8642	1000	1000	2000
浪新路（大通路—高浪路）	3564	500	500	500
金融街三街区中心绿化广场项目	18000	4832	-	-
方庙农贸市场及睦邻中心	15000	5000	5000	-
清晏路（观顺道-立信大道）北侧体育休闲设施项目	12000	1000	1000	1000
清晏路（观顺道-立信大道）南侧环境整治项目	1600	100	-	-
新东古巷浜河道整治	4000	1000	1000	1200
合计	155123	21596	16275	12521

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2015~2017 年三年连审财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年三季度财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围有所变动，即 2017 年公司出资设立无锡市新泽和畅睦邻中心开发管理有限公司、无锡市景佳物业管理有限公司、无锡贡湖会展传媒有限公司和无锡市秀水坊酒店管理有限公司；除无锡市景佳物业管理有限公司由公司持股 51.00% 外，新增子公司

由公司 100.00% 持股，新设子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响小。2018 年 1~9 月，公司合并范围未发生变动。

1. 资产质量

跟踪期内，受货币资金和其他应收款增长影响，公司资产规模呈增长趋势，应收类款项和受限资产规模仍较大，整体资产流动性偏弱。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 763.92 亿元，较 2017 年底增长 5.56%，主要系货币资金和应收类款项增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.50	9.19	87.00	11.39
应收账款	9.74	1.35	10.64	1.39
其他应收款	111.42	15.40	130.52	17.09
存货	480.67	66.42	477.46	62.50
流动资产	670.06	92.60	707.89	92.67
非流动资产	53.59	7.40	56.02	7.33
资产总额	723.65	100.00	763.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2018 年 9 月底，公司流动资产合计 707.89 亿元，较 2017 年底增长 5.65%。截至 2018 年 9 月底，公司货币资金为 87.00 亿元，较 2017 年底增长 30.82%，主要系公司新发债

券的募集资金。截至 2018 年 9 月底，公司应收账款余额 10.64 亿元，较 2017 年底增长 9.21%，主要以应收太湖新城指挥部代建项目款项 10.51 亿元。公司应收账款前五名占应收账款总额的 99.27%，账龄以 1 年以内为主，

计提坏账准备比例低。截至 2018 年 9 月底，公司其他应收账款为 130.52 亿元，较 2017 年底增长 17.14%，系应收太湖新城指挥部款项增加。从账龄看，1 年以内（含）占 83.79%，2~3 年（含 3 年）占 10.47%，账龄较短。

表 9 2018 年 9 月底其他应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占应收账款总额的比例	账龄
无锡市太湖新城建设指挥部办公室	116.18	88.66	1 年以内 107.30 亿元；1-2 年 8.54 亿元；2-3 年 12.15 亿元
无锡市财政局	5.19	3.96	3 年以上
无锡太湖城管理委员会	3.62	2.76	2-3 年
浪潮卓数大数据产业发展有限公司	3.00	2.29	1 年以内
光大金融租赁股份有限公司	0.56	0.43	--
合计	128.55	98.11	--

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司存货为 477.46 亿元，相比 2017 年底略有下降，其中开发成本为 477.41 亿元，主要包括土地(占 8.22%)、征地拆迁(占 30.91%)、建安工程(占 22.84%)和利息(35.11%)。土地为公司收储成本，建安工程为基建项目，利息为根据相关规定资本化利息。

截至 2018 年 9 月底，公司的非流动资产 56.02 亿元，较 2017 年底增长 5.56%。截至 2018

年 9 月底，公司可供出售金融资产 21.49 亿元，较 2017 年底增长 26.56%，主要系对无锡市文化旅游发展集团有限公司和无锡市金融投资有限责任公司的股权投资增加所致。截至 2018 年 9 月底，公司长期股权投资为 0.24 亿元，较 2017 年底下降 93.49%，主要系由于项目完工退出，公司对无锡中海太湖新城置业有限公司和无锡中海海润置业有限公司的投资分别减少 2.18 亿元和 1.47 亿元所致。截至 2018 年 9 月底，由于房屋及建筑物减少，公司固定资产下降 2.58%至 12.77 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司在建工程为 6.42 亿元，较 2017 年底增长 19.97%，主要系对太湖新城 XDG-2013-9 号地块的投资增加所致。

截至 2018 年 9 月底，公司受限资产 70.65 亿元，其中受限货币资金 20.15 亿元，存货 30.47 亿元，固定资产 9.31 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益受永续债发行影响不断上升；债务结构以长期债务为主，债务负担仍然较重，未来两年到期债务规模大，偿债压力大。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 251.77 亿元，较 2017 年底增长 11.29%，主要系 2018 年发行 24.00 亿元永续债使得其他权益工具增长。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 512.15 亿元，较 2017 年底增长 2.96%，系交易性金融负债和预收款项增长所致。

表 11 公司主要负债和所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	22.03	4.43	12.66	2.47
一年内到期的非流动负债	37.67	7.57	16.93	3.30
流动负债	130.55	26.25	123.62	24.14
长期借款	277.20	55.73	269.86	52.69
应付债券	74.74	15.03	113.74	22.21
长期应付款	14.89	2.99	4.89	0.95
非流动负债	366.87	73.75	388.53	75.86

负债总额	497.43	100.00	512.15	100.00
实收资本	204.11	90.22	204.11	81.07
资本公积	31.14	13.77	31.14	12.37
所有者权益合计	226.22	100.00	251.77	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2018 年 9 月底，公司流动负债为 123.62 亿元，较 2017 年底下降 5.31%。其中，公司其他应付款 12.66 亿元，较 2017 年底下降 42.55%，系与无锡建发和无锡市城市重点工程建设办公室往来款下降所致；从账龄上看，1 年以内的占 62.02%、1~2 年的占 27.22%，公司其他应付款账龄较短。截至 2018 年 9 月底，公司短期借款 3.89 亿元，较 2017 年底下降 1.11 亿元。同期，公司的一年内到期的非流动负债为 16.93 亿元，下降 55.07%。截至 2018 年 9 月底，公司将其当年发行的短期融资券和超短期融资券由其他流动负债科目调整至交易性金融负债科目，截至 2018 年 9 月月底余额 50.00 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司预收账款大幅增长至 33.42 亿元，主要系预收财政专项资金，用于土储和项目建设。

截至 2018 年 9 月底，公司非流动负债合计 388.53 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司长期应付款下降 10.00 亿元，系偿还无锡市建设发展投资有限公司借款所致。截至 2018 年 9 月底，公司的长期借款 269.86 亿元，小幅下降 2.65%。2018 年以来，公司新发行中期票据和私募债，应付债券大幅增长 52.18% 至 113.74 亿元；目前，公司 2019 年到期应付债券金额 94.00 亿元，2020 年到期应付债券金额 73.00 亿元，未来两年到期规模较大，存在兑付压力。

若将长期应付款、其他权益工具全部调至长期债务、其他流动负债中有息部分调至短期债务，截至 2018 年 9 月底，公司调整后全部债务为 491.31 亿元（其中长期债务 418.49 亿元），较 2017 年底增长 12.25%。截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较 2017 年底均有所下降，分别为 67.04%、62.44% 和 66.12%。跟踪期内，公司债务负担仍较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，由于房产收入较少，公司营业收入相当于 2017 年度的 35.30%，投资收益对公司利润形成有益补充。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.98 亿元，相当于 2017 年营业收入的 35.30%，营业收入较少主要系当年房产收入较少所致。同期，公司营业成本为 8.74 亿元。

2018 年 1~9 月，公司期间费用 1.15 亿元，在营业收入中占 11.54%。其中管理费用 0.85 亿元。

2018 年 1~9 月，公司投资收益 2.12 亿元，为对无锡丰润投资有限公司的投资分红。受投资收益较高影响，公司实现利润总额 1.89 亿元，实现净利润 1.60 亿元，营业利润率 9.29%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要为与无锡市太湖新城指挥部往来款；公司投资活动现金流量规模相对较小，主要是公司进行的股权投资；公司到期债务规模持续较大，筹资活动现金流保持较大规模。

公司经营活动现金流主要是与无锡市太湖新城指挥部的往来款等。2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 34.87 亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金 29.80 亿元（其中与太湖新城指挥部往来 20.29 亿元）；经营活动现金流出金额 27.43 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.44 亿元。公司现金收入比为 46.16%，较 2017 年底下降 57.95 个百分点。

2018 年 1~9 月，公司投资活动现金流入以取得投资收益（5.87 亿元）为主，流出以投资支付的现金（4.83 亿元）为主，另外包括支

付其他与投资活动有关的现金 3.00 亿元，系支付无锡市文化旅游发展集团有限公司（无锡市国资委直属企业）增资款，投资活动产生的现金流量净额为-3.54 亿元。

由于 2018 年前三季度发债和借款规模较大，公司筹资活动现金流入量大，为 149.26 亿元；筹资活动现金流出规模仍较大，为 128.53 亿元，主要为偿还债务支付的现金 77.94 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 32.00 亿元（系债券还本资金）。公司筹资活动现金流量净额为 20.73 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大存在一定的或有负债风险；但考虑到较强的外部支持，公司整体偿债风险小。

截至 2018 年 9 月底，随着流动负债的下降，上述比率有所提升，公司流动比率和速动比率分别为 572.66%和 186.41%。截至 2018 年 9 月底，公司货币资金 66.85 亿元（已扣除受限资金 20.15 亿元），为当期调整后短期债务的 0.92 倍。公司短期偿债能力一般。但考虑到较强的外部支持，公司整体偿债风险小。

截至 2018 年 9 月底，公司获得银行授信总额度为 306.32 亿元，已使用授信额度为 230.00 亿元，尚未使用授信额度为 67.32 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保总额为 73.49 亿元，担保比率 29.16%，其中对公司股东无锡建发的担保金额较大，为 59.05 亿元。对外担保中大部分被担保单位为国有企业和事业单位，但考虑到公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2018 年 9 月底公司主要对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保单位	担保金额	担保期限
无锡市建设发展投资有限公司	50.56	2009.6.5-2023.12.14

无锡绿洲建设投资有限公司	5.87	2009.9.28-2021.4.21
无锡市土地储备中心	2.62	2014.12.31-2019.12.31
无锡市公园景区管理中心	1.35	2012.9.21-2022.3.18
无锡马山蔬菜有限公司	0.90	2018.9.5-2019.9.5
无锡市马山水产有限公司	1.34	2017.11.28-2020.11.24
无锡太湖国家旅游度假区新农村建设发展有限公司	0.80	2017.11.27-2018.11.26
无锡市马山生命科学	0.50	2018.8.17-2019.2.17
无锡绿岛生态农业发展有限公司	0.80	2017.11.28-2018.11.27
无锡吴都阖闾文化发展有限公司	1.00	2018.5.30-2019.5.30
无锡金城湾建设投资发展有限公司	1.25	2016.1.5-2018.9.28
无锡龙世太湖科技发展有限公司	0.90	2015.12-2018.12
无锡太湖城建设发展有限公司	0.80	2016.4-2019.4
无锡锡西新城城乡一体化发展有限公司	4.80	2017.2.10-2022.2.26
合计	73.49	--

资料来源：公司提供

九、 存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额209.00亿元，如果“18太湖新城PPN002”（发行金额5.00亿元）投资者行使回售选择权，一年内到期的应付债券94.00亿元，存续债券存在较大的短期偿债压力，未来偿债压力集中度高。

截至2018年底，如果“18太湖新城PPN002”的投资者行使回售选择权，公司一年内到期兑付债券94.00亿元（“18太湖新城CP001-3”共计30.00亿元，“18太湖新城SCP002-4”共计30.00亿元，“14太湖新发MTN001”20.00亿元，“16太湖新城PPN001”5.00亿元、“16太湖发展债01/16太新01”和“16太湖发展债02/16太新02”分期还本金额共计4.00亿元及“18太湖新城PPN002”5.00亿元）。2018年9月底，公司现金类资产66.85亿元（已扣除受限资金20.15亿元）；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为65.79亿元、44.34亿元和5.49亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司面临较大的短期偿债压力，未来偿债压力集中度高。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

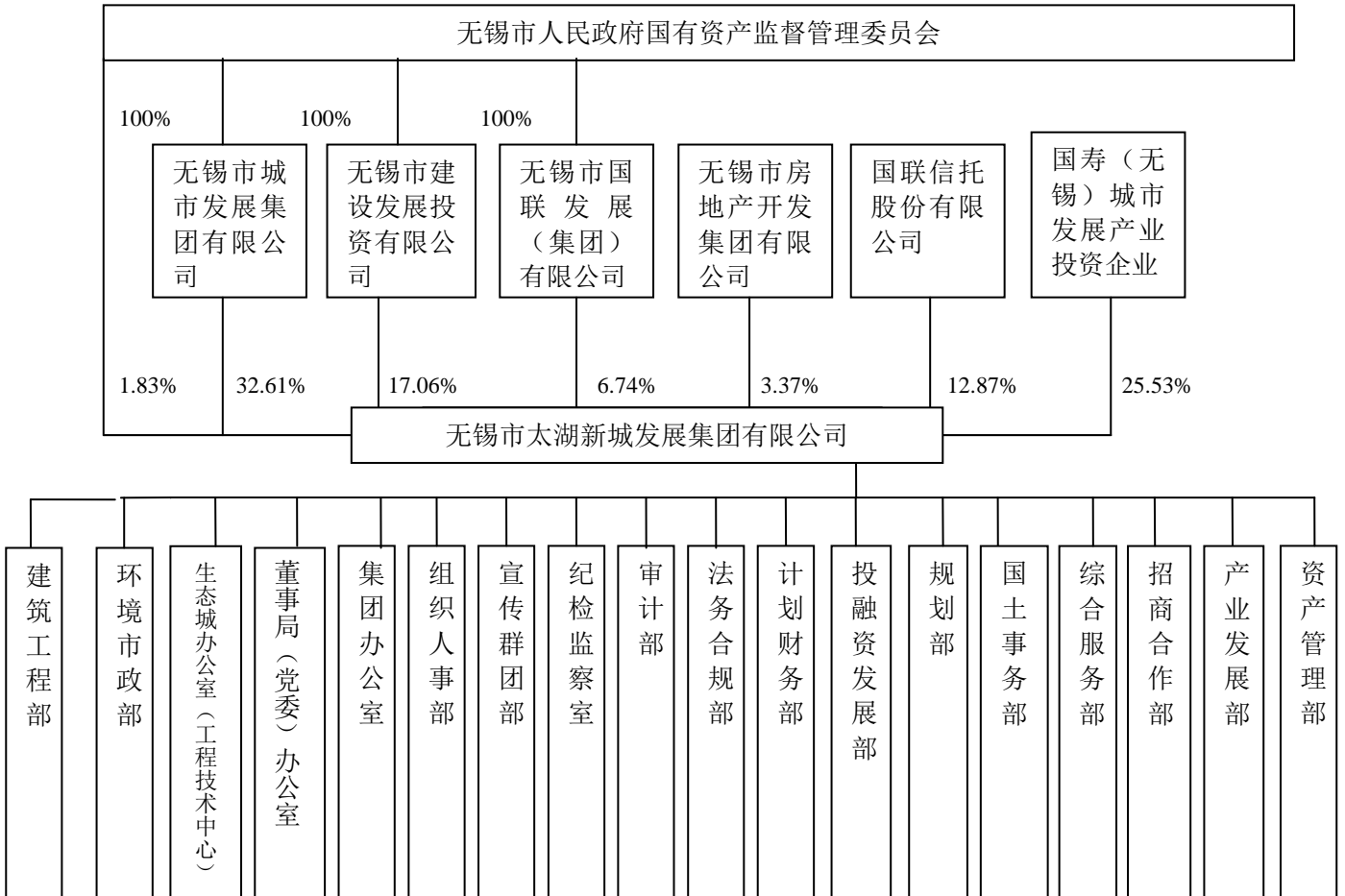
项目	金额
一年内到期债券余额	94.00
未来待偿债券本金峰值	94.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.71
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.70
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.47
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

资料来源：联合资信整理

十、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“18太湖新城CP001”、“18太湖新城CP002”和“18太湖新城CP003”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



附件 1-2 公司合并范围子公司情况（截至 2018 年 9 月底）

子公司名称	主要经营地	注册地	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
无锡太湖国际会展中心有限公司	无锡	无锡	3000.00	会议及展览服务	100.00	-	设立
无锡新泽投资发展有限公司	无锡	无锡	40000.00	房地产开发经营、 工程项目管理	100.00	-	设立
无锡君来世尊酒店有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	95.00	-	设立
无锡市瑞景资产物业管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	物业管理	100.00	-	设立
秀水发展无锡有限公司(原兰桂坊发展无锡有限公司)	无锡	无锡	50000.00	房地产开发	100.00	-	设立
无锡贡湖湾旅游发展有限公司	无锡	无锡	25000.00	旅游	100.00	-	设立
无锡市丰裕商业管理有限公司	无锡	无锡	200.00	商业管理	-	100.00	设立
无锡天梦投资管理有限公司	无锡	无锡	1000.00	投资管理	-	98.00	设立
北京金和同益投资管理有限公司	北京	无锡	400.00	投资管理	100.00	-	非同一控制下合并
无锡丰润投资有限公司	无锡	无锡	282000.00	房地产开发、经营； 对外投资	100.00	-	非同一控制下合并
无锡新都房产开发有限公司	无锡	无锡	20000.00	房地产开发	100.00	-	非同一控制下合并
无锡巡塘书香酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	-	100.00	非同一控制下合并
无锡市太湖新城置业有限公司	无锡	无锡	4080.00	房地产开发	100.00	-	非同一控制下合并
无锡新泽和畅睦邻中心开发有限公司	无锡	无锡	20000.00	管理咨询	-	100.00	设立
无锡市景佳物业管理有限公司	无锡	无锡	300.00	房地产业	-	51.00	设立
无锡贡湖会展传媒有限公司	无锡	无锡	300.00	租赁和商务服务业	-	100.00	设立
无锡市秀水坊酒店管理有限公司	无锡	无锡	2000.00	酒店管理	-	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.72	89.33	66.50	87.00
资产总额(亿元)	679.09	752.04	723.65	763.92
所有者权益(亿元)	218.46	225.31	226.22	251.77
短期债务(亿元)	75.24	51.02	42.67	72.82
调整后短期债务(亿元)	75.24	51.02	82.67	72.82
长期债务(亿元)	361.92	424.42	351.94	383.60
调整后长期债务(亿元)	366.92	450.28	372.83	418.49
全部债务(亿元)	437.15	475.43	394.61	456.42
调整后全部债务(亿元)	442.16	501.30	455.50	491.31
营业收入(亿元)	18.97	17.01	28.27	9.98
利润总额(亿元)	1.79	1.74	5.23	1.89
EBITDA(亿元)	2.10	1.90	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	-10.12	-2.18	44.34	7.44
应收类款项/资产总额(%)	7.70	11.46	16.74	18.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.08	1.00	1.73	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	18.77	116.16	104.11	46.16
营业利润率(%)	16.44	14.08	15.70	9.29
总资本收益率(%)	0.19	0.16	0.61	--
调整后总资本收益率(%)	0.19	0.15	0.55	--
净资产收益率(%)	0.56	0.49	1.67	--
长期债务资本化比率(%)	62.36	65.32	60.87	60.37
调整后长期债务资本化比率(%)	62.68	66.65	62.24	62.44
全部债务资本化比率(%)	66.68	67.85	63.56	64.45
调整后全部债务资本化比率(%)	66.93	68.99	66.82	66.12
资产负债率(%)	67.83	70.04	68.74	67.04
流动比率(%)	677.82	844.39	513.25	572.66
速动比率(%)	121.01	215.73	145.07	186.41
经营现金流动负债比(%)	-10.83	-2.64	33.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	208.37	250.60	71.90	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	210.75	264.23	83.00	--

注：2018 年 3 季度财务数据未经审计。

调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分+其他权益工具；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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+一年内到期的非流动负债+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