

信用等级公告

联合〔2019〕1549号

联合资信评估有限公司通过对瑞金市城市发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持瑞金市城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“16瑞金债/16瑞金债”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
二〇一九年六月二十日



瑞金市城市发展投资集团有限公司跟踪评级报告

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	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
16瑞金债/16瑞金债	12.00 亿元	2023/9/6	AA ⁺ pi	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月20日

财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	15.10	23.56	12.48
资产总额(亿元)	85.12	142.24	154.59
所有者权益(亿元)	46.69	57.12	58.62
短期债务(亿元)	0.93	2.39	4.43
长期债务(亿元)	21.78	45.82	49.56
全部债务(亿元)	22.71	48.21	53.99
营业收入(亿元)	4.35	5.05	5.32
利润总额(亿元)	1.43	1.53	2.00
EBITDA(亿元)	1.55	1.87	2.51
经营性净现金流(亿元)	-5.89	-41.15	-3.19
应收类款项/资产总额(%)	12.90	9.68	10.18
营业利润率(%)	22.21	23.15	28.29
净资产收益率(%)	2.63	2.34	2.79
资产负债率(%)	45.15	59.84	62.08
全部债务资本化比率(%)	32.73	45.77	47.95
流动比率(%)	1186.44	1393.16	633.74
经营现金流动负债比(%)	-91.53	-440.10	-14.31
全部债务/EBITDA(倍)	14.70	25.81	21.55

分析师：喻宙宏 姜泰钰

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

瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“瑞金城投”）是瑞金市及瑞金经济技术开发区（以下简称“瑞金经开区”）的重要基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司业务稳步发展，资产规模及营业收入均持续增长，区域专营地位依然明显，持续在政府补贴方面获得外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司应收类款项规模仍较大，对资金有一定占用，存货占比很高，公司资产流动性偏弱；代建业务回款较差，收入实现质量有所下滑等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。未来随着瑞金市基础设施建设工程的推进，公司业务有望保持稳步发展。

“16瑞金债/16瑞金债”设置了分期偿还本金条款，同时赣州发展投资控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）对“16瑞金债/16瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信给予赣州发投AA⁺pi的主体长期信用等级，有效提高了“16瑞金债/16瑞金债”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“16瑞金债/16瑞金债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施投资建设及投融资主体，具有较强区域内专营优势，跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。
2. 赣州发投对“16瑞金债/16瑞金债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“16瑞金债/16瑞金债”的偿付安全性；“16瑞金债/16瑞金债”设定分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司代建业务回款较差，收入实现质量有所下滑，整体收现质量较差。
2. 跟踪期内，公司应收类款项规模仍较大，对资金有一定占用，存货占比很高，公司资产流动性偏弱。
3. 公司现任董事长易成林因涉嫌严重违纪违法正接受审查，联合资信密切关注该事项未来对公司生产经营、财务状况及偿债能力方面可能产生的不利影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由瑞金市城市发展投资集团有限公司（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。

瑞金市城市发展投资集团有限公司跟踪评级报告

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瑞金市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，实际控制人仍为瑞金市国有资产监督管理委员会（以下简称“瑞金市国资办”）。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司内设发展策划部、计划财务部、管理监督审计部、综合办公室和资本运营部 5 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 154.59 亿元，所有者权益 58.62 亿元（其中少数股东权益 0.28 亿元）；2018 年公司实现营业收入 5.32 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：江西省瑞金市经济技术开发区金龙大道东侧国资公司标准厂房 B 栋 2 楼；法定代表人：易成林。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 3 月底，联合资信所评“16 瑞金债/16 瑞金债”尚需偿还债券余额 12.00 亿元，跟踪期内，“16 瑞金债/16 瑞金债”已按期足额支付债券利息。

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
16 瑞金债/16 瑞金债	12.00	12.00	2016/09/06	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，“16 瑞金债/16 瑞金债”募投项目瑞金市商贸物流园项目已投资 152688.96 万元，建设进度为 100%，已使用募集资金 90019.44 万元；瑞金经济开发区现代电子商务产业园建设项目已投资 55599.33 万元，建设进度为 100%，已使用募集资金 29980.56 万元。“16 瑞金债/16 瑞金债”募集资金已全部使用，募投项目尚未开始产生收入，联合资信密切关注募投项目未来收入实现情况。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(1) 行业分析

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和

运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离

投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产

	债约束的指导意见》	重整或清算，坚决防止“大而不倒”，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施投资建设主体，瑞金市经济发展状况对公司发展影响较大。

跟踪期内，瑞金市经济持续增长，产业结构有所优化，固定资产投资保持快速增长，公司外部发展环境良好。

根据《瑞金市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年瑞金市实现地区生产总值1600791万元，比上年增长7.9%，其中：第一产业增加值233042万元，增长3.7%；第二产业增加值541028万元，增长6.4%，其中工业增加值437555万元，增长6.4%；第三产业增加值826721万元，增长9.9%。三次产业结构比由去年的15.3：34.3:50.4调整为14.6：33.8:51.6，对经济增长的贡献率分别为6.6%、27.5%、65.9%。人均生产总值25061元，增长6.7%。

2018年瑞金市全市完成500万元以上固定资产投资比上年增长11.5%，其中，基础设施投资下降1.1%。按投资主体分，国有投资下降8.3%；非国有投资增长19.4%，其中民间投资增长16.9%。按产业分，第一产业投资下降

41.3%；第二产业投资（全部是工业）增长21.3%；第三产业投资增长1.2%。

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，实际控制人仍为瑞金市国资办。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管未发生变化，员工整体变化不大。

3. 外部支持

跟踪期内，公司股东支持能力尚可，公司继续在财政补贴方面获得股东的大力支持。

公司是瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施建设及投融资主体，具有较强区域专营优势。跟踪期内，公司仍然主要负责承建城市基础设施、保障房等项目；继续受到政府在财政补贴等方面的大力支持。

股东支持能力

2018年，瑞金市地方可控财力为59.60亿元，同比增长1.38%。其中一般公共预算收入13.20亿元，同比增长6.46%；政府性基金收入13.54亿元；上级补助收入32.86亿元，较上年略有增长。瑞金市一般公共预算收入占比仍然较低，全市可控财力对上级补助依赖性依然较大。2018年瑞金市一般公共预算支出55.11亿元，同比增长10.2%，财政自给率为23.95%，瑞金市财政自给能力依然差，对上级补助依赖性大。

2018年底，瑞金市地方政府债务余额合计32.36亿元，债务率为54.63%，较2017年的43.29%有所上升，政府债务负担仍较轻。

补贴收入

2018年，公司获得政府补助0.80亿元，较2017年的0.86亿元略有下降。

4. 企业信用状况

跟踪期内，公司无新增不良信用记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10360781000294205），截至2019年5月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，但存在31笔已结清的关注类贷款；根据国家开发银行江西省分行出具的说明，国家开发银行根据内部分类方法与标准将上述贷款列为关注类贷款，并非因为公司偿还能力不足或存在违约风险。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

截至2019年6月9日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

2019年6月13日，公司发布《瑞金市城市发展投资集团有限公司董事长涉嫌严重违纪违法被调查公告》，公司现任董事长易成林涉嫌严重违纪违法，目前正接受审查，截至公告出具之日，公司各项业务均正常开展，上述事项不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力产生不利影响，公司董事长职务暂由公司总经理杨诚代为履行。联合资信密切关注上述事项未来对公司生产经营、财务状况及偿债能力方面可能产生的不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司新增光伏发电收入，其余业务稳步发展，主营业务收入保持稳步增长，收入结构较2017年有一定的变化，由于新增光伏发电业务毛利率较高，公司主营业务毛利率

有所增长。

2018年，公司实现主营业务收入5.22亿元，同比增长5.06%，全年新增光伏发电收入0.51亿元，工程施工业务收入占比下降至89.88%。

毛利率方面，由于新增光伏发电业务毛利率较高，2018年公司主营业务毛利率由2017年的22.52%增长至27.73%，工程施工业务毛利率依然为22.00%。

表3 2017~2018年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	49396.43	99.42	22.00	46917.65	89.88	22.00
担保费	275.51	0.55	100.00	208.22	0.40	100.00
评审费	15.00	0.03	100.00	--	--	--
光伏发电收入	--	--	--	5072.64	9.72	77.81
合计	49686.93	100.00	22.52	52198.51	100.00	27.73

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

跟踪期内，公司工程施工业务稳步发展，全年业务回款仍然较差，由于在建项目未来投资支出大，公司未来仍有一定的资金压力。

跟踪期内，公司工程施工业务仍采用代建模式。公司受瑞金市人民政府委托建设基础设施项目，政府每个年度按期间项目建设成本出具项目完工进度确认单，并按照项目建设成本加上项目合理利润（一般项目毛利率为22%）进行回款，回款一般根据财政预算安排逐期拨付。公司工程施工业务账务处理未发生变化，根据政府出具的项目完工进度确认单确认收入。

2018年，公司代建工程施工业务确认收入

4.69亿元，主要为食品产业园项目确认收入1.11亿元、滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目确认收入1.64亿元、“一江两岸”棚户区改造项目确认收入1.15亿元、经开区及市政工程项目确认收入0.79亿元，公司2018年实际收到政府回款1.55亿元，尚有12.49亿元未收到政府拨款，反映在“应收账款”科目。跟踪期内，公司代建业务回款仍然较差。

2018年底，公司主要在建代建项目情况见下表，项目总投资135.36亿元，已完成投资92.94亿元，项目均已和政府签订了相关代建协议。公司代建项目未来建设支出规模大，未来有一定的资金压力。

表4 截至2018年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至2018年底已投资额	是否签订代建协议
“一江两岸”棚户区改造项目	255749.00	249860.60	是
经开区及市政工程项目	104301.00	111249.45	是
2018年棚户区改造	87588.29	85183.98	是
东升危屋八一居委会段棚改项目	88761.00	77505.52	是
滨江北大道周边、经开区等四个地块棚户区改造项目	144700.00	86974.15	是
经开区商贸物流园项目	152679.52	41824.51	是
经开区电子商务产业园项目	55593.03	25693.70	是
保障性住房工程	19770.00	30528.19	是
食品产业园项目	47284.26	47609.52	是
白面坝返迁房	42680.59	19777.81	是
红色旅游沙洲等景区建设项目	18697.00	28294.23	是
城东农贸市场项目建设	25147.63	16614.61	是
农副产品加工小区基础设施	21430.00	19263.12	是

城市防洪绵江河右岸工程	70795.47	24251.58	是
象湖湿地公园返迁房项目	23300.00	12961.12	是
石井廉租房	8181.83	7053.68	是
一江两岸城市防洪工程	39600.00	5972.44	是
经开区胜利大道行政服务中心	7200.00	5961.48	是
贫困村基础设施建设项目	29800.00	5924.31	是
绿草湖生态湿地公园	12000.00	10908.49	是
九堡镇清溪水库及渠系配套工程	8833.43	5030.40	是
城市水利防洪工程	39593.00	3820.86	是
国滨中央城小区商品房及停车位收购项目	4367.10	3600.00	是
中小学教育园区	45500.00	3573.21	是
合计	1353552.20	929436.96	--

资料来源：公司提供

2018 年公司新增光伏发电收入 5072.64 万元，由在建工程光伏扶贫电站项目产生，该项目总装机容量 50 兆瓦，已安装容量为 50 兆瓦，全年发电量为 6040.28 万度，上网电价为 0.98 元/度（其中每度电获得政府补贴 0.57 元），公司委托江西省新赣源光伏科技有限公司运营，年运营成本为 266.37 万元，光伏扶贫电站项目折旧年限为 25 年，总投资 3.50 亿元，截至 2018 年底已投资 2.82 亿元，光伏扶贫电站项目还有部分尚未结算，结算完全后将从“在建工程”科目全部转入“固定资产”。由于 2018 年只计提了半年左右的折旧（2018 年年中才开始产生发电收入），公司光伏发电业务成本 2018 年只有 1125.84 万元（包含折旧成本和委托运营成本），光伏发电业务毛利率为 77.81%。

此外，公司担保费收入主要由子公司瑞金市振兴小微企业信用担保有限责任公司（以下简称“瑞金小微担保”）实现，其收入规模在公司营业收入中占比小，对公司营业收入影响较小。2018 年公司实现担保费收入 208.22 万元，截至 2018 年底，小微担保公司对外担保金额为 450.00 万元。

3. 未来发展

公司作为瑞金市及瑞金经开区的重要基础设施投资建设及投融资主体，承担了政府基础设施项目的投融资职责，公司在稳步推进现有项目建设的基础上，将继续承担有利于民生的

基础设施建设相关工作。在城市基础设施投资建设方面，公司将围绕瑞金市城市建设目标和经开区发展规划，继续加大城市基础设施投资力度，全力推动经开区基础设施建设。同时，公司将全力做好瑞金市棚户区改造项目等民生工程，重点实施白面坝返迁房、白屋子棚改项目、东升街棚改项目、金都大道棚改项目、东升危屋至八一居委会段棚改项目等保障房项目，不断改善市民居住环境。

九、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，亚太（集团）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的审计结论。2018 年，公司新设立 2 家子公司，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长。其中应收类款项规模较大，对资金有一定占用，存货占比很高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2018 年底，公司资产总额 154.59 亿元，较上年底增长 8.68%。其中流动资产占 91.33%、非流动资产占 8.67%，较 2017 年底变化较小，公司仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.56	16.56	12.48	8.07
应收账款	7.57	5.32	12.80	8.28
其他应收款	6.21	4.37	2.93	1.90
存货	92.93	65.33	112.96	73.07
流动资产	130.27	91.58	141.18	91.33
固定资产	6.96	4.89	9.33	6.04
非流动资产	11.97	8.42	13.41	8.67
资产总额	142.24	100.00	154.59	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

2018年底,公司流动资产141.18亿元,较上年底增长8.37%,主要系应收账款和存货增长。2018年底,公司货币资金12.48亿元,较上年底下降47.01%,其中受限货币资金2.88亿元,剩余为银行存款和现金;公司应收账款12.80亿元,较上年底增长69.13%,主要系代建业务回款较差使得应收瑞金市财政局款项大幅增长至12.49亿元;公司其他应收款2.93亿元,较上年底下降52.80%,主要系应收政府机关单位的往来款大幅下降;公司存货112.96亿元,较上年底增长21.55%,主要系代建项目投入使得开发成本大幅增长,其中开发成本81.98亿元(主要为代建项目)、开发土地30.98亿元(全部为出让用地,其中9.33亿元土地用于抵押)。

2018年底,公司非流动资产13.41亿元,较上年底增长12.05%,主要系固定资产增长。2016~2018年,公司固定资产净额波动增长,年均复合增长15.43%。2018年底,公司固定资产净额9.33亿元,较上年底增长34.13%,主要系光伏扶贫电站项目部分从“在建工程”科目转入,其中房屋建筑物期末账面价值6.54亿元、机器设备期末账面价值2.78亿元;公司在建工

程0.79亿元,较上年底下降29.18%,其中光伏扶贫电站项目账面余额0.62亿元、行政审批局大楼0.18亿元,当年光伏扶贫电站项目投入增加使得账面价值增加2.35亿元,之后转入固定资产2.85亿元。

2018年底,公司受限资产合计12.21亿元,其中受限货币资金2.88亿元、存货中受限的土地使用权为9.33亿元。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益稳步增长,权益结构变化较小;公司有息债务规模略有下降,债务负担略有减轻。

2018年底,公司所有者权益合计58.62亿元,较上年底增长2.62%,主要系未分配利润增长。2018年底,公司实收资本为5.00亿元、资本公积为45.69亿元,较2017年底无变化,所有者权益结构变化较小。

2018年底,公司负债95.97亿元,较上年底增长12.75%。其中流动负债占23.22%、非流动负债占76.78%,流动负债占比较2017年底有所增长。

表6 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	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	5.09	5.98	13.74	14.32
一年内到期的非流动负债	2.39	2.81	4.43	4.62
流动负债	9.35	10.99	22.28	23.22

长期借款	33.99	39.93	37.69	39.27
应付债券	11.83	13.90	11.87	12.37
其他非流动负债	29.95	35.19	24.13	25.14
非流动负债	75.77	89.01	73.69	76.78
负债总额	85.12	100.00	95.97	100.00
实收资本	5.00	8.75	5.00	8.53
资本公积	45.69	79.99	45.69	77.94
未分配利润	5.48	9.59	6.85	11.69
所有者权益合计	57.12	100.00	58.62	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动负债 22.28 亿元，较上年底增长 138.24%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长。2018 年底，公司其他应付款 13.74 亿元，较上年底增长 169.94%，主要系应付瑞金市财政局的往来款大幅增长，其中应付瑞金市财政局 7.95 亿元、应付瑞金市文化旅游开发投资有限公司 2.97 亿元、应付瑞金市国有资产经营公司 0.75 亿元；公司一年内到期的非流动负债 4.43 亿元，较上年底增长 85.48%，其中一年内到期的长期借款为 3.72 亿元、一年内到期的其他借款为 0.71 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 73.69 亿元，较上年底下降 2.74%，主要系其他非流动负债下降。2018 年底，公司长期借款 37.69 亿元，较上年底增长 10.90%，其中质押借款 32.44 亿元、抵押借款 2.30 亿元、信用借款 2.96 亿元；公司应付债券 11.87 亿元，较上年底增长 0.34%，存续债券只有“16 瑞金债/16 瑞金债”；公司其他非流动负债 24.13 亿元，较上年底下降 19.42%，主要为信托贷款及其他借款，为有息债务，已调入调整后全部债务核算。

有息债务方面，2018 年底，公司调整后全部债务为 78.13 亿元，较 2017 年底略有下降，其中短期债务占 5.67%、调整后长期债务占 94.33%，长期债务占比仍很高；公司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下降至 57.13% 和 55.70%，公司债务负担略有减轻。2019~2021 年，公司尚需偿还债务规模分别为 5.20 亿元、8.58 亿元和 6.63 亿元，

2020 年为公司近三年偿债高峰。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率有所上升；公司利润对政府补助的依赖性依然较大，盈利能力仍弱。

2018 年，公司实现营业收入 5.32 亿元，同比增长 5.30%，营业成本同比下降 2.10%，由于新增的光伏发电业务毛利率较高，公司营业利润率由 2017 年内的 23.15% 上升至 28.29%。

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 0.31 亿元，较 2017 年的 0.45 亿元有所下降；期间费用占营业收入的比重为 5.90%，较 2017 年的 8.94% 有所下降，主要系当年利息收入大幅增长使得财务费用大幅下降，公司期间费用控制能力有所上升。

2018 年公司其他收益为 0.80 亿元，为公司收到的政府补助，利润总额为 2.00 亿元。公司利润对政府补助的依赖性依然较大。

从盈利指标看，2018 年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 1.34% 和 2.79%，较 2017 年的 1.07% 和 2.34% 有所增长，公司盈利能力仍弱。

4. 现金流

跟踪期内，由于代建项目建设支出规模下降以及当年往来款净流入规模增长，公司经营活动现金流净流出规模大幅缩小；公司收入实现质量依然较差，投资活动现金流净流出规模也大幅缩小；当年融资规模大幅下降，筹资活动净现金流由大幅净流入转为净流出。考虑到

公司在建项目未来投资支出较大，公司仍有一定的融资压力。

经营活动方面，2018 年公司经营活动现金流入 48.58 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.84 亿元，主要为代建项目政府回款；收到其他与经营活动有关的现金为 46.73 亿元，同比下降 1.72%，主要为收到的与其他单位之间的往来款和政府补助。公司经营活动现金流出 51.77 亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 20.98 亿元，同比下降 55.95%，主要为代建项目建设支出；公司支付其他与经营活动有关的现金为 30.66 亿元，主要为公司和其他单位之间的往来款。由于 2018 年代建项目建设支出下滑以及当年往来款净流入规模增长，公司经营活动现金流净流出规模由 2017 年的 41.15 亿元大幅减少至 3.19 亿元。

收入实现方面，2018 年公司现金收入比为 34.66%，较 2017 年的 47.78% 进一步下降，公司收入实现质量依然较差。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入及流出规模均较小。投资活动现金流入 1.01 亿元，其中收回投资收到的现金 0.77 亿元，主要为公司出售可供出售金融资产科目中投资企业的股权收到的资金。投资活动现金流出 2.61 亿元，同比下降 76.25%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 2.28 亿元。公司投资活动现金流净流出规模由 2017 年的 10.87 亿元大幅下降至 1.60 亿元。

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入 9.05 亿元，同比下降 86.26%，全部为取得借款收到的现金。2018 年公司筹资活动现金流出 13.28 亿元，同比增长 113.58%，主要为还本付息支付的资金。由于公司当年对外融资规模大幅下降，公司筹资活动现金流由 2017 年的大幅净流入 59.61 亿元转为净流出 4.23 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，由于有息债务规模

略有下降，长期偿债压力略有减轻，考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险小。

2018 年底，公司流动比率和速动比率均大幅下降，分别下降至 633.74% 和 126.67%；公司经营现金流净额持续为负，对公司流动负债无覆盖能力；公司现金类资产 12.48 亿元，扣除受限货币资金 2.88 亿元，公司非受限现金类资产为 9.60 亿元，短期债务为 4.43 亿元，公司短期偿债能力强。

2018 年公司 EBITDA 为 2.51 亿元，较 2017 年的 1.87 亿元大幅增长，其中利润总额 2.00 亿元，占比较高，调整后全部债务/EBITDA 由 2017 年的 41.84 倍下降至 31.18 倍，公司长期偿债能力指标有所改善，但考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险小。

2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额 81.35 亿元，已使用授信 74.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

2018 年底，公司对外担保余额合计 2.70 亿元，被担保企业为瑞金市旅游开发投资有限公司（瑞金市国有企业）和瑞金市城联新能源有限公司（公司投资的联营企业，在“长期股权投资”科目体现），被担保企业经营状况正常，公司或有债务风险小。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 88.83 亿元，同比增长 0.60%。其中流动资产占 79.38%、非流动资产占 20.62%，资产仍以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 57.46%，占比较高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 52.08 亿元，同比增长 2.43%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 88.85%，占比高。

截至 2018 年底，母公司负债合计 36.74 亿元，同比下降 1.88%。其中流动负债占 42.86%、非流动负债占 57.14%，母公司非流动负债占比较 2017 年有所下降。母公司负债占合并报表负债的 38.29%，占比较低。

2018年，母公司实现营业收入2.76亿元，同比下降4.89%，占合并报表营业收入的51.84%；母公司利润总额为1.56亿元，同比增长14.36%，占合并报表利润总额的77.72%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均较高。

十、存续债券偿债能力分析

1. 公司对存续期债券偿还能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额12.00亿元，一年内到期的应付债券规模较小，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力一较小。

截至2018年底，公司一年内到期兑付债券规模为2.40亿元，2019~2023年每年存续债券待偿本金为2.40亿元。2018年底，公司现金类资产12.48亿元；2018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48.58亿元、-3.19亿元和2.51亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	2.40
现金类资产/一年内到期债券余额	5.20
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	20.24
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.05

资料来源：联合资信整理

总体看，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力较小。

2. 担保能力分析

“16 瑞金债/16 瑞金债”由赣州发展投资

控股集团有限责任公司（以下简称“赣州发投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。赣州发投是赣州市最大的投融资主体，承担了赣州市市本级城市基础设施建设职能，是赣州市重要高速公路项目的投融资及建设主体，同时赣州发投借用资源及资金优势发展商品房业务，逐步形成了市政建设、高速公路和商品房销售三大板块的业务格局。截至2018年底，赣州发投注册资本和实收资本均为11.81亿元，赣州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“赣州市国资委”）持股100%，为赣州发投实际控制人。

2018年赣州市实现公共财政收入265.21亿元，同比增长8.1%。其中税收收入187.4亿元，实现政府性基金收入492.25亿元，同比增长66.7%。赣州市财政实力稳步增长。

政府支持

赣州发投承担了赣州市内城市基础设施建设职能，跟踪期内，继续获得政府在资本注入和财政补助等方面的大力支持。2018年，赣州发投子公司收到政府拨入款项4.09亿元，相应增加资本公积；财政补助方面，赣州发投收到与企业日常活动相关的政府补助5.16亿元。

经营概况

赣州发投主要从事市政工程及配套设施、安置房及商品房的开发与销售、土地开发、高速公路建设与运营等业务。赣州发投业务稳定发展，已逐步形成了市政工程建设、商品房建设及高速公路运营三大经营板块，2018年赣州发投收入仍主要由市政建设项目收入、商品房销售收入和高速公路通行费收入构成。2018年，赣州发投实现营业收入44.72亿元，同比增长33.49%，整体业务毛利率为33.99%，较2017年有所下降，赣州发投各板块业务毛利率水平基本保持稳定。

表8 2017~2018年赣州发投营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政建设	15.62	46.62	12.50	21.61	48.32	12.08
高速公路	7.00	20.88	55.11	7.95	17.78	43.14

商品房	1.24	3.70	56.07	0.08	0.18	62.50
其他	9.65	28.80	59.54	15.08	33.72	60.48
合计	33.50	100.00	36.54	44.72	100.00	33.99

注：“其他”中主要为房屋租赁、利息、管理费、担保、销售商品等收入

资料来源：公司提供

财务概况

资产质量方面，2018 年底，赣州发投资产总额 1515.72 亿元，较上年底增长 6.92%，主要系其他应收款和存货增长。其中流动资产占 59.04%、非流动资产占 40.96%，公司流动资产占比有所下降，仍以流动资产为主。

所有者权益方面，2018 年底，赣州发投所有者权益合计 584.91 亿元，较上年底增长 2.24%，所有者权益规模略有增长，其中实收资本占 2.02%、资本公积占 87.10%、未分配利润占 4.28%，权益结构较 2017 年底变化较小。

负债方面，2018 年底，赣州发投负债 930.81 亿元，较上年底增长 10.08%，主要系长期借款、应付债券和专项应付款增长。其中流动负债占 15.30%、非流动负债占 84.70%，债务结构较 2017 年底变动较小。2019-2021 年，赣州发投尚需偿还的有息债务分别为 94.96 亿元、177.82 亿元和 110.54 亿元，2020 年为赣州发投未来几年的偿债高峰。

盈利能力方面，2018 年，赣州发投实现营业收入 44.73 亿元，较上年增长 33.49%，主要系市政建设收入增长所致；营业利润率由 2017 年的 35.23% 下降至 32.96%；政府补助收入为 5.16 亿元，利润总额 7.08 亿元，政府补助对赣州发投利润贡献仍较大；赣州发投总资产收益率和净资产收益率分别为 1.35% 和 0.98%，较 2017 年变化不大，赣州发投盈利能力仍弱。

现金流方面，2018 年，由于收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，赣州发投经营活动现金流净流入规模增长至 15.58 亿元；投资活动现金流入规模小，现金流出 108.54 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 65.11 亿元，赣州发投投资活动现金流净流出 70.72 亿元，保持大幅净流出态势；赣州发投筹资活动现金流入 243.72 亿元，主要为取得借款收到的

现金和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出 243.20 亿元，主要为还本付息支付的现金，由于全年融资规模下降以及到期债务规模的增长，赣州发投筹资活动现金流净流入规模大幅下降至 0.52 亿元。2018 年，赣州发投现金收入比为 74.13%，较 2016 年的 58.13% 有所增长，收入实现质量仍偏差。

偿债能力方面，从短期偿债指标看，2018 年底，赣州发投流动比率和速动比率较 2017 年底变动较小，分别为 628.48% 和 161.58%；赣州发投短期债务为 87.39 亿元，现金类资产为 115.48 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。从长期偿债指标看，2018 年赣州发投 EBITDA 为 23.25 亿元，较 2017 年的 21.11 亿元有所增长，全部债务/EBITDA 由 2017 年的 29.59 倍下降至 29.35 倍，赣州发投长期偿债指标仍较弱，但考虑到政府对赣州发投的持续支持，赣州发投整体偿债能力强。

截至 2018 年底，赣州发投对外担保总额为 31.00 亿元，担保余额为 25.06 亿元，担保方式均为保证担保，被担保企业主要为公司等国有企业，赣州发投或有负债风险较低；赣州发投获得银行授信额度合计 896.59 亿元，已使用额度 721.66 亿元，赣州发投间接融资渠道较为畅通。

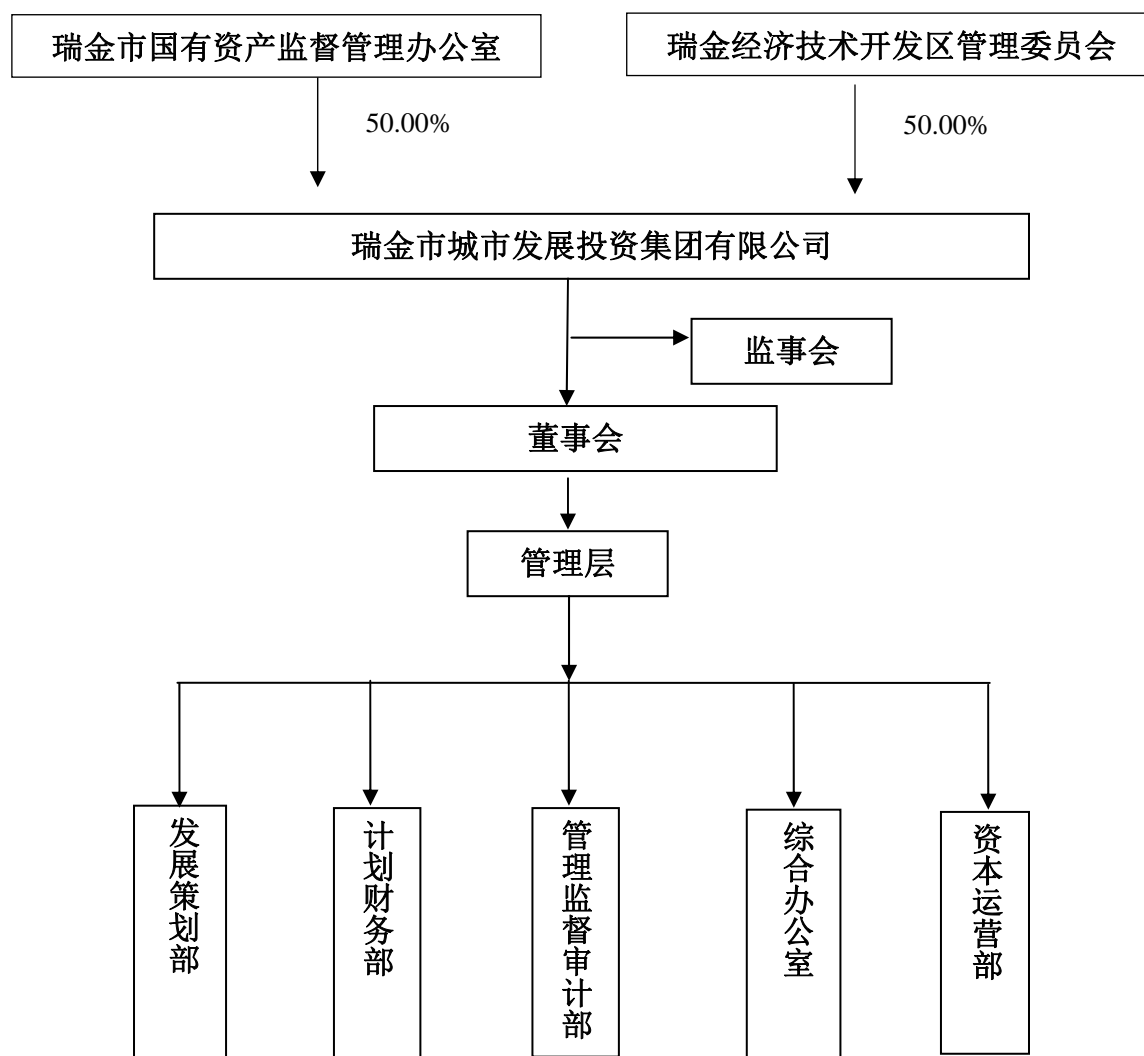
2018 年，赣州发投 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别为“16 瑞金债/16 瑞金债”本金的 1.94 倍、19.36 倍和 1.30 倍。赣州发投经营活动现金流入量规模较大，对“16 瑞金债/16 瑞金债”的覆盖程度强，EBITDA 对“16 瑞金债/16 瑞金债”的保障能力尚可。

综上所述，联合资信评定赣州发投主体长期信用等级为 AA⁺pi，评级展望稳定。

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⁻，并维持“16 瑞金债/16 瑞金债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 瑞金城投股权结构图及组织结构图



附件 2 瑞金城投主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	15.10	23.56	12.48
资产总额(亿元)	85.12	142.24	154.59
所有者权益(亿元)	46.69	57.12	58.62
短期债务(亿元)	0.93	2.39	4.43
长期债务(亿元)	21.78	45.82	49.56
调整后长期债务(亿元)	32.00	75.77	73.69
全部债务(亿元)	22.71	48.21	53.99
调整后全部债务(亿元)	32.93	78.16	78.13
营业收入(亿元)	4.35	5.05	5.32
利润总额(亿元)	1.43	1.53	2.00
EBITDA(亿元)	1.55	1.87	2.51
经营性净现金流(亿元)	-5.89	-41.15	-3.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.35	0.85	0.52
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04
现金收入比(%)	50.99	47.78	34.66
应收类款项/资产总额(%)	12.90	9.68	10.18
营业利润率(%)	22.21	23.15	28.29
调整后总资本收益率(%)	1.65	1.07	1.34
净资产收益率(%)	2.63	2.34	2.79
长期债务资本化比率(%)	31.81	44.51	45.81
调整后长期债务资本化比率(%)	40.67	57.01	55.70
全部债务资本化比率(%)	32.73	45.77	47.95
调整后全部债务资本化比率(%)	41.36	57.77	57.13
资产负债率(%)	45.15	59.84	62.08
流动比率(%)	1186.44	1393.16	633.74
速动比率(%)	405.33	399.31	126.67
经营现金流动负债比(%)	-91.53	-440.10	-14.31
全部债务/EBITDA(倍)	14.70	25.81	21.55
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.31	41.84	31.18

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 赣州发投主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	108.21	182.36	115.48
资产总额(亿元)	1119.72	1417.65	1515.72
所有者权益(亿元)	548.91	572.07	584.91
短期债务(亿元)	58.49	104.22	87.39
长期债务(亿元)	388.30	520.44	594.99
全部债务(亿元)	446.79	624.65	682.38
营业收入(亿元)	30.31	33.50	44.73
利润总额(亿元)	7.67	9.73	7.08
EBITDA(亿元)	18.14	21.11	23.25
经营性净现金流(亿元)	-1.33	4.27	15.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.11	2.79	6.00
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	66.97	58.13	74.13
营业利润率(%)	33.82	35.23	32.96
总资本收益率(%)	1.32	1.31	1.35
净资产收益率(%)	1.29	1.48	0.98
长期债务资本化比率(%)	41.43	47.64	50.43
全部债务资本化比率(%)	44.87	52.20	53.85
资产负债率(%)	50.98	59.65	61.41
流动比率(%)	600.34	554.60	628.48
速动比率(%)	181.52	174.20	161.58
经营现金流动负债比(%)	-1.20	2.79	10.94
全部债务/EBITDA(倍)	24.63	29.59	29.35

附件 4 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%
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	
总资产收益率	(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 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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 5-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务