跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1223 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持绍兴市上虞区交通投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“07虞交通债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

绍兴市上虞区交通投资有限公司跟踪评级报告

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

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 虞交通债	8 亿元	2007/8/9-2022/8/9	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.04	13.08	11.35
资产总额(亿元)	165.35	182.78	180.84
所有者权益(亿元)	92.76	95.09	99.55
短期债务(亿元)	5.02	22.84	16.62
长期债务(亿元)	28.36	22.10	19.03
全部债务(亿元)	33.38	44.94	35.65
调整后全部债务(亿元)	55.18	70.96	64.25
营业收入(亿元)	5.00	3.79	3.76
利润总额(亿元)	1.78	2.40	4.47
EBITDA(亿元)	6.94	7.51	7.40
经营性净现金流(亿元)	2.62	-9.58	13.28
营业利润率(%)	25.70	31.25	29.74
净资产收益率(%)	2.94	2.52	4.48
资产负债率(%)	43.90	47.97	44.95
全部债务资本化比率(%)	26.46	32.90	26.37
调整后全部债务资本化比率(%)	37.30	42.73	39.24
流动比率(%)	263.98	216.79	267.48
经营现金流动负债比(%)	6.78	-17.26	30.39
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	5.98	4.82
调整后全部债务/EBITDA(倍)	7.95	9.45	8.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.54	1.54	2.74

注：公司 2016 年执行新会计准则，2015 年数据为 2016 年期初数；调整后全部债务=全部债务+其他应付款、长期应付款中有息部分。

评级观点

跟踪期内，绍兴市上虞区整体经济发展较快，财政实力较强，绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“公司”）持续得到上虞区政府在财政补贴、税收返还和政府债务置换等方面的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地出让收入大幅下降、利润对政府财政补贴依赖程度较大以及对外担保额度大等因素对公司信用状况带来不利影响。

未来随着上虞区经济的持续发展，城市交通基础设施建设投入的逐步增大，公司获得政府支持有望持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“07 虞交通债”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）提供担保。经联合资信公开评级，确定中国农业银行的主体长期信用等级为 AAApi，具备很强的担保实力，有效提升了“07 虞交通债”的信用水平。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“07 虞交通债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，上虞区经济较快发展，地方一般预算收入进一步提高，财政实力较强。
2. 作为上虞区交通基础设施建设的投资经营主体，公司持续获得财政补贴等政策支持。
3. 跟踪期内，浙江省政府定向发行置换一般债券和专项债券，公司获得政府债务置换。
4. 中国农业银行担保实力极强，能有效增强“07虞交通债”偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，上虞区地方政府债务率有所下降，但仍处于较高水平。
2. 公司土地出让收入易受整体经济环境及当

分析师

文 中 任黛云

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

地土地市场供求状况影响，2016年公司土地出让收入持续下滑。

3. 公司拟建项目总投规模很大，目前资金平衡方式尚未确定，存在很大资金压力。
4. 公司对外担保额度大，区域集中度较高且无反担保措施，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由绍兴市上虞区交通投资有限公司（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。

绍兴市上虞区交通投资有限公司跟踪评级报告

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绍兴市上虞区交通投资有限公司主体长期信用及“07虞交通债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“公司”或“上虞交投”）是由原上虞市[1]交通局于1993年12月根据虞政办发（1993）134号批文出资组建的国有独资公司。公司于1998年4月17日在上虞市工商行政管理局注册登记，注册资本为3000.00万元。2003年5月14日，根据公司董事会决议和变更后的章程规定，公司增加注册资本7000.00万元，变更后的注册资本为10000.00万元。2013年8月，根据虞政办发【2013】233号和虞国资委【2013】23号文件，公司全部股权划转至绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“上虞交通集团”）。截至2016年底，公司注册资本10000.00万元，唯一股东是上虞交通集团，实际控制人为绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）。

公司经营范围：交通基础建设及原辅材料销售；公路桥梁工程施工；交通信息咨询服务；政府指定地块整理、开发；房地产开发。

截至2016年底，公司资产总额180.84亿元，所有者权益合计99.55亿元（含少数股东权益-1.06[2]亿元）；2016年公司实现营业收入3.76亿元，利润总额4.47亿元。

公司注册地址：绍兴市上虞区百官街道市民大道678号第八层811-812室；法定代表人：朱国彪。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

“07虞交通债”于2007年8月9日发行，期限为15年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

“07虞交通债”募集资金8.00亿元人民币，全部用于上虞区交通基础设施建设项目，募集资金于2008年6月底已全部使用完毕。截至2016年底，募投项目具体实施情况如下：

杭甬运河绍兴段航道工程

该项目计划总投资16.36亿元，实际总投资14.38亿元，截至2010年底，已经完工。

上虞市虞北运河及码头船闸工程

该项目总投资预算5.89亿元，调整后实际总投资3.20亿元；跟踪期内，该项目仍处于暂停实施阶段，据虞政办【2008】第536号文件，拨付使用该项目债券资金2200万元专项用于杭甬运河上虞段工程建设。该项目实施资金由杭甬运河上虞段工程建设指挥部逐步归还。

329国道上虞市区过境段工程

该项目原概算投资6.78亿元，工程原计划2010年底完工，但由于上海世博安保和铁路“平改立”等因素导致工程于2011年9月延期完工。根据工程建设情况，该项目实际概算投资9.64亿元，截至2016年底已投资9.32亿元。

104国道上虞段改建工程

该项目原概算投资4.62亿元，竣工决算批复投资5.08亿元，已于2007年6月建成通车收费。

上虞市三环路工程

该项目原概算投资7.78亿元，实际工程总投资4.98亿元；已于2008年底完工通车，并

[1] 根据绍兴市委文件（绍市委发【2013】70号）《中共绍兴市委绍兴市人民政府关于调整部分行政区划的实施意见》，撤销县级上虞市，设立绍兴市上虞区，以原上虞市的行政区域为上虞区的行政区域。

[2] 公司子公司伊林斯国道公路经营公司长期亏损，2016年公司执行新会计准则，调整少数股东权益为负数。

验收合格，2010 年底完成财务竣工审计决算。

总体看，公司募集项目均已完工或处于竣工决算阶段；公司已于 2016 年 8 月支付上一计息年度利息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减

少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业和区域环境分析

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。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

公司是上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，上虞区经济发展一定程度决定了公司的业务经营状况。

根据《2016 年绍兴市上虞区国民经济与社会发展统计公报》，2016 年上虞区全年实现生

产总值达 773.22 亿元，按可比价计算，增长 7.0%。从三大产业看：第一产业实现增加值 45.34 亿元，增长 2.2%；第二产业实现增加值 408.63 亿元，增长 6.8%，其中工业增加值 352.87 亿元，增长 7.5%；第三产业实现增加值 319.25 亿元，增长 7.9%。三次产业比重由上年的 5.8:53.9:40.3 变为 5.9:52.8:41.3，产业结构进一步优化。

2016 年上虞区实现工业总产值 2181.98 亿元，增长 6.3%，其中规模以上工业产值 1878.89 亿元，增长 7.2%。从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值 919.86 亿元，增长 9.3%，重工业实现产值 959.02 亿元，增长 5.3%。五大支柱产业发展良好，分行业看，机械装备业实现规模以上产值 427.58 亿元，增长 4.9%；医药化工业实现规模以上产值 606.70 亿元，增长 8.5%；轻工纺织业实现规模以上产值 305.83 亿元，增长 7.8%；照明电器业实现规模以上产值 99.03 亿元，增长 12.2%；光伏及绿色能源业实现规模以上产值 3.03 亿元，增长 14.4%。

2016 年上虞区全年完成固定资产投资 548.12 亿元，增长 13.0%。其中第一产业投资 12.43 亿元，增长 52.6%；第二产业投资 310.34 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 225.35 亿元，增长 18.8%。从投资方向看，全年完成工业生产性投资 310.34 亿元，增长 8.0%，其中工业技改投资 278.10 亿元，增长 6.4%，占工业投资比重达 89.6%；项目投资 456.42 亿元，增长 16.3%；基础设施投资 109.76 亿元，增长 35.0%；房地产开发投资 91.70 亿元，下降 1.1%。

2016 年上虞区完成建设投资 6.53 亿元，建成虞南大环线等 8 项工程，孙曹公路上虞段、客运中心等 10 项工程有序推进。公交服务持续深化，行政村公交车通达率 100%，新增、优化城乡公交线路 19 条，新增跨区公交线路 1 条，新增镇域二级公交线网 4 个，新增公交车辆 50 辆，新建公交候车亭 70 座、站牌 220 块。完成提升 140 公里美丽乡村公路建设。

表 1　近三年上虞区地方可控财力（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**46.56**	**51.09**	**59.66**
其中：税收收入	44.30	46.19	53.32
非税收入	2.26	4.90	6.34
转移支付和税收返还收入	**15.11**	**19.42**	**13.38**
其中：一般性转移支付收入	5.38	5.19	5.27
专项转移支付收入	5.68	10.05	6.47
税收返还收入	4.05	4.18	1.64
国有土地使用权出让收入	**35.13**	**10.81**	**6.31**
预算外财政专户收入	**1.50**	**--**	**1.76**
地方综合财力	**98.30**	**81.32**	**81.11**

资料来源：上虞区财政局

2016 年上虞区全年实现地方一般预算收入 59.66 亿元，同比增长 16.77%；其中税收收入 53.32 亿元，占比 89.37%，收入质量较好。财政支出坚持民生福祉为先，全年完成一般公共预算支出 65.03 亿元，同比增长 8.37%，其中民生领域共计支出 50.43 亿元，同比增长 10.30%，占全年一般公共预算支出的 77.54%。受国有土地使用权出让收入下降的影响，2016 年上虞区地方综合财力略有下降，2016 年地方综合财力为 81.11 亿元，同比下降 0.26%。

表 2　2016 年上虞区地方政府财力及债务情况（单位：亿元）

地方财力	金额	地方债务	金额
（一）地方一般预算收入	59.66	（一）直接债务余额	113.79
1．税收收入	53.32	1．外国政府贷款	
2．非税收入	6.34	2．国债转贷资金	
		3．农业综合开发借款	
（二）转移支付和税收返还收入	13.38	4．国内金融机构借款	7.90
1．一般性转移支付收入	5.27	（1）政府直接借款	
2．专项转移支付收入	6.47	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	

3．税收返还收入	1.64	5．债券融资	105.86
（三）国有土地使用权出让收入	6.31	（1）中央代发地方政府债券	105.86
1．国有土地使用权出让金	--	（2）由财政承担偿还责任的融资	
2．国有土地收益基金	--	6．其他	
3．农业土地开发资金	--	（二）担保债务余额	
4．新增建设用地有偿使用费	--	1．政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	1.76	2．政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	81.11	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	113.79
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	140.29%		

资料来源：上虞区财政局

注：因绍兴市上虞区滨海新城江滨区税收收入由绍兴市财政局托管，地方一般预算收入已剔除该部分收入，故与公开披露数据存在差异。

截至 2016 年底，上虞区地方政府债务余额 113.79 亿元，全部为直接债务，债务率为 140.29%，较 2015 年略有下降。

总体看，2016 年上虞区生产总值逐步增强，全社会固定资产投资力度加大，税收收入有所增加；受土地出让市场环境影响，上虞区地方综合财力较 2015 年略有下降，同期政府债务负担有所下降，但债务率仍处于较高水平。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 10000 万元，唯一股东为绍兴市上虞区交通集团，实际控制人为上虞区国资委。

2．企业规模

公司是上虞区交通基础设施项目的投资建设主体，担负着全区主要交通基础设施投资、建设及营运管理的职能。公司主要业务包括上虞市收费公路和运河建设运营、市政和交通工程施工以及土地一级开发等。

3．政府支持

公司是绍兴市上虞区交通基础设施建设的投资经营主体，上虞区政府持续给予公司较大程度的支持。

财政补贴：根据虞政办发【2011】331号文批复，公司每年土地整理开发出让净收益不足5亿元的部分，由地方财政予以补足，并随着地方财力的增长而逐步增加；2016年公司获得土地一级开发补贴3.80亿元（虞政函【2016】8号）。根据虞财建【2016】6号文件，2016年公司获得财政贴息2.00亿元、投资项目专项补贴0.11亿元、财政补贴收入0.05亿元。上述补贴合计5.96亿元，计入营业外收入。

税收优惠：根据虞地税政【2003】81号文，公司2016年以前收的用于公路建设的财政补贴收入，经主管税务机关审核后，不计入应纳税所得额；根据上虞地方税务局《关于要求免征土地使用权出让收入企业所得税的请示》的复函，公司2016年取得的土地使用权出让收入作为不征税收入。根据虞政办发【2014】75号，对公司本部及下属子公司生产经营所涉及的营业税、所得税及相关规费的缴纳，地方留市部分予以全额奖励。

根据浙财预执【2015】44号、86号文件，2015年浙江省政府定向发行置换一般债券和专项债券，由资金使用单位承担还本付息及发行费用等。截至2016年底，公司已累计取得资金13.01亿元用于归还长期借款及应付债券。

总体看，上虞区政府对公司支持力度较大。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司实现主营业务收入3.75亿元，土地一级开发收入仍然为公司营业收入的主要来源，但工程施工业务收入占比进一步上升。2016年公司营业收入较2015年略有下降，主要是受土地出让市场环境持续低迷影响，土地一级开发收入减少所致。2016年公司土地一级开发业务实现收入2.25亿元，较上年下降7.79%；工程施工受东阳市上新屋至里坞段工程、舟山六横工程和杭甬运河综合整治段I、II期完工情况较好影响，2016年实现收入1.33亿元，同比增长10.83%；同期实现通行费收入0.14亿元，较上年略有增长；受公司新并表舜地公司影响，公司2016年新增检测费收入172.12万元、其他收入159.99万元。

表3　2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	45583.47	91.26	40.29	24411.00	64.49	52.89	22513.59	59.84	53.51
工程施工	3206.35	6.42	7.58	11995.25	31.69	3.35	13339.76	35.46	4.09
国道通行费	1161.76	2.33	-484.35	1278.89	3.38	-171.73	1435.62	3.82	-135.6
检测费收入	--	--	--	204.42	0.54	100.00	172.12	0.46	100.00
合计	**49951.58**	**100.00**	**25.98**	**37889.56**	**100.00**	**29.50**	**37461.09**	**100.00**	**29.94**

资料来源：公司提供

注：2016公司使用新会计准则，2015年收入调增，新增检测费收入。

土地一级开发是公司核心业务，公司将上虞区政府指定地块整理完成后交由国土部门挂牌出让，政府扣除对应规费后的价款全额划给公司。公司收到的土地出让价款计入土地一级开发业务收入，并结转土地开发期间形成的整理成本。2016年公司负责开发的土地用于出让的面积同比大幅减少11.58万平方米至6.98万平方米，主要系上虞区域内土地市场疲软所致。出让地块主要是城南N8-2，因出让地块均位于核心区域，平均出让价格较2015年的3225.23元/平方米增至4984.60元/平方米。受土地市场持续不景气影响，当年公司无新增地块。

工程施工为公司对外承担交通工程施工业务，2016年结算的工程包括东阳上新屋至里坞段工程、舟山六横工程、杭甬运河综合整治段I、II期工程款；以上项目结算收入合计1.33亿元。

公司通行费业务主要为104国道上虞段收费项目，2016年通行费收入较2015年略有增长。

跟踪期内，公司整体毛利率为29.94%，较2015年增长0.44个百分点。其中，土地开发出让业务毛利率53.51%，较上年增长0.38个百分点；工程施工业务毛利率为4.09%，较上年有所增长，系工程施工业务成本管理加强所致；公司通行费业务由于折旧确认营业成本较高导致仍然呈亏损状态。

公司重大投资项目进展情况

截至2016年底，公司在建工程合计总投资8.70亿元，截至2016年底已投资6.98亿元，2016年公司主要工程投资项目包括：①上虞客运中心（汽车北站）项目，总投资5亿元，其中上虞高铁新城管委会出资2亿元，上虞旅游局出资5000万元，公司出资2.5亿元。截至2016年底，项目已投资4.10亿元，完成形象进度82.00%；②绍兴孙端至上虞曹娥公路上虞段工程，建设里程约11.7公里，工程总投资3.70亿元，其中浙江省交通运输厅补助2200万元，截至2016年底已完成投资2.88亿元，完成形象进度84.00%；③虞南大环线工程，工程总投资2.91亿元，截至2016年底，公司已投资2.89亿元；④百五线改建工程（人民东路延伸），工程总投资2.88亿元，截至2016年底公司已投资1.16亿元；⑤五长公路改建工程，工程总投资1.90亿元，截至

2016年底公司已投资0.25亿元；⑥城乡公交公路建设（“村村通公交”）工程，工程总投资1.52亿元，截至2016年底公司已投资1.51亿元。

截至2016年底，公司拟建项目总投资122.20亿元，其中疏港高速投资60.00亿元、杭绍余（虞南）高速公路投资60.00亿元、崧谢线扩宽改造工程投资2.20亿元；目前均处在前期规划阶段，项目所需资金及资金平衡方式均未确定。总体看，公司拟投项目后续投资压力大。

整体看，跟踪期内，受土地出让市场环境持续不景气影响，公司收入规模持续下滑，在建拟建项目未来投资金额大，公司筹资压力大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年度财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

公司财务报表自2016年1月1日起执行《企业会计准则》，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）根据该准则及相关解释公告，对有关交易事项采用追溯调整法进行了调整，并对2015年财务报表进行了重述，主要报表影响数包括调增资产总额183692126.83元、调增负债总额193591501.67元、未分配利润减少189572254.19元、净资产增加3661560.18元、利润总额减少3512679.57元、经营活动产生的现金流量净额减少101658115.66元。为体现跟踪期内公司财务数据的真实变动情况，以下分析2015年数据采用2016年期初数。

合并范围变化方面，2016年公司合并范围新增4家子公司，分别为绍兴市上虞区交通资产经营有限公司（以下简称“资产公司”）、绍兴市上虞区舜地公路水运工程试验检测有限公司（以下简称“舜地公司”）、绍兴市上虞区杭甬运河船闸运营有限公司（以下简称“船闸公司”）和宁波市虞宝贸易有限公司（以下简称“虞宝公司”）。虞宝公司和舜地公司资产规模及利润贡献均很小，资产公司和船闸公司的并表影响主要体现在资产和债务增加，对利润的影响很小；总体看，公司财务数据的可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额180.84亿元，所有者权益合计99.55亿元（含少数股东权益-1.06亿元）；2016年公司实现营业收入3.76亿元，利润总额4.47亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额180.84亿元，同比下降1.06%，主要是货币资金的减少；公司流动资产和非流动资产占比分别为64.63%和35.37%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计116.88亿元，同比下降2.86%，其中货币资金占9.71%，其他应收款占29.76%，存货占60.12%。2016年底公司货币资金11.35亿元，同比下降13.23%，其中银行存款9.58亿元、银行承兑汇票保证金1.77亿元。

截至2016年底，公司其他应收款34.78亿元，同比下降6.43%，主要是与上虞市建设发展有限公司往来款下降所致；其他债务人主要是绍诸高速上虞互通至九六丘连接线建设指挥部、杭甬运河建设工程指挥部、329国道上虞过境工程建设指挥部和虞南大环线指挥部；前5名欠款单位合计占总额的75.59%，集中度较高。其中按组合计提坏账准备的其他应收款占99.95%，1年以内的占59.18%、1~2年的占5.28%，2~3年的占7.14%，3年以上占28.40%，账龄较长。公司合计计提坏账准备0.21亿元。公司的资金调配受上虞区政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用，资金回收时间存在一定的不确定性。

截至2016年底，公司存货70.27亿元，同比增长0.44%，其中开发成本69.71亿元（占比99.20%），主要包括上虞海涂世纪新丘一期（一号地块）、城北39、40、69号地块、杭州湾工

业园区东二区、杭州湾工业园区滨海新城等土地一级开发形成的资产。存货中用于抵押的土地账面价值合计 18.49 亿元。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 63.96 亿元，较 2015 年底增长 2.41%；构成以可供出售金融资产（占 25.57%）、长期股权投资（占 21.05%）、在建工程（占 17.26%）、其他非流动资产（占 21.11%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 16.35 亿元，系根据新会计准则，部分资产由长期股权投资调整至可供出售金融资产所致。可供出售金融资产主要是对绍兴市曹娥江大闸投资开发有限公司、杭甬客运专线上虞段、杭甬运河上虞段建设工程指挥部及 329 国道上虞过境工程建设指挥部的投资，上述投资合计 15.45 亿元，占比 94.48%。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.46 亿元，系对联营企业浙江滨海新城开发投资股份有限公司的投资。

截至 2016 年底，公司固定资产净额 3.53 亿元，同比下降 5.48%，主要系房屋设备计提折旧所致；2016 年底公司在建工程 11.04 亿元，同比下降 23.47%，系部分工程项目竣工所致；无形资产 5.89 亿元，同比下降 2.78%，全部为土地使用权。其他长期资产主要是公司已建设完工的道路资产，2016 年底合计 13.50 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，主要由其他应收款、存货、可供出售金融资产和长期股权投资构成；其他应收款回收期限较长，资产整体流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 99.55 亿元，同比增长 4.69%，系新并表资产公司、船闸公司以及未分配利润的增加；所有者权益构成较 2015 年底变化较小，仍以资金公积和未分配利润为主；公司实收资本和资本公积合计占比 86.89%，公司权益结构稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 81.29 亿元，同比下降 7.29%，主要是应付票据到期解付所致；受此影响，公司负债结构发生较大变化，流动负债占比由上年的 63.29%下降至 53.75%。

截至 2016 年底，公司流动负债 43.70 亿元，以其他应付款（占 59.19%）和短期借款（占 19.95%）和一年内到期的长期负债（占 15.76%）为主。其中，短期借款 8.72 亿元，同比减少 6.72%；应付票据 1.02 亿元，同比大幅下降 82.66%，主要系银行承兑汇票到期解付所致；其他应付款 25.86 亿元，同比减少 18.46%，主要系与绍兴市上虞区交通集团有限公司往来借款减少所致；一年内到期的非流动负债 6.89 亿元，同比减少 9.64%，系长期借款、上虞五水私募债、上虞交投民生债和 2012 年私募债券转入所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 37.59 亿元，同比增长 16.80%，主要系当期政府债务置换新增 8.65 亿元所致。非流动负债构成中，长期借款占 18.71%、应付债券占 31.92%、长期应付款占 34.86%、专项应付款占 14.52%。截至 2016 年底，公司长期借款 7.03 亿元，主要是抵押借款和担保借款；应付债券减少 2.00 亿元至 12.00 亿元，系 2012 年交通债券当期支付本金 2.00 亿元所致；公司专项应付款均为基建拨款，2016 年底同比变化不大，为 5.46 亿元；长期应付款 13.10 亿元，同比大幅增长 194.48%，系当期政府债务置换资金较大所致。

截至 2016 年底，公司调整后全部债务规模有所减少，为 64.25 亿元，同比下降 9.41%；债务结构中调整后长期债务占比大幅增长至 50.01%。截至 2016 年底，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 44.95%、39.24%和 24.40%，资产负债率和调整后全部债务资本化比率均较 2015 年底有所下降；受当期政府债务置换金额较大影响，调整后长期债务资本化比率有所上

升。

总体看，跟踪期内，公司债务水平有所下降，债务结构变化较大。

4. 盈利能力

2016年公司实现营业收入3.76亿元，较2015年略有下降，主要是受土地一级开发收入减少所致。2016年营业收入中，土地一级开发、工程施工和通行费收入分别占59.84%、35.46%、3.82%，收入构成变化不大；由于东阳市上新屋至里坞段改建工程等项目完工情况较好，工程施工收入占比进一步上升；2016年公司新并表舜地公司，公司新增检测费收入和其他收入，分别为172.12万元、159.99万元。

公司对当年完工项目按照实际发生成本确认营业成本，2016年公司营业成本2.64亿元，其中土地一级开发和工程施工成本分别占39.72%和46.93%。2016年公司实现毛利润1.13亿元，扣除各项期间费用（主要是财务费用2.47亿元）后，2016年公司营业利润亏损1.49亿元。2016年公司财务费用同比大幅下降46.75%，主要系公司减少长短期借款和当年支付“12虞交通债”本金2.00亿元，债务规模下降所致。

2016年公司收到补贴收入5.96亿元，主要是一级土地开发补贴3.80亿元和财政贴息2.00亿元；2016年公司投资收益为0.23亿元，主要来自于对浙江滨海新城开发投资股份有限公司的投资。在补贴收入的有力补充及财务费用的大幅减少影响下，2016年公司实现利润总额4.47亿元，整体规模较2015年大幅增长86.07%。

从盈利能力指标看，2016年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为29.74%、4.23%和4.48%，其中营业利润率和总资产收益率均较上年略有下降。

总体看，跟踪期内，受土地一级开发业务规模减少影响，公司营业收入规模较上年度略有下降；受补贴收入仍维持较大规模及财务费用大幅下降影响，公司利润总额同比大幅增加；公司利润对政府财政补贴依赖度较大。

5. 现金流分析

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入18.35亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金3.79亿元，同期现金收入比100.62%，土地出让金回收情况较好；收到的其他与经营活动有关的现金14.56亿元，包括收到补贴收入、往来款和利息收入等；经营活动流出的现金5.07亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金2.38亿元；支付的其他与经营活动有关的现金2.50亿元，主要是与上虞市建设发展有限公司的往来款；同期，公司经营活动现金流净额13.28亿元。

从投资活动来看，2016年公司投资活动现金流入0.16亿元，其中取得投资收益收到的现金0.11亿元，主要是持有可供出售金融资产的投资收益；收到其他与投资活动有关的现金0.07亿元，系收到的交通建设基建拨款。投资活动现金流出2.23亿元，其中购建固定资产、无形资产支付的现金2.16亿元；同期公司投资活动净现金流为-2.05亿元。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入26.61亿元，包括取得借款收到的现金12.46亿元和收到其他与筹资活动有关的现金14.15亿元，其中收到财政局债务置换金8.65亿元；公司筹资活动的现金流出36.02亿元，主要是偿还债务支付的现金18.82亿元和支付其他与筹资活动有关的现金14.39亿元。同期筹资活动现金流量净额为-9.41亿元。

总体看，跟踪期内，受公司支付的其他与经营活动有关的下降大幅下降影响，公司经营活动现金流量净额转负为正；投资活动仍呈净流出状态，公司拟建项目未来投资金额大，公司筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为267.48%和106.68%，较2015年底有所上升。同期受经营

活动现金流量净额大幅增长影响，公司经营现金流动负债比由上年的-17.26%增长至30.39%，经营活动现金流净额对短期债务保障能力有所增强。截至2016年底，公司剔除受限的现金类资产9.58亿元，是短期债务的0.58倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016年公司EBITDA为7.40亿元，调整后全部债务/EBITDA为8.69倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可。考虑到公司作为上虞区主要的交通设施投资和经营主体，持续获得上虞区政府的支持，有利于增强公司整体偿债能力。

截至2016年底，公司对外担保金额为35.70亿元，担保比率35.86%，被担保单位主要包括上虞市城中村改造投资开发有限公司（20.50亿元）、绍兴市上虞区水务集团有限公司（3.00亿元）、上虞市舜农建设有限公司（3.00亿元）、绍兴市上虞曹娥江旅游开发投资有限公司（9.00亿元）等上虞区域内的国资经营主体。总体看，公司担保额度大，被担保企业较集中且无反担保，公司存在一定或有负债风险。

截至2016年底，公司共获得各级银行授信合计20.02亿元，尚未使用的额度合计4.04亿元；公司对外融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201505200079741561），截至2017年5月18日，公司无未结清的不良信贷记录，存在4笔已结清欠息，均系公司财务人员疏忽导致，并非恶意欠息且在发现后第一时间偿还。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及上虞区区域经济及财力状况、上虞区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债券偿还能力分析

2016年公司经营活动产生的现金流入量为18.35亿元，为“07虞交通债”本金8亿元的2.29倍；经营活动产生的现金流量净额为13.28亿元，为“07虞交通债”本金的1.66倍。2016年公司EBITDA是“07虞交通债”的0.93倍。总体看，2016年度公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额对“07虞交通债”的覆盖程度好。

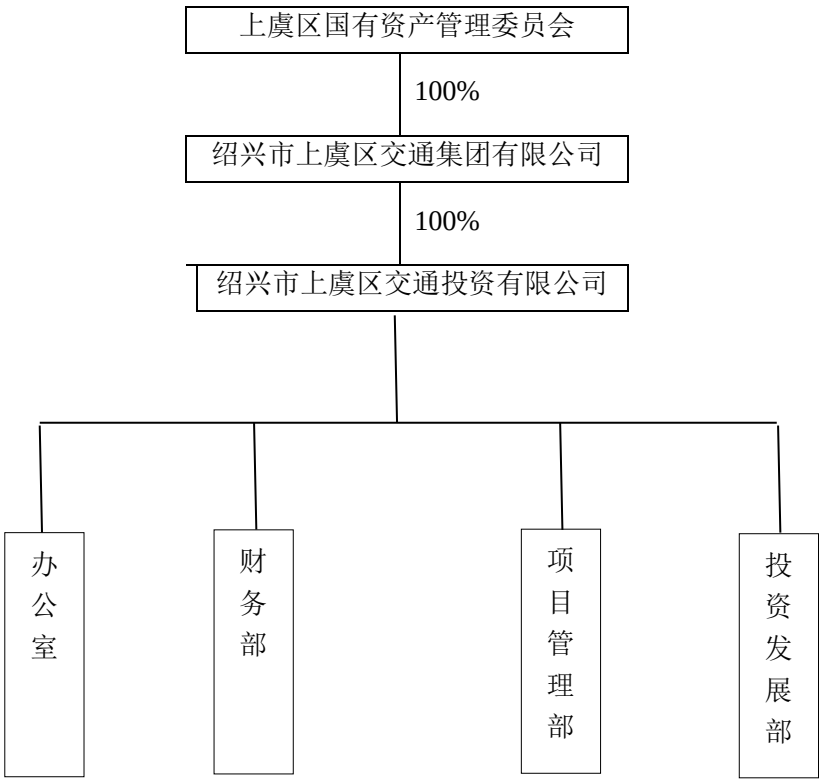
十一、担保能力分析

公司2007年8月9日发行的8亿元企业债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为AAApi。中国农业银行担保实力极强，有效增强了本期债项偿付的安全性。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“07虞交通债”AAA的信用等级。

附件 1　公司股权结构及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.04	13.08	11.35
资产总额(亿元)	165.35	182.78	180.84
所有者权益(亿元)	92.76	95.09	99.55
短期债务(亿元)	5.02	22.84	16.62
长期债务(亿元)	28.36	22.10	19.03
全部债务(亿元)	33.38	44.94	35.65
调整后全部债务（亿元）	55.18	70.96	64.25
营业收入(亿元)	5.00	3.79	3.76
利润总额(亿元)	1.78	2.40	4.47
EBITDA(亿元)	6.94	7.51	7.40
经营性净现金流(亿元)	2.62	-9.58	13.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	122.55	67.40	14.78
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
现金收入比(%)	100.78	98.73	100.62
营业利润率(%)	25.70	31.25	29.74
总资本收益率(%)	4.85	4.24	4.23
净资产收益率(%)	2.94	2.52	4.48
长期债务资本化比率(%)	23.41	18.86	16.05
调整后长期债务资本化比率(%)	23.41	21.83	24.40
全部债务资本化比率(%)	26.46	32.09	26.37
调整后全部债务资本化比率(%)	37.30	42.73	39.24
资产负债率(%)	43.90	47.97	44.95
流动比率(%)	263.98	216.79	267.48
速动比率(%)	83.90	90.75	106.68
经营现金流动负债比(%)	6.78	-17.26	30.39
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	5.98	4.82
调整后全部债务/EBITDA（倍）	7.95	9.45	8.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.54	2.74

注：公司 2016 年执行新会计准则，2015 年数据为 2016 年期初数；调整后全部债务=全部债务+其他应付款、长期应付款中有息部分。

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/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%
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。