

信用评级公告

联合〔2023〕4713号

联合资信评估股份有限公司通过对汕尾市投资控股有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持汕尾市投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

汕尾市投资控股有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人-汕尾市投资控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-广东粤财融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	11.00 亿元	4.40 亿元	2024/11/09

注：1、“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”的本金在其存续期的第 3~7 年每年分别偿还本金的 20%，到期兑付日为最后一期本金到期偿付日；2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素			+1	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）系广东省汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，主要从事汕尾市土地整理和基础设施代建业务。跟踪期内，公司持续在项目资本金注入、股权划拨及财政补贴等方面获得政府支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司自营项目未来收益实现情况有待关注以及集中偿付压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，粤财担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著增强“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”偿付的安全性。

未来，随着汕尾市经济的持续发展，以及公司业务不断推进，公司经营情况有望维持稳定。

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“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司持续获得政府支持。**公司是汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得汕尾市政府在项目资本金注入、股权划转及财政补贴等方面的支持。
2. **外部担保有效增强债券偿付的安全性。**粤财担保集团为“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升其偿付安全性。

关注

1. **自营项目回款周期较长，未来收益实现情况有待关注。**公司在建自营项目尚未实现收入，已完工自营项目收入规模小，投资回收周期较长，未来收益受租售情况影响较大，收益实现情况有待关注
2. **集中偿付压力较大。**2022 年底，公司有息债务总额 33.14 亿元，较上年底增长 35.72%，未来面临较大的集中偿付压力。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2021 年	2021 年	2021 年
GDP (亿元)	1322.02	1004.20	1417.80	1116.25
一般公共预算收入 (亿元)	61.30	74.28	93.60	59.31
资产总额 (亿元)	81.17	282.17	149.65	473.95
所有者权益 (亿元)	35.32	155.93	72.15	145.41
营业总收入 (亿元)	6.09	14.21	5.75	34.41
利润总额 (亿元)	1.09	2.14	1.04	4.51
资产负债率 (%)	56.48	44.74	51.95	69.45
全部债务资本化比率 (%)	48.41	14.71	42.69	61.07
全部债务/EBITDA (倍)	11.34	9.58	21.74	30.74
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.91	1.57	1.63

注: 公司 1 为池州建设投资集团有限公司, 公司 2 为广安发展建设集团有限公司, 公司 3 为广元市投资发展集团有限公司

资料来源: 联合资信官网

分析师: 张婧茜 许狄龙

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

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	11.95	15.54	9.43
资产总额(亿元)	70.02	74.37	81.17
所有者权益(亿元)	37.38	37.96	35.32
短期债务(亿元)	2.29	12.69	9.07
长期债务(亿元)	20.21	11.73	24.07
全部债务(亿元)	22.50	24.42	33.14
营业总收入(亿元)	2.70	2.88	6.09
利润总额(亿元)	0.82	0.48	1.09
EBITDA(亿元)	2.30	1.99	2.92
经营性净现金流(亿元)	-1.06	0.86	-1.08
营业利润率(%)	8.54	8.99	38.71
净资产收益率(%)	1.52	1.04	1.79
资产负债率(%)	46.61	48.96	56.48
全部债务资本化比率(%)	37.58	39.15	48.41
流动比率(%)	446.02	227.78	279.57
经营现金流动负债比(%)	-11.09	4.09	-6.11
现金短期债务比(倍)	5.21	1.22	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.65	2.16
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	12.28	11.34
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	43.90	42.14	50.44
所有者权益(亿元)	28.68	27.99	25.75
全部债务(亿元)	8.62	7.43	19.46
营业总收入(亿元)	0.94	0.84	0.17
利润总额(亿元)	0.72	0.98	-0.03
资产负债率(%)	34.66	33.57	48.95
全部债务资本化比率(%)	23.11	20.98	43.04
流动比率(%)	123.38	89.72	170.80
经营现金流动负债比(%)	-22.84	14.89	-57.62

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告合并口径中长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务进行核算; 公司本部口径中长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	AA	稳定	2022/06/24	张婧茜 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	AA	稳定	2017/06/02	李毅婷 常楚笛	基础设施建设投资企业信用评级分析要点 (2015 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2020 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受汕尾市投资控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

汕尾市投资控股有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，仍为汕尾市国有资产监督管理委员会（以下简称“汕尾市国资委”）。截至 2022 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 10.43 亿元。

2022 年，公司主营业务除基础设施建设业务、服务业务、水利业务之外，新增砂石经营业务及地方储备粮油销售业务。

截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 26 家。公司本部内设资产管理部、财务资金部、综合部、法审风控部和投资发展部等职能部门。

截至 2022 年底，公司资产总额 81.17 亿元，所有者权益 35.32 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.09 亿元，利润总额 1.09 亿元。

公司注册地址：汕尾市汕尾大道中公园路口；法定代表人：彭少华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
17 汕尾发展债 /PR 汕尾债	11.00	4.40	2017/11/09	7

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年底，“17 汕尾发展债/PR 汕尾

债”募集资金已按指定用途使用完毕，募投项目汕尾高新技术开发区红草园区标准厂房及配套设施建设已完工，已实现收入 0.70 亿元。“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”在存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年分别偿还本金的 20%，公司已按时支付“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”当期应偿还本金及应付利息。“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠

加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济概况

2022 年，汕尾市经济稳定发展，一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力很弱。

根据汕尾市统计局发布的《2022 年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年汕尾市实现地区生产总值 1322.02 亿元，比上年增长 1.5%。其中，第一产业完成增加值 187.40 亿元，增长 7.2%；第二产业完成增加值 490.90 亿元，同比下降 0.7%；第三产业完成增加值 643.72 亿元，同比增长 1.5%。三次产业结构为 14.2:37.1:48.7。

2022 年，汕尾市规模以上工业增加值 196.97 亿元，同比下降 6.3%，分轻重工业看，轻工业下降 31.1%，重工业增长 18.3%。同期，汕尾市全年固定资产投资同比下降 6.2%。分产业看，第一产业投资增长 42.9%；第二产业投资下降 5.3%；第三产业投资下降 8.8%；分领域看，基础设施投资增长 6.5%，工业投资下降 5.2%，房地产开发投资下降 49.4%。

根据汕尾市财政局公布的数据，2022 年全市一般公共预算收入 61.30 亿元，同比增长 16.16%，其中税收收入 25.43 亿元，一般公共预算收入质量一般；一般公共预算支出 296.56 亿元，增长 5.87%；财政自给率为 20.67%，财政自给能力很弱。政府性基金预算收入完成 34.19 亿元，同比下降 46.98%。全市政府性基金支出 114.84 亿元，同比下降 7.90%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍是汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，区域专营优势明显。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中证码：441501000029961），截至 2023 年 6 月 6 日，公司无未结清的关注或不良类贷款记录，存在 3 笔已结清的关注类贷款，上述贷款已全部结清，最后一次还款日期为 2007 年 5 月 29 日，未对公司产生不利影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更，庄建华不再任公司董事长职务，由彭少华任公司董事长。

彭少华，1977 年生，中共党员，大专学历；历任汕尾市城区凤山街道武装部干事，汕尾市城区红草镇武装部副部长，汕尾市城区红草镇党委委员、武装部长，汕尾市城区马宫街道党工委副书记、人大联络室主任，汕尾市城区新港街

道党工委副书记、办事处主任，汕尾市城区新港街道党工委书记，海丰县人民政府党组成员、副县长；2022 年 12 月至今任公司董事长。

上述变更为正常人事变动，对公司日常经营及管理影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司新增砂石经营和地方储备粮油销售业务，加之基础设施建设收入持续增长，带动营业总收入同比大幅增长，综合毛利率明显提升。

2022 年，公司营业总收入较上年大幅增长 111.34%，主要系基础设施建设收入增长及新增砂石资源收入及地方储备粮油销售收入所致。

从构成看，建筑工程收入仍为公司最大的收入来源，包括基础设施建设收入和建筑施工收入，2022 年同比增长 53.29%，系当年项目结算量增长所致；服务收入同比有所下降；电力与供水收入快速增长，系气候因素影响所致；垃圾处理业务和物业租赁业务规模仍较小。公司其他收入主要包括出售投资性房地产、物业管理、劳务费收入等，对公司营业总收入形成一定补充。

2022 年，公司综合毛利率同比明显提升。其中，建筑工程毛利率大幅上涨系本年结算的中央商务区土地整理项目毛利率较高所致；砂石经营业务毛利率水平较高；电力与供水业务毛利率大幅上升；物业租赁业务出现亏损，系会计估计变更导致投资性房地产折旧规模较大所致。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建筑工程	1.52	52.78	9.87	2.33	38.22	71.43
砂石资源	--	--	--	0.81	13.34	32.25
地方储备粮油销售	--	--	--	0.67	11.02	-1.59
服务	0.88	30.56	20.45	0.66	10.77	1.83
电力与供水	0.16	5.56	-106.25	0.69	11.35	44.49
垃圾处理	0.12	4.17	33.33	0.05	0.77	43.05
物业租赁	0.11	3.82	63.64	0.12	1.98	-2.11
其他	0.09	3.13	66.67	0.76	12.56	25.33
合计	2.88	100.00	11.46	6.09	100.00	40.14

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设收入随子公司项目结算量增加有所增长，回款效率尚可。公司在建项目待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍负责汕尾市城市基础设施建设任务（土地整治和市政基础设施建设），同时开展建筑施工业务。

截至 2022 年底，公司主要基础设施建设项目包括汕尾新区中央商务区土地综合整治项目和红草园区道路建设项目，分别由子公司汕尾市振兴投资有限公司（以下简称“振兴公司”）

和汕尾高新区投资开发有限公司（以下简称“高新区公司”）负责。

振兴公司受汕尾高新技术产业开发区管委会（以下简称“汕尾新区管委会”）委托，负责汕尾新区内的土地及房屋征收补偿安置资金投入（具体征地拆迁及补偿工作由汕尾新区管委会协调负责）、土地平整、市政基础设施建设。公司按工程进度结转成本、确认收入。待项目建设完成或“三通一平”后，汕尾新区管委会组织验收，并按约定在项目投资建设期内向公司支付投资成本及投资收益。

汕尾新区管委会委托高新区公司以自筹资

金为主投资建设红草产业园开发项目。项目竣工验收合格后，高新区公司将项目移交给汕尾新区管委会或其指定业主。

截至 2022 年底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资 62.73 亿元，已完成投资 18.40 亿元，未来资金支出压力较大。截至 2022 年底，

公司基础设施建设业务累计确认收入 13.79 亿元，累计回款 14.76 亿元。其中，2022 年，公司确认基础设施建设业务收入 1.89 亿元，主要来自汕尾新区中央商务区土地综合整治项目一期，2022 年，公司基础设施建设业务收到回款 4.86 亿元。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资主体	总投资	已投资
汕尾新区中央商务区土地综合整治项目	振兴公司	57.48	13.77
红草园区道路建设项目	高新区公司	5.25	4.63
合计	-	62.73	18.40

注：红草园区道路建设项目总投资额较 2021 年底有所减少系部分道路项目竣工结算后结算金额较合同有所减少，同步调整总投资额所致
资料来源：公司提供

3. 自营项目

公司在建自营项目均接近尾声，剩余待投资规模小，目前收入规模较小，资金回收周期较长，且未来收益实现情况有待关注。

截至 2022 年底，公司自营项目主要为位于汕尾高新技术产业开发区的红草园区标准厂房及配套设施项目，包括子项目红草园区新区商

务中心、红草园区标准厂房及配套设施建设项目（二期）、（三期）、位于市区的市民服务广场建设项目和投控-广贤汇项目，总投资 12.77 亿元，已投资 11.23 亿元，未来待投资规模小。公司自营项目拟通过出租、销售与收取物业费的方式进行资金平衡。自营项目投资回收周期较长，未来收益实现情况有待观察。

表 4 截至 2022 年底公司自营项目情况（单位：亿元、年）

项 目	计划总投资	已确认收入	已投资	2023 年拟投资
红草园区标准厂房及配套设施建设项目	5.24	0.70	4.40	0.85
市民服务广场	3.63	0.14	3.63	--
投控-广贤汇	3.90	--	3.20	0.70
合计	12.77	0.84	11.23	1.55

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 部分数据为 0，用--表示
资料来源：公司提供

4. 建筑施工业务

公司建筑施工项目剩余投资规模小，2022 年无新签合同，持续性较弱。

2020 年，公司本部新增建筑施工业务，主要负责汕尾铁路“三电迁改”工程项目，总投资 2.11 亿元。公司主要采用总承包模式承接业务，业主在项目决算前一般支付合同金额 96% 的款项，剩余款项形成公司应收账款。合同决算后，业主将支付除工程质量保证金外的合同款。业主一般会保留不超过合同总造价 3.00% 作为质量保证金。截至 2022 年，该业务累计投入 2.05 亿元，累计确认收入 1.88 亿元，收到回款 1.89

亿元，2023 年计划投资 0.05 亿元。公司 2022 年无新增建筑施工项目，该业务持续性较弱。

5. 砂石经营业务

公司砂石经营业务具有专营性，对公司营业总收入形成一定补充。

2022 年，汕尾市自然资源局委托汕尾市公共资源交易中心通过网上公开挂牌方式出让广东省汕尾市管辖海域 JH21-08 区块海砂开采项目的海砂开采海域使用权和采矿权（以下简称“JH21-08 海域使用权和采矿权”），该项目位于广东省汕尾市施公寮岛海域，海域面积 195 公顷，挂牌起始价 18.00 亿元（其中：海域使用权

起始价 76446.16 万元，海砂采矿权起始价 103553.84 万元)。JH21-08 海域海砂原矿资源储量 3484.68 万方，可采资源量 2860.52 万方。公司于同年 12 月以 19.12 亿元的价格竞得 JH21-08 海域使用权和采矿权，截至 2023 年 5 月底，公司已全额支付成交款，并办理完采矿权证。采矿权期限为 2023 年 3 月至 2025 年 5 月，公司拟通过开采并销售海砂的方式回收投资。

6. 地方储备粮油销售业务

公司地方储备粮油销售业务由子公司汕尾市储备粮食和物资有限公司负责，具体业务内容包括市级储备粮油的经营管理和全市驻军粮食供应配送，根据汕尾市发改局批准的粮食轮换计划，通过广东华南粮食交易中心进行粮食购销。主要储备粮油品种包括稻谷、小麦、大米、市级食用植物油等。该业务收入来源包括市级储备粮油保管费用补贴、轮换价差补贴及银行贷款利息补贴。2022 年，公司地方储备粮油销售实现收入 0.67 亿元，该业务公益属性强，毛利率为负。

7. 其他业务

公司服务业务主要包括华为云数据服务、宾馆服务、物业管理服务、港口服务、环保业等经营业务。2022 年，公司服务收入同比下降 25.00%，毛利率下降 18.62 个百分点，系港口服务固定成本较大所致。

电力与供水业务方面，公司下属汕尾市南告水电有限责任公司负责水力发电业务，拥有水电站 4 座，装机容量 5.31 万千瓦，并入南方电网。2022 年，公司发电量为 14897.09 万千瓦

时，电力业务收入同比大幅增长，主要系受气候因素影响，降水量增加带动发电量快速提升所致。

8. 未来发展

未来，公司作为汕尾市城市基础设施建设和国有资产运营实施主体，将坚持整合资源、培育产业、服务城市，持续扩展城市基础设施建设及土地开发、工程建设、资源利用、文化旅游、城市运营、人才建设等产业投资运营服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，分别为非同一控制下合并取得和无偿划入所得；减少 8 家子公司。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 26 家，合并范围内新增及减少子公司业务规模均较小，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

2022 年，公司资产规模有所增长，资产中土地使用权、预缴海砂采矿权和海域使用权款项占比较高，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 9.14%，主要来自于其他应收款和投资性房地产的增加。公司资产以流动资产为主，流动资产占比有所下降。

表 6 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	48.12	64.70	49.31	60.75
货币资金	12.25	16.47	8.31	10.24
应收账款	4.22	5.67	2.24	2.76
其他应收款	3.87	5.21	14.85	18.29
存货	21.68	29.15	20.01	24.66
非流动资产	26.25	35.30	31.86	39.25
其他权益工具投资	0.00	0.00	2.42	2.98

投资性房地产	2.15	2.89	9.00	11.09
无形资产	8.91	11.99	6.49	8.00
其他非流动资产	4.22	5.67	4.35	5.36
资产总额	74.37	100.00	81.17	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2022 年底，公司货币资金较上年底下降 32.17%，主要为银行存款（8.31 亿元），无使用受限情况。公司应收账款较上年底下降 46.92%，前五名欠款单位主要为汕尾新区管委会等政府单位，合计占比 83.18%，集中度较高；账龄以 1 年以内的为主（占 93.75%）。公司其他应收款较上年底大幅增长 285.19%，主要系公司预缴海砂采矿权和海域使用权款项（合计 9.56 亿元）所致；前五大欠款方系汕尾市自然资源局（10.52 亿元）、汕尾市财政局（2.26 亿元）、汕尾市万德隆投资有限公司（0.43 亿）和汕尾友谊宾馆（0.41 亿），款项合计占比 90.09%，集中度高；期末公司累计计提坏账准备 0.27 亿元。公司存货较上年底下降 7.68%，主要由土地使用权 14.77 亿元和已完工未结算资产 2.19 亿元构成。

2022 年底，因差错更正追溯调整上期报表，公司将对广东红海湾发电有限公司的投资（2.42 亿元）由交易性金融资产调整至其他权益工具投资。2022 年底公司长期应收款大幅增加至 2.43 亿元，主要系公司代持的财政股权投资重分类所致。公司投资性房地产较上年底增加 6.85 亿元，主要系“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”募投项目完工及新增完工出租物业，由在建工程转入投资性房地产所致。公司无形资产较上年底下降 27.20%，主要为土地使用权（占 99.85%）。公司其他非流动资产较上年底增长 3.07%，主要为红草园区道路建设资产 3.99 亿元。

截至 2022 年底，公司所有权受到限制的资产合计 14.17 亿元，受限比例为 17.46%。

表 7 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
应收账款及其他应收款	5.89	7.26	反质押担保、质押担保
无形资产	4.53	5.58	抵押担保、质押担保
存货	3.71	4.57	抵押担保

固定资产	0.03	0.04	抵押担保、抵押反担保
合计	14.17	17.46	--

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

3. 资本结构

2022 年，受子公司划出以及代持股权重分类影响，公司所有者权益有所下降；债务规模持续扩大，整体债务负担尚可，持续面临较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 35.32 亿元，较上年底下降 6.95%。其中，公司实收资本较上年底无变化；资本公积为 21.27 亿元，较上年底下降 3.09%，主要系剥离子公司减少资本公积 1.98 亿元及公司代持的汕尾市财政局股权投资调整至专项应付款，减少资本公积 2.38 亿元所致。2022 年底，公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 29.52%、60.22% 和 9.55%。

（2）负债

随着公司融资规模不断扩大，2022 年底，公司负债总额较上年底增长 25.92%，非流动负债占比快速上升至 61.53%。

2022 年底，公司短期借款较上年底增长 35.30%，包括信用借款 2.96 亿元和抵押借款 0.21 亿元。2022 年底，公司应付账款 2.21 亿元，主要系应付工程款。公司其他应付款较上年底下降 19.26%，其他应付款主要为预收怡亚通公司海砂款 3.90 亿元。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 42.99%，由一年内到期的长期借款 1.59 亿元、一年内到期的应付债券 2.20 亿元、一年内到期的长期应付款 2.10 亿元和少量一年内到期的租赁负债构成。

2022 年底，公司长期借款较上年底增加 5.66 亿元，（含一年内到期部分）包括保证借款（占 22.93%）和质押借款（占 77.07%）。公司

应付债券较上年增长 112.57%，主要系当年新发行 7.00 亿元的“22 汕尾 01”所致，票面利率为 4.00%。公司长期应付款较上年底增加 3.72 亿元，主要系公司代持财政股权投资由资本公积

科目转出所致；公司长期应付款中有 2.23 亿元有息债务，纳入长期债务核算。公司其他非流动负债较上年底未发生变化，仍为非金融机构借款，纳入长期债务核算。

表 8 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	21.12	58.02	17.64	38.47
短期借款	2.34	6.44	3.17	6.92
其他应付款	6.61	18.15	5.09	11.10
一年内到期的非流动负债	10.35	28.42	5.90	12.87
非流动负债	15.29	41.98	28.21	61.53
长期借款	3.04	8.34	8.70	18.97
应付债券	4.29	11.79	9.12	19.90
长期应付款	0.95	2.61	4.67	10.18
其他非流动负债	4.00	10.99	4.00	8.72
负债总额	36.41	100.00	45.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 35.72%，以长期债务（占 72.63%）为主。从债务指标来看，2022 年底，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较上年底分别提高 7.53 个百分点、提高 9.26 个百分点和提高 16.93 个百分点，公司债务负担尚可。

表 9 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底
短期债务	12.69	9.07
长期债务	11.73	24.07
全部债务	24.42	33.14
资产负债率	48.96	56.48
全部债务资本化比率	39.15	48.41
长期债务资本化比率	23.61	40.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

表 10 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	9.07	8.09	15.98	33.14

资料来源：公司提供

从有息债务期限分布情况来看，公司未来持续面临较大的集中偿付压力。

3. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，费用控制能力有所改善，利润总额对非经常性损益依赖仍大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 111.34%和 42.92%，同期，公司营业利润率同比提高 29.71 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司期间费用总额同比增长 29.08%，以财务费用（占 44.24%）和管理费用（占 52.80%）为主。公司期间费用率为 42.03%，同比下降 26.79 个百分点，费用控制能力有所改善。

非经常性损益方面，2022 年公司其他收益和投资收益均有所下降，主要为政府补贴和股权分红。同期，公司实现利润总额 0.48 亿元，同比下降 41.45%，公司利润总额对非经常性损益的依赖性大。

表 11 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	2.88	6.09
营业成本	2.55	3.64
期间费用	1.98	2.56
其他收益	0.85	0.48
投资收益	0.90	0.55
利润总额	0.48	1.09

营业利润率	8.99	38.71
总资本收益率	2.39	2.77
净资产收益率	1.04	1.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022 年，总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.38 个百分点和 0.75 个百分点。

4. 现金流

2022 年，公司经营活动现金和投资活动现金均呈净流出状态，收入实现质量明显改善；随着在建项目持续投入及债务到期偿还，公司筹资压力较大。

从经营活动来看，2022 年，随着基础设施建设项目回款增加及往来款收现增加，经营活动现金流入同比大幅增长，同期，受往来款支出增长影响，公司经营活动现金流出规模明显扩大，公司经营活动现金小幅净流出。2022 年，公司现金收入比同比增长 51.86 个百分点，收入实现质量明显提升。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为公司购买海域使用权和采矿权支出及自营项目工程款。2022 年，公司投资活动现金流呈现较大规模净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券及外部融资取得的现金；筹资活动现金流出主要为还本付息支出。2022 年，公司筹资力度明显加大，筹资活动现金由净流出转为净流入。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	4.13	12.20
经营活动现金流出小计	3.27	13.28
经营现金流量净额	0.86	-1.08
投资活动现金流入小计	38.25	0.49
投资活动现金流出小计	35.61	11.62
投资活动现金流量净额	2.65	-11.12
筹资活动前现金流量净额	3.51	-12.20
筹资活动现金流入小计	2.54	18.12
筹资活动现金流出小计	5.85	9.85
筹资活动现金流量净额	-3.31	8.28
现金收入比	71.05	122.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现较强，或有负债风险较小，间接融资渠道尚可。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	227.78	279.57
	速动比率（%）	125.15	166.08
	现金短期债务比（倍）	1.22	1.04
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.99	2.92
	全部债务/EBITDA（倍）	12.28	11.34
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	2.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2022 年，公司流动比率、速动比率均有所增长，现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 同比增长 47.00%；EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均有所提升。整体看，公司长期偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保合计 2.97 亿元，被担保方包括汕尾市建鑫住房租赁有限公司（以下简称“建鑫公司”）、汕尾粤海水务有限公司（以下简称“粤海水务”）及汕尾市交通投资有限责任公司，其中，公司对建鑫公司持股 40.00%，对粤海水务持股 49.00%。目前被担保方正常经营，公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司共计获得银行授信额度 22.77 亿元，未使用额度为 11.13 亿元，公司间接融资渠道尚可。

6. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部职能定位不变，资产规模有所增长，债务负担适中，但短期支付压力大。

2022 年底，公司本部资产总额 50.44 亿元，较上年底增长 19.70%。其中，流动资产占

31.19%，非流动资产占 68.81%。

2022 年底，公司本部负债总额 24.69 亿元，较上年底增长 74.54%，以非流动负债为主。2022 年底，公司本部全部债务 19.46 亿元，其中，短期债务占 20.45%，长期债务占 79.55%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.95%和 43.04%，公司本部债务负担一般。2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.17 倍，短期支付压力大。

2022 年底，公司本部所有者权益为 25.75 亿元，以实收资本（占 40.49%）和资本公积（占 44.85%）为主。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.17 亿元，利润总额-0.03 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金净流出 5.31 亿元，投资活动现金净流出 7.03 亿元，筹资活动现金净流入 11.45 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，汕尾市经济持续发展，财政收入不断增长。截至 2022 年底，汕尾市政府债务余额为 487.80 亿元，政府债务率约为 151.84%。整体看，汕尾市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，区域专营优势明显。公司实际控制人为汕尾市国资委。公司持续在资本金注入、股权划拨及财政补贴等方面获得政府支持。2022 年，公司收到市民广场项目建设资本金，增加资本公积 172.53 万元；根据《汕尾市市属国有企业资产整合和业务拓展实施方案》及子方案，将汕尾市地产公司、汕尾市保安服务有限公司、汕尾市规划设计研究院有限公司在改制后划入公司，公司确认对上述公司的长期股权投资，同时增加资本公积 5583.64 万元；2022 年，公司收到财政补贴合计 0.48 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本

金注入、股权划拨和政府补贴等方面持续获得政府支持，政府支持可能性非常大。

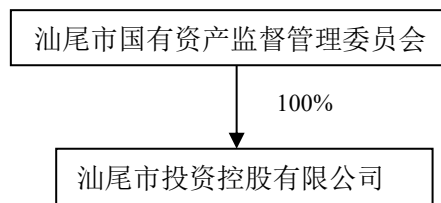
十一、债券偿还能力分析

截至 2023 年 5 月底，公司存续债券包括“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”和“22 汕尾 01”，债券余额合计 11.40 亿元。其中，“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由粤财担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，粤财担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其担保可有效增强“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”本息偿付的安全性。

十二、结论

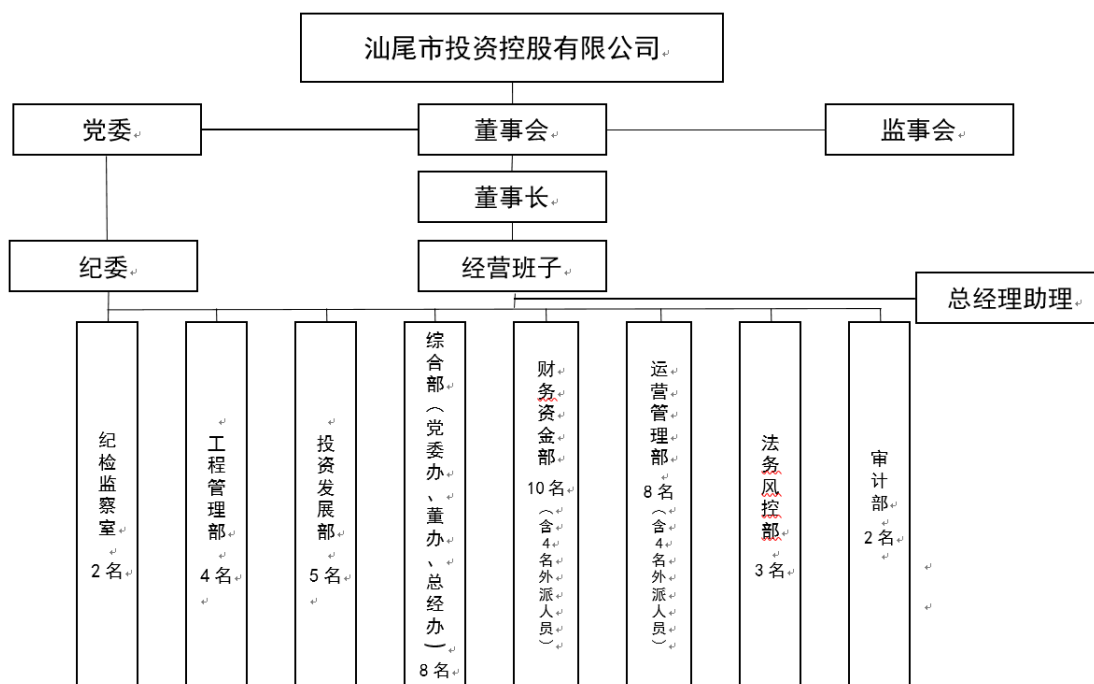
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	汕尾市人才发展集团有限公司	投资与资产管理	100.00	--	无偿划转
2	汕尾市南告水电有限责任公司	水力发电	100.00	--	无偿划转
3	汕尾市振兴投资有限公司	一级土地开发、基础设施建设	68.90	--	无偿划转
4	汕尾高新区投资开发有限公司	产业园区土地综合整治	100.00	--	无偿划转
5	汕尾市友谊宾馆有限公司	旅游、餐饮	100.00	--	无偿划转
6	汕尾市金坑水电有限公司	水力发电、电力销售	100.00	--	初始设立
7	陆河漳顶水电有限公司	水力发电及销售	100.00	--	无偿划转
8	汕尾市金叶发展有限公司	物业管理、酒店经营	100.00	--	初始设立
9	汕尾市智慧交通投资有限公司	公共交通基础设施投资	--	60.00	初始设立
10	汕尾市人才安居有限公司	房地产开发经营	100.00	--	初始设立
11	广东星晟物业发展有限公司	物业管理	--	60.00	初始设立
12	汕尾市水净源环保科技有限公司	环境科学技术研究	--	100.00	初始设立
13	广东国晟人力资源服务有限公司	劳务服务	--	100.00	初始设立
14	汕尾市产业发展私募基金管理有限公司	私募股权投资基金管理	--	65.00	初始设立
15	汕尾市悦城房地产开发有限公司	房地产开发经营及租赁	100.00	--	初始设立
16	汕尾市三峰环保科技有限公司	环保技术开发	--	65.00	初始设立
17	汕尾市金融控股有限公司	金融股权投资	100.00	--	初始设立
18	汕尾市投控工程咨询有限公司	工程造价咨询业务	51.00	--	初始设立
19	中广发融资租赁（深圳）有限公司	融资租赁业务	--	75.00	并购
20	深圳中鑫投资实业有限公司	投资兴办实业	--	100.00	并购
21	汕尾市产业发展投资基金（有限合伙）	股权投资、投资管理、资产管理	--	99.65	初始设立
22	汕尾市储备粮食和物资有限公司	储备粮和储备物资的收购及采购、调配、储存	100.00	--	并购
23	广东海陆丰红色教育服务有限公司	红色文化教育培训	38.00	--	初始设立
24	汕尾市投控矿业投资有限公司	矿产资源（非煤矿山）开采	100.00	--	初始设立
25	汕尾市水利水电工程有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	--	无偿划转
26	广东汇寿环保工程有限公司	水污染治理	51.00	--	非同一控制下合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.95	15.54	9.43
资产总额（亿元）	70.02	74.37	81.17
所有者权益（亿元）	37.38	37.96	35.32
短期债务（亿元）	2.29	12.69	9.07
长期债务（亿元）	20.21	11.73	24.07
全部债务（亿元）	22.50	24.42	33.14
营业总收入（亿元）	2.70	2.88	6.09
利润总额（亿元）	0.82	0.48	1.09
EBITDA（亿元）	2.30	1.99	2.92
经营性净现金流（亿元）	-1.06	0.86	-1.08
财务指标			
现金收入比（%）	156.06	71.05	122.91
营业利润率（%）	8.54	8.99	38.71
总资本收益率（%）	2.77	2.39	2.77
净资产收益率（%）	1.52	1.04	1.79
长期债务资本化比率（%）	35.09	23.61	40.53
全部债务资本化比率（%）	37.58	39.15	48.41
资产负债率（%）	46.61	48.96	56.48
流动比率（%）	446.02	227.78	279.57
速动比率（%）	270.60	125.15	166.08
经营现金流动负债比（%）	-11.09	4.09	-6.11
现金短期债务比（倍）	5.21	1.22	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.65	2.16
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	12.28	11.34

注：1.已将长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务进行核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.39	1.55	0.66
资产总额 (亿元)	43.90	42.14	50.44
所有者权益 (亿元)	28.68	27.99	25.75
短期债务 (亿元)	2.20	2.43	3.98
长期债务 (亿元)	6.42	5.00	15.48
全部债务 (亿元)	8.62	7.43	19.46
营业总收入 (亿元)	0.94	0.84	0.17
利润总额 (亿元)	0.72	0.98	-0.03
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.99	1.36	-5.31
财务指标			
现金收入比 (%)	91.54	45.12	2,684.51
营业利润率 (%)	3.47	7.31	4.53
总资本收益率 (%)	3.47	3.86	0.11
净资产收益率 (%)	2.09	2.90	0.19
长期债务资本化比率 (%)	18.29	15.15	37.54
全部债务资本化比率 (%)	23.11	20.98	43.04
资产负债率 (%)	34.66	33.57	48.95
流动比率 (%)	123.38	89.72	170.80
速动比率 (%)	123.38	89.72	170.80
经营现金流负债比 (%)	-22.84	14.89	-57.62
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.64	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 公司未提供相关数据，EBITDA 及其相关指标无法计算，用“/”标示；2. 已将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持