信用等级公告

联合[2018]1361 号

联合资信评估有限公司通过对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	6.40 亿元	2022/4/20	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	8.81	7.98	10.54
资产总额(亿元)	123.70	128.08	165.51
所有者权益(亿元)	74.22	76.06	77.06
短期债务(亿元)	6.36	9.79	12.89
长期债务(亿元)	27.87	25.76	49.32
全部债务(亿元)	34.23	35.55	62.21
营业收入(亿元)	7.97	7.39	10.95
利润总额(亿元)	1.46	1.65	2.52
EBITDA(亿元)	3.36	3.06	3.64
经营性净现金流(亿元)	4.14	1.93	-9.67
营业利润率(%)	41.64	18.58	26.40
净资产收益率(%)	1.77	1.93	2.69
资产负债率(%)	40.00	40.62	53.44
全部债务资本化比率(%)	31.56	31.85	44.67
流动比率(%)	550.54	459.26	504.24
全部债务/EBITDA(倍)	10.19	11.62	17.09
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.77	2.36
经营现金流动负债比(%)	21.18	7.98	-32.82

注：其他应付款中的暂借款纳入短期债务核算；
一年内到期的“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”待偿还本金纳入短期债务核算；
长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

分析师

顾喆彬　马玉丹

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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）是阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设和水务业务的运营主体。跟踪期内，阿克苏地区和阿克苏市经济实力和财政收入继续增长，为公司的发展奠定了良好的外部基础。跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到阿克苏市政府的支持；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模明显上升；公司资产流动性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主要业务在阿克苏市内具有垄断优势，公司经营有望保持稳定发展趋势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 阿克苏信诚债/15 阿信投”设置的分期偿还本金的还款方式可有效降低集中偿付压力。跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券单年分期偿还金额的覆盖程度较好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 阿克苏信诚债/15 阿信投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，阿克苏地区和阿克苏市经济总量和财政实力继续保持增长势头，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司继续收到阿克苏市政府拨付的财政补贴。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模显著提升，公司债务负担明显加重。
2. 公司整体资产流动性弱，受限资产规模较大，资产质量一般。
3. 跟踪期内，阿克苏市政府对公司的部分支持性文件落实情况较差。

声 明

一、本报告引用的资料主要由阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（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。

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司跟踪评级报告

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关于阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司主体长期信用及“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）股权结构及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.60 亿元。阿克苏市国资委持有公司的股权比例为 70%，阿克苏地区国资委持有公司的股权比例为 30%（股权结构见附件 1-1）。公司实际控制人为阿克苏市国资委。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 165.51 亿元，所有者权益 77.06 亿元（少数股东权益 1.21 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.95 亿元，利润总额 2.52 亿元。

公司注册地址：新疆阿克苏地区阿克苏市新城区南大街 32 号；法定代表人：孙照胜。

三、存续债券及募集资金使用情况

“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”募集资金 8 亿元用于阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目。截至 2017 年底，阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目募集资金已全部使用，项目累计完成投资 175017.00 万元，项目已完工。

跟踪期内，公司已按期支付本期债券利息并偿还本金 1.60 亿元。截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额 6.40 亿元。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	6.40 亿元	2022/4/20	6.40%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其

中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大

力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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健康发展、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国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 年以来与城投债券相关的主要政策

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，并应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。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目目前，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。

2. 区域经济

公司主营业务在新疆维吾尔自治区阿克苏地区阿克苏市内开展，系阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设、水务业务的投融资主体。公司业务发展受阿克苏地区及阿克苏市经济发展水平影响较大。

阿克苏地区

作为新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）的经济中心之一，跟踪期内，阿克苏地区经济继续发展。根据阿克苏地区统计局发布的《2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年地区实现生产总值（含一师）921.11亿元，同比增长8.6%。

2017年，阿克苏地区第一产业增加值244.14亿元，增长7.0%；第二产业增加值335.05亿元，增长10.1%；第三产业增加值341.92亿元，增长8.3%，三次产业结构比例为26.51:36.37:37.12，第三产业占比较高，总体看阿克苏地区产业结构发展较为均衡。

阿克苏地区优势产业主要集中在石油与煤炭的开采和加工、电力及热力的生产和供应、农副食品业加工等行业。2017年阿克苏地区全年完成工业增加值169.2亿元，比上年增长9.7%。规模以上工业完成增加值167.73亿元，比上年增长10.0%。其中，采矿业增长30.8%，制造业增长4.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长12.79%。全年规模以上工业中，煤炭开采和洗选业增加值比上年增长31.6%，农副食品加工业增长3.0%，纺织业增长40.5%。六大高耗能行业增加值比上年增长9.22%。

2017年，阿克苏地区全社会固定资产投资813.28亿元，同比增长23.97%。第一产业投资35.99亿元，同比增长25.3%；第二产业投资234.46亿元，同比下降18.32%；第三产业投资542.83亿元，同比增长59.53%。三次产业投资结构比为4.43：28.83：66.74。全年房地产开发投资47.73亿元，同比增长26.3%。

2017年，阿克苏地区实现社会消费品零售总额147.28亿元，比上年增长12.81%，其中，城镇消费品零售额121.88亿元，增长13.0%；乡村消费品零售额25.40亿元，增长11.87%。

2017年阿克苏地区全口径财政收入223.7亿元，比上年同期增长9.9%。地方财政收入102.88亿元，增长10.21%，其中公共财政预算收入93.97亿元，增长10.77%；政府性基金预算收入8.78亿元，增长5.5%。2017年阿克苏地区财政支出362.4亿元，同比增长21.23%。其中，公共财政预算支出354.39亿元，增长23.53%

总体来看，阿克苏地区公共财政预算收入继续保持增长态势，地区财政实力较强。

阿克苏市

阿克苏市是阿克苏地区的唯一县级市，也是阿克苏地区的行政公署所在地，是阿克苏地区的政治、经济和文化中心。

根据《阿克苏市2017年国民经济和社会发展计划执行情况及2018年国民经济和社会发展计划草案报告》，2017年阿克苏市全年预计可实现地区生产总值179.6亿元，增长10.1%；实现社会消费品零售总额75.74亿元，增长11.5%；城镇居民人均可支配收入达30405元，增长9.9%。

2017年阿克苏市公共财政预算收入19.34亿元，增长11.9%。

总体看，阿克苏地区及阿克苏市经济总量及公共财政收入持续增长，阿克苏地区整体财政实力较强，阿克苏市财政实力较弱。

六、基础素质分析

公司作为阿克苏市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司持续得到了阿克苏市政府在政府补助等方面的支持。

2017年公司收到的政府补助中包括经营费用补贴0.80亿元和其他补贴9.59万元，计入“其他收益”科目。

跟踪期内，未发现公司有不良信用记录或

涉诉情况。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事长变更为孙照胜。孙照胜先生，1976 年生，本科学历。曾任职于库车县开发办、阿克苏市农业局、阿克苏城乡建设发展集团有限公司，2017 年 6 月至今担任公司董事长。

公司无其他重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，基础设施建设业务收入提升带动营业收入稳定增长，公司是阿克苏市重要的基础设施建设主体，同时负责阿克苏市范围内的土地开发整理和水务业务。2017 年，公司收入构成主要包括建筑服务收入、市政工程建设收入、土地开发收入和水务业务收入。

2017 年，公司实现营业收入 10.95 亿元，同比增长 48.13%，主要由于公司承接建筑服务业务收入和市政工程业务收入增长所致。受公司其他业务毛利率大幅提升影响，公司整体毛利率在 2017 年显著提升。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
基础设施建设	**26587.83**	**29.49**	**49122.07**	**30.53**
建筑业	18827.30	9.15	26349.17	17.76
市政工程	7760.52	78.83	22772.9	45.30
土地开发	**19522.25**	**38.49**	**19283.17**	**38.49**
水务	**5052.64**	**33.55**	**6907.32**	**43.79**
供水	3622.53	44.21	4666.29	48.25
污水处理	1430.11	6.56	2241.03	34.50
其他	**22737.27**	**-0.05**	**34152.95**	**18.70**
合　计	**73899.99**	**23.06**	**109465.51**	**29.08**

资料来源：公司审计报告
注：公司其他业务包括建材销售业务、物业管理业务、水质监测业务、供暖业务、商业街销售业务等。

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由公司一级子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司（以下简称“城建公司”）和二级子公司阿克苏城乡建筑工程有限公司（以下简称“城建工程公司”）承建。城建公司主要承接市政工程项目，承接的项目与委托方签订建设合同并约定工程总价款。城建公司负责筹集建设所需资金，采取包工包料形式承建。市政工程建设项目按照项目进度确认收入。项目建设完工后由阿克苏市政府按照成本加成代建管理费的方式对公司确认收入。城建工程公司为建筑施工企业，仅承接建筑施工工作。

2017 年，城建公司承担的阿克苏市依干其乡棚户区改造项目、阿克苏市城西新区棚户区改造项目相继完工，当年确认营业收入 2.28 亿元。受公司收入和成本确认时点不一致影响，公司基础设施建设业务毛利率明显下降。同期，公司承担的建筑施工业务确认收入 2.63 亿元。

当前，城建公司在建的主要基础设施建设项目包括赛克帕其安置房项目、康乐新村安置房项目、美食街项目等，在建项目计划投资规模为 6.13 亿元，已投资规模 1.05 亿元，尚需投资 5.08 亿元。

本期债券募投项目中的阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目以及公司承建的兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目总投资为246862.88万元。为保障公司棚户区改造项目的投资收益，及时平衡项目投资，阿克苏市政府于2014年11月12日出具《关于阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目和阿克苏市兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目投资计划的说明》（阿市政字[2014]261号文件），阿克苏市政府决定将阿克苏市2129亩土地交予公司进行整理开发，由阿克苏市政府逐年出让，所取得的出让收益全部归阿克苏市政府所有，并逐年支付阿克苏市棚户区改造项目总投资。根据阿市政字[2014]261号文件，按照平均价格155万元/亩对上述地块价格进行测算，扣除25万元/亩的土地开发成本，按规定扣除10%提留基金和有关税费，剩余部分净收益为249093万元，于2015~2021年间分别返还公司1.23亿元、1.23亿元、3.60亿元、4.04亿元、4.50亿元、4.94亿元和5.37亿元，可以确保本期债券募投项目中棚改项目的总投资平衡到位。跟踪期内，与阿市政字[2014]261号文件相关土地尚未实现出让。

土地开发整理

公司土地开发整理业务主要由一级子公司城建公司承担。城建公司受阿克苏市政府委托，根据全市总体规划和部署，承担阿克苏市域内土地一级开发业务，具体任务包括拆迁补偿、土地整理。城建公司在全市土地开发整理业务上具有专营优势。公司每年按照整理的土地面积和事先约定的价格确认营业收入。2017年度，公司土地整理价格为225元/平方米。业务完成后，由阿克苏市政府支付土地开发整理款项。

2017年，城建公司土地开发整理业务规模约为1324亩，2017年土地开发整理业务确认收入1.93亿元，确认成本1.19亿元。公司土地整理单价为225元/平方米。

水务业务

公司水务业务主要由一级子公司水务公司承担，水务公司是阿克苏市唯一的水务业务运营主体。

2017年，公司供水业务收入为0.47亿元，毛利率为48.25%；污水处理业务收入为0.22亿元，毛利率为34.50%。公司污水处理业务毛利率在2017年大幅提升，主要由于当年污水管道铺设范围增加，污水处理收入增幅显著高于成本增幅所致。阿克苏市供水价格在2017年未出现调整。

2017年，水务公司年供水量为3608万吨，年售水量为3040万吨，年污水处理量为3006万吨，污水处理率为100%。公司供排水业务规模平稳增长，全年累计完成自来水供应3040万吨，同比增长10%，公司自来水产能利用率高；累计处理污水3006万吨，同比增长2%；城市供水水质合格率达100%。

管网工程方面，2017年公司新铺设供水管网和排水管网分别为20.2公里和28公里，总投资约为0.70亿元。

阿克苏第二污水处理厂已经完成土建工程的部分施工任务，现阶段计划实施设备采购及安装任务。

公司当前无拟建水务工程。

保障房业务

公司保障房业务主要由一级子公司城建公司承担。城建公司为阿克苏市唯一的保障房项目建设主体。城建公司受阿克苏市政府委托，承担市内保障房建设任务，项目建设完毕后由市住房保障办代表市政府对保障房实施回购。

2017年，由城建公司承建的阿克苏市城西新区棚户区改造项目、阿克苏市依干其乡棚户区改造项目、赛克帕其富民安居项目等保障房项目相继完工，公司以此确认收入0.96亿元。

公司当前在建项目为康乐新村安置房等项目，项目计划总投资4.38亿元，截至2017年末累计完成投资0.50亿元。

公司暂无拟建安置房项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围内的子公司 15 家。跟踪期内，公司子公司数量较 2016 年度增加 3 户，减少 1 户。公司合并范围变化对公司财务数据的影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 165.51 亿元，所有者权益 77.06 亿元（含少数股东权益 1.21 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.95 亿元，利润总额 2.52 亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额165.51亿元，同比增长 29.22%，其中流动资产占 89.79%，公司资产仍以流动资产为主。

表 4　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**111.18**	**86.80**	**148.61**	**89.79**
货币资金	7.98	6.23	10.54	6.37
其他应收款	4.56	3.56	21.06	12.72
存货	95.47	74.54	111.42	67.32
非流动资产	**16.91**	**13.20**	**16.90**	**10.21**
固定资产	10.42	8.13	11.28	6.82
资产合计	**128.08**	**100.00**	**165.51**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产为 148.61 亿元，同比增长 33.67%，主要系其他应收款和存货的增长所致。流动资产中，货币资金为 10.54 亿元，同比增长 32.10%，主要由银行存款构成（占比 99.80%），公司其他货币资金 0.02 亿元，为子公司的银行承兑汇票保证金；公司其他应收款为 21.06 亿元，同比增长 361.36%，主要由于应收阿克苏市拆迁办公室等政府机构的代垫款增加所致，其他应收款主要为应收阿克苏市当地政府部门的款项，公司计提坏账准备 0.06 亿元；公司存货为 111.42 亿元，同比增长 16.71%，主要由库存商品（占比 41.02%）、开发产品（占比 12.92%）、开发成本（占比 28.67%）和土地使用权（占比 16.88%）构成。公司库存商品包括多浪河商业街、新民家园（一期）、苏杭小镇等住宅项目，开发成本主要包括 2017 年阿克苏棚户区改造项目、多浪河二期工程、城市新区棚户区改造项目等。

为保障公司应收政府款项的偿还，阿克苏市政府于2014年11月12日出具《关于阿克苏市人民政府所属相关单位偿还阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司应收款项的说明》（阿市政字[2014]240号文件），阿克苏市政府决定将阿克苏市共1539亩土地交予公司进行整理开发，由阿克苏市政府逐年出让，所取得的土地出让净收益全部归阿克苏市政府所有，并逐年支付阿克苏市政府单位欠公司的应收款项。文件以155万元/亩对上述地块价格进行测算，扣除25万元/亩的土地开发成本，另按规定扣除10%提留基金和有关税费，剩余部分净收益为180063.00万元，于2015~2018年期间每年返还公司45015.75万元。跟踪期内，公司尚未收到上述款项。

表 5　公司其他应收款前五名情况表（亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
阿克苏市拆迁办公室	6.30	29.83	代垫款
阿克苏市财政局	2.26	10.68	代垫款
阿克苏市国土资源局	1.19	5.63	代垫款
阿克苏市国有资产管理办公室	0.94	4.46	代垫款
阿克苏市产业投资发展基金	0.18	0.85	代垫款
合计	**10.87**	**51.45**	--

资料来源：公司提供

2017年底，公司非流动资产16.90亿元，同比下降0.06%，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，固定资产主要由房屋建筑物构成，在建工程主要包括水务建设项目和公租房、廉租房建设项目。公司非流动资产规模较

小。

2017年底，公司受限资产账面价值总额为12.57亿元，占净资产的16.31%，其中受限货币资金0.02亿元，受限存货12.48亿元、受限固定资产0.07亿元。受限存货主要为用于银行借款抵押的土地使用权。

跟踪期内，公司资产规模显著提升，资产中存货占比高，存货主要由库存商品和开发成本构成，公司资产质量一般，流动性一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益77.06亿元，同比增长1.31%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占75.40%）和未分配利润（占20.26%）构成。公司资本公积为58.10亿元，同比下降2.39%，主要由于公司子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司根据阿克苏市国土局文件规划建设要求，被收回部分规划拆迁范围内的房屋建筑物而导致资本公积下降。

公司所有者权益整体稳定性较好，资本公积规模有所下降。

负债

2017年底，公司负债总额88.45亿元，同比增长70.02%，其中流动负债占33.32%，非流动负债占66.68%，构成仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债29.47亿元，同比增长21.75%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。流动负债主要由预收款项(占14.04%)和其他应付款（占64.60%）构成。2017年底，公司预收款项4.14亿元，同比增长55.23%，主要由于预收部分项目工程款增加所致；公司其他应付款19.04亿元，同比增长21.27%，主要由于代收款增加所致；一年内到期的非流动负债2.50亿元，主要为一年内到期的应付债券[1]。

2017年底，公司非流动负债58.98亿元，同比增长112.03%。非流动负债主要由长期借款（占60.13%）、应付债券（占13.48%）和长期应付款（占23.66%）构成。2017年底，公司长期借款为35.46亿元，同比增长133.66%；应付债券7.95亿元，为“12阿克苏信诚债”和“15阿克苏信诚债”；长期应付款13.96亿元，同比增长6626.51%，主要由于中国农发重点建设基金有限公司的投资款增加所致，长期应付款主要为应付阿克苏市财政局、阿克苏市拆迁办公室和中国农发重点建设基金有限公司的往来款和投资款。

2017年底，公司全部债务62.21亿元，同比增长74.98%。债务构成中短期债务占比20.72%，长期债务占比79.28%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.44%、44.67%和39.02%，分别较2016年底上升12.83、12.82和13.73个百分点。公司整体债务负担明显加重。

跟踪期内，随着公司建设任务的进一步开展，公司债务融资增加，债务负担明显加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 10.95 亿元，同比增长 48.13%，主要由于公司市政工程结算收入上升所致；同期，营业成本为 7.76 亿元，同比增长 36.54%，增速低于营业收入增幅；受此影响公司营业利润率上升至 26.40%，同比提升 7.82 个百分点。

表 6　2016~2017 年公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	7.39	10.95
营业利润	0.009	2.55
其他收益	--	0.80
营业外收入	1.65	0.004
利润总额	1.65	2.52
营业利润率	18.58	26.40
总资本收益率	2.03	1.78
净资产收益率	1.93	2.69

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

[1] 公司一年内到期的非流动负债仅包括“12 阿克苏信诚债”的到期本金 2.50 亿元，未包含“15 阿克苏信诚债”的将到期本金。

公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2017 年公司期间费用为 1.11 亿元，同比下降 13.46%，主要系财务费用减少所致，期间费用占营业收入比重为 10.14%，较 2016 年下降 7.22 个百分点，公司期间费用控制能力有所提升。

2017 年，公司实现利润总额 2.52 亿元，同比增长 52.69%。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.78%和 2.69%，分别同比下降 0.25 个百分点和提升 0.76 个百分点。公司整体盈利能力仍处于较低水平。

跟踪期内，市政工程业务规模增长带动公司营业收入规模增长，公司整体毛利率有所上升，公司整体盈利能力较弱。

5．现金流分析

从经营活动来看，2017 年经营活动现金流入量 34.24 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 15.43 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 18.81 亿元，主要由往来款构成；经营活动现金流出 43.91 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 28.92 亿元。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为-9.67 亿元；公司现金收入比为 140.92%，收入实现质量较好。

表 7　近三年公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流量净额	4.14	1.93	-9.67
投资活动产生的现金流量净额	-1.92	-5.00	-17.16
筹资活动产生的现金流量净额	1.24	2.24	29.37
现金收入比（%）	56.24	150.93	140.92

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动来看，2017 年公司投资活动现金流入 20.76 亿元，主要是收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出 37.92 亿元，主要为投资支付的现金，公司投资活动产生的现金流量净额为-17.16 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 41.60 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，收到其他与筹资活动有关的现金主要为资金拆借款；同期，公司筹资活动现金流出 12.23 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为 29.37 亿元。公司筹资活动前产生的现金流量净额为-26.83 亿元。公司经营活动及投资活动所需现金对筹资活动依赖性较大。

总体看，公司现金收入实现质量较好，投资活动现金流需求较大，存在对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 504.24%和 126.20%，分别同比提升 44.98 和 61.31 个百分点。公司流动资产主要以存货为主，公司短期偿债能力应低于指标值。公司经营现金流动负债比为负，对流动负债无保障能力。2017 年底，公司现金类资产为 10.54 亿元，相当于短期债务的 0.82 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 3.64 亿元，全部债务/EBITDA 为 17.09 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，考虑到阿克苏市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司本部获得银行授信总额 16.00 亿元，无尚未使用授信额度。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2017 年底，公司无对外担保事项。

十、存续期债券偿债能力及偿债保障分析

2017 年，公司 EBITDA 为 3.64 元，为“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”待偿还本金（6.40 亿元）的 0.57 倍，为分期偿还本金（1.60 亿元）的 2.27 倍；经营活动现金流入量为 34.24 亿元，分别为“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”待偿还本金的 5.35 倍，为分期偿还本金的 21.40 倍。

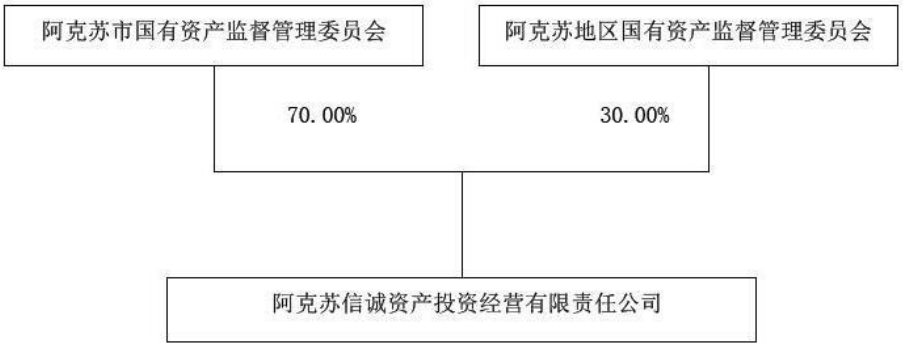
公司作为阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设和水务业务的投融资主体，外部支持力度较大，持续性好；随着公司各项业务的逐步推进，收入规模有望增加，其到期不能偿付的风险低。

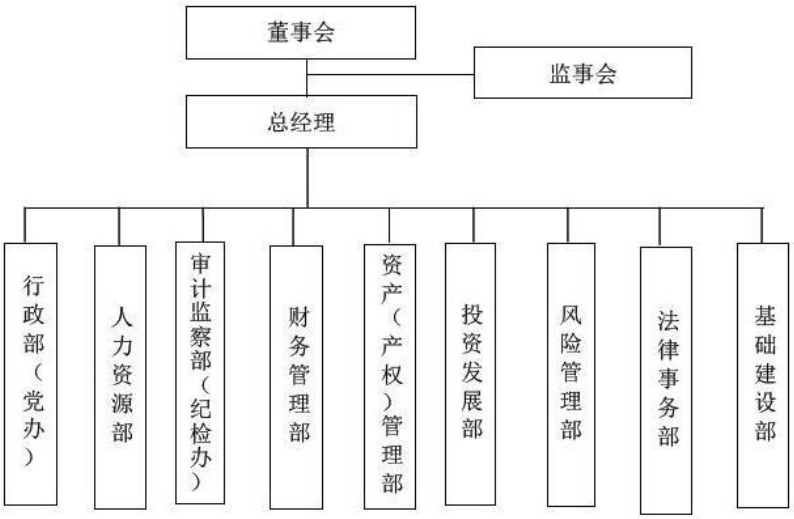
公司经营活动现金流入量对“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”的保障能力较强。

十一、 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，“15阿克苏信诚债/PR阿信投”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2017 年底公司股权结构图和组织架构图





附件 1-2　截至 2017 年底纳入公司合并范围子公司情况

企业名称	级次	主要经营地	业务性质	持股比例
阿克苏水务集团有限公司	一级	阿克苏市	自来水供应	95.84
阿克苏城乡建设发展集团有限公司	一级	阿克苏市	市政建设	100.00
阿克苏市房地产开发有限公司	二级	阿克苏市	房地产开发	100.00
阿克苏国汇民生项目投资管理有限公司	二级	阿克苏市	商业服务业	100.00
阿克苏众信物业服务有限责任公司	二级	阿克苏市	物业服务	100.00
阿克苏亿坤商业管理有限公司	三级	阿克苏市	会务服务	100.00
阿克苏城乡建筑工程有限公司	二级	阿克苏市	工程建设	100.00
阿克苏地下水开发经营有限公司	二级	阿克苏市	地下水开发	95.84
阿克苏水质监测有限公司	二级	阿克苏市	水质监测	95.84
阿克苏水务建设投资有限公司	二级	阿克苏市	水务建设	95.84
阿克苏市政工程建设有限公司	二级	阿克苏市	市政工程	95.84
阿瓦提县市政管道工程有限公司	三级	阿克苏市	土木工程建	95.84
阿克苏水务集团金昇建材检测有限公司	二级	阿克苏市	建材监测	95.84
阿克苏阳光热力有限公司	二级	阿克苏市	热力供应	72.56
新疆天山振兴管业有限公司	二级	阿克苏市	金属制品业	51.00

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.81	7.98	10.54
资产总额(亿元)	123.70	128.08	165.51
所有者权益(亿元)	74.22	76.06	77.06
短期债务(亿元)	6.36	9.79	12.89
长期债务(亿元)	27.87	25.76	49.32
全部债务(亿元)	34.23	35.55	62.21
营业收入(亿元)	7.97	7.39	10.95
利润总额(亿元)	1.46	1.65	2.52
EBITDA(亿元)	3.36	3.06	3.64
经营性净现金流(亿元)	4.14	1.93	-9.67
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.65	2.39	5.58
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07
现金收入比(%)	56.24	150.93	140.92
营业利润率(%)	41.64	18.58	26.40
总资本收益率(%)	2.38	2.03	1.78
净资产收益率(%)	1.77	1.93	2.69
长期债务资本化比率(%)	27.30	25.30	39.02
全部债务资本化比率(%)	31.56	31.85	44.67
资产负债率(%)	40.00	40.62	53.44
流动比率(%)	550.54	459.26	504.24
速动比率(%)	81.74	64.89	126.20
经营现金流动负债比(%)	21.18	7.98	-32.82
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	1.77	2.36
全部债务/EBITDA(倍)	10.19	11.62	17.09

注：　其他应付款中的暂借款纳入短期债务核算；

一年内到期的“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”待偿还本金纳入短期债务核算；

长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

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	（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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。