信用等级公告

联合〔2019〕1556号

联合资信评估有限公司通过对阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，“14阜新城投债02/PR阜新02”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

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
http://www.lhratings.com

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
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	跟踪评级结果	上次评级结果
14 阜新城投债 02/PR 阜新 02	4.80 亿元	2022/03/18	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)	24.04	15.11	10.14
资产总额(亿元)	198.45	176.51	162.15
所有者权益(亿元)	93.88	87.70	89.24
短期债务（亿元）	10.60	10.41	6.64
长期债务(亿元)	84.82	62.06	49.84
全部债务(亿元)	95.42	72.47	56.48
营业收入（亿元）	6.10	7.12	6.41
利润总额 (亿元)	0.68	1.41	1.51
EBITDA(亿元)	4.47	4.41	3.75
经营性净现金流(亿元)	2.72	21.52	13.68
应收类款项/资产总额(%)	36.17	41.60	39.02
营业利润率（%）	19.04	36.33	27.33
净资产收益率(%)	0.61	1.61	1.69
资产负债率(%)	52.69	50.31	44.96
全部债务资本化比率(%)	50.40	45.24	38.76
流动比率(%)	577.84	437.58	470.77
经营现金流动负债比(%)	13.77	101.94	83.63
全部债务/EBITDA(倍)	21.33	16.42	15.05

注：2017 年企业采用新会计准则，2016 年财务数据采用 2017 年年初数

分析师：张 宁 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

评级观点

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是阜新市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，阜新市经济保持增长，公司持续获得财政补贴、债务置换等有力的外部支持，收现质量提升，债务规模进一步减小，债务负担有所下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，阜新市政府整体债务负担重、公司代建业务减少、资产流动性差、盈利能力仍较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着阜新市经济的增长，公司获得的外部支持有望持续，公司发展环境向好。

公司获得募投项目回购款对“14阜新城投债02/PR阜新02”债券保障程度较高，同时“14阜新城投债02/PR阜新02”设立本金提前分期等额偿还条款，有助于减轻公司的集中偿付压力。

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，维持“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为阜新市重要的基础设施建设主体，持续得到财政补贴、债务置换等方面的有力支持。
2. 跟踪期内，公司获得募投项目回购款对债券保障程度较高，同时，分期偿还本金有利于减轻集中偿付压力。
3. 跟踪期内，公司债务规模进一步减小，债务负担有所下降。
4. 跟踪期内，公司收到财政回款，收现质量有所提升。

关注

1. 阜新市政府整体债务负担重。
2. 跟踪期内，公司工程管理费用收入下降，存量代建项目较少，未来代建业务收入持续性存在一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司应收类款项仍占比较高，无形资产中大部分土地资产受限，资产流动性差。
4. 公司利润总额对政府补贴依赖高，盈利能力仍较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（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。

阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司
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（以下简称“联合资信”）关于阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司（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，阜新市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阜新国资委”）将所持股权（持股比例为98.48%）全部转让给阜新市生态环境建设投资（集团）有限公司（以下简称“阜新生态建设”）。阜新生态建设成立于2018年9月，是阜新国资委全资控股企业，主要从事生态环境投资、建设及运营，城市基础设施建设的投资、管理与新能源开发、土地整理和储备等。公司实际控制人未发生变化，仍为阜新国资委。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为0.71亿元，其中阜新生态建设持股98.48%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股1.52%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。2018年底，公司拥有4家一级子公司。公司内设项目管理部、财务管理部、办公室、融资咨询部和工程管理部5个职能部门（详见附件1）。

截至2018年底，公司合并资产总额为162.15亿元，所有者权益合计为89.24亿元；2018年，公司实现营业收入6.41亿元，利润总额1.51亿元。

公司注册地址：阜新市海州区西山路17号；法定代表人：杨国荣。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评的公司存续债券为“14阜新城投债02/PR阜新02”，尚需偿还债券本金4.80亿元，募集资金已全部按要求用于阜新市第四期棚户区改造建设项目（以下简称“募投项目”）。跟踪期内，公司已按期支付本息。募投项目原计划于2016年底竣工，实际于2017年底竣工，项目由政府支付回购款项及管理费。（详见“九、存续期债券偿债能力分析”）

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
14阜新城投债02/PR阜新02	8.00	4.80	2015/3/18	7年

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国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约束的指导意见》	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	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

	〔2018〕101 号	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》国发办〔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 年下半年来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 年政府工作报告》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。

4. 区域经济

跟踪期内，阜新市地区生产总值保持增长，固定资产投资对经济增长贡献较大，公司外部发展环境良好。

公司作为阜新市重要的基础设施建设投融资主体，承担阜新市城市基础设施建设投融资和国有资产运营职能，公司的经营范围、投资方向与阜新市经济增长及阜新市发展规划密切相关。

根据阜新市统计局网站数据，2018年阜新市实现地区生产总值（GDP）446.0亿元，比上年增长6.3%，增幅居于全省第三位。2018年，阜新市规模以上工业实现增加值79.05亿元，同比增长11.5%。2018年，阜新市全年固定资产投资131.5亿元，比上年增长19.5%。2018年，阜新市社会消费品零售总额完成303.9亿元，同比增长6.1%，增幅位于全省第六位；出口总额完成20.8亿元，同比增长33.1%，增幅位于全省第二位；外商直接投资完成4489万美元，完成年计划的89.8%；商品房销售面积完成105.3万平方米，同比增长38.2%，增幅位于全省第一位。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，阜新国资委将所持公司股权全部转让给阜新生态建设；截至2018年底，国开基金和阜新生态建设对公司持股比例分别为

1.52%和98.48%，公司实际控制人未发生变化，仍为阜新国资委，公司注册资本和实收资本仍为0.71亿元。

2018年，阜新市对主要平台进行了整合，成立了阜新交通建设投资集团有限责任公司、阜新市阜勤（集团）有限责任公司（主要接收政府后勤单位的相关资产，如酒店等）、阜新市农牧产业（集团）有限责任公司（主要接收农委下属资产）、阜新城市投资建设集团有限责任公司（以下简称“阜新投资”）和阜新生态建设。其中，阜新投资属建委管辖，主要从事市区道路等建设业务。阜新生态建设于2018年9月成立，公司及其他事业单位下属经营性单位、资产一并划入阜新生态建设，目前合并尚未完成。阜新生态建设主要从事生态环境投资、建设及运营，城市基础设施建设的投资、管理与新能源开发、土地整理和储备，目前公司为阜新生态建设主要业务的投融资主体。

2．外部支持

跟踪期内，阜新市地方可控财力保持增长，上级补助收入仍为阜新市政府财政收入的主要来源，财政自给能力弱；阜新市政府整体债务负担重。公司主要承担着政府基础设施建设工作，持续获得在财政补贴、债务置换等方面的支持。

根据《关于阜新市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，2018年阜新市实现一般公共预算收入42.0亿元，同比增长10.0%。其中，税收收入26.3亿元，同比增长1.2%，占一般公共预算收入68.85%，一般公共预算收入质量一般。一般公共预算支出157.0亿元，同比增长7.7%，其中社会保障就业、农林水事务、教育和科技支出合计占公共预算支出60.64%，财政自给率为25.61%，自给能力弱。2018年，阜新市获得上级补助收入157.7亿元，同比增长16.56%；实现政府性基金收入9.2亿元，同比增长3.5%，阜新市政府财政收入对上级补助收入依赖高。截至2018年底，阜新市地方政府债务以直接债务为主。阜新市政府债务余额145.7亿元，包括一般债务116.33亿元和专项债务29.37亿元，地方政府债务负担重。

2018年，公司获得财政补贴2.50亿元。

2018年，公司获得11.20亿元政府债务置换资金，偿还了公司存续债券“12阜新债/PR阜城投”（4.80亿元）和“14阜新城投债01/PR阜新01”（6.40亿元）。2019年，公司尚未获得政府债务置换资金。

3．企业信用情况

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，公司整体履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（机构信用代码为：G1021090200071510G），截至2019年6月18日，公司无未结清不良贷款记录，已结清贷款记录中有3笔关注类贷款，贷款已于2016年到期，均正常收回，跟踪期内无新增不良信贷记录，公司整体履约情况良好。

截至2019年6月17日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员发生变动，对公司经营无不利影响。公司管理制度、治理结构无重大变动。

跟踪期内，公司高管人员发生变动：原董事长、总经理胡国勇因正常工作变动不再担任董事长、总经理职务；原董事王占文不再担任董事职务，原监事孟旭、赵游、白石不再担任监事职务。

杨国荣先生，1968年6月出生，中共党员，研究生学历。1989年8月参加工作，历任彰武县矿管办，彰武县政府办公室调研股秘书，彰武县后新秋镇副镇长，彰武县地矿局副局长，彰武县地矿局局长，彰武县国土资源局党委书记、副局长，彰武县国土资源局党委副书记、局长，阜新市国土资源局党组成员、副局长；

现任阜新生态建设董事长、公司董事长。

王昕先生，1970 年生，中共党员，大学学历。1990 年参加工作，历任阜新市综合投资公司团支部书记，阜新市发改委团组织书记，公司监事、办公室主任；现任公司总经理、董事。

王昕、白石任公司董事和职工董事，卢亮、王瑛琦和刘艳任公司监事会主席、监事和职工监事。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受代建业务结转收入规模较小影响，公司营业收入呈下降趋势；由于毛利率水平较高的工程管理费用在收入中占比下降以及供水成本上升等因素，公司主营业务毛利率同比有所下降。

2018 年，公司实现营业收入为 6.41 亿元，同比下降 10.02%，主要系工程管理费收入减少所致。公司供热、水费收入未发生较大变动。工程业务收入板块主要为子公司阜新市水务有限公司（以下简称“水务公司”）和阜新市热力有限公司（以下简称“热力公司”）形成的工程施工收入，同比下降 36.04%。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为 28.15%，较 2017 年下降 8.95 个百分点，主要由于毛利率水平较高的工程管理费用占比大幅下降所致。其中水费收入毛利率水平下降主要系新增转入的供水管网固定资产增长使得累计折旧加大导致成本上升所致，工程收入毛利率大幅增长主要系当期项目减少，收入降低，为提高效益进行成本控制、减少部分开支所致。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（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
工程管理费用	14900.26	20.92	100.00	6034.45	9.41	100.00
供热收入	29284.39	41.11	8.02	30158.43	47.05	11.01
水费收入	19013.83	26.69	30.80	19312.48	30.13	19.71
工程收入	4929.39	6.92	34.62	3152.74	4.92	55.82
其他	284.94	0.40	46.87	674.70	1.05	51.17
其他业务收入	2821.16	3.96	52.57	4765.38	7.43	58.29
合计	**71233.97**	**100.00**	**37.10**	**64098.18**	**100.00**	**28.15**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施代建业务

跟踪期内，公司基础设施代建业务结转收入项目较少，工程管理费用大幅下降；目前在建代建项目较少，未来收入持续性存在一定不确定性。

根据公司和阜新市人民政府签订的《阜新市基础设施建设项目、棚户区改造建设项目委托代建协议书》，阜新市人民政府支付项目建设成本和管理服务费（按照不低于公司建设支出成本的 7%支付）。公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作。公司将扣除成本后的收益计为收入。项目成本等前期费用在“存货”中核算，结算后尚未收到的返还款项在“应收账款”中体现。但受财政拨付效率影响，公司代建项目回购期限具有不确定性。

2018 年，公司当年确认阜新市基础设施建设项目工程管理费收入 6034.45 万元，主要为引白水源工程等项目，同比大幅下降 59.50%，系当期符合移交的项目较少所致。由于公司按管理费用确认收入，故毛利率为 100%。2018 年，公司累计收到阜新市财政局各类回款共计 9.40 亿元。

截至 2018 年底，公司承揽的未完工代建

项目较少，主要为阜新高新开发区供排水基础设施项目和其他零星项目，总投资 3.20 亿元，已投资 1.35 亿元（在“存货-工程施工”反映），未来仍需投资 1.85 元。

另外，公司承接的京沈客运专线（阜新段）项目计划总投资 11.56 亿元，建设资金来源于辽宁省和阜新市财政资金，公司主要负责京沈拆迁项目专项款的拨付，不承担项目建设工作，待完工通车后项目将全部交还京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司，此项目公司不获得收益。目前该项目已投资 9.74 亿元（在“在建工程”中反映），未来尚需投资 1.82 亿元。整体看，公司在建项目未来投资规模较小，业务未来可持续性存在一定不确定性。

（2）供热业务

跟踪期内，公司供热业务经营稳定，收入小幅增长。

取暖费收入主要来自公司下属子公司热力公司，于 2016 年 12 月 23 日划出完成改制后于 2017 年 12 月 28 日重新划入公司。公司负责阜新市 70%面积的供热业务，随着管网建设的完善，公司供热收入稳步增长，2018 年为 3.02 亿元，同比增长 2.98%，整体业务经营较为稳定。

表 4　2017~2018 年公司供暖板块经营概况

项目	2017 年	2018 年
设计供热能力（MW）	980	980
管网长度（米）	800000	800000
2018 年 12 月供热入网面积（万平方米）	1620	1244.43
实际供暖面积（万平方米）	1395	1244.43
其中：居民供面积（万平方米）	906	890.89
工业供面积（万平方米）	488	353.54

资料来源：公司提供

（3）供水业务

跟踪期内，公司水费业务经营稳定，水费收入同比变动不大；受环保要求提升影响，毛利率水平下降较快。

水费收入主要来自公司下属子公司水务公司，于 2016 年 12 月 23 日划出完成改制后于 2017 年 12 月 28 日重新划入公司。截至 2018 年底，水务公司的供水业务范围和产能未发生变化，覆盖阜新市 5 个城区，共有水源井 33 座，设计生产能力 50 万吨/日；生产水厂 7 个，年供水 6000 万吨；拥有四个售水分公司、一个抢修分公司、一个水源建设公司，年纳税各类税金 3556 万元。

2018 年，公司实际供水量为 6000 万立方米，同比减少 17.08%，主要系响应“蓝天计划”号召居民、企业用水量减少所致。2018 年，公司水费收入为 1.93 亿元，同比基本稳定，毛利率为 19.17%，同比下降 11.09 个百分点，一方面系本期购买聚丙烯酰氨、聚合氯化铝等化学剂辅料增加，导致成本增加，另一方面系政府施行“蓝天计划”增加过滤成本，导致毛利率降低。整体来看，公司供水业务整体发展较为稳定。

表 5　公司 2017~2018 年供水板块经营概况

项目	2017 年	2018 年
设计日供水能力（万立方米）	50	50
管网总长度（万米）	2230	2245
实际年供水量（万立方米）	7237	6000
供水收入（万元）	21066	21365
自来水均价（元/吨）	3.68	3.56
居民自来水价格（元/吨）	2.98	2.98
工业自来水价格（元/吨）	4.76	4.76

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司承接阜新市基础设施建设项目的同时将逐步推进经营转型，联合资信将持续关注公司市场化经营业务发展情况。

未来，公司将继续承担阜新市的基础设施建设工作，同时，将逐步推进经营转型，由原以政府相关项目为主，转变为以市场为导向，以投融资为主营业务，以城市基础设施建设、环境生态工程建设、乡村振兴项目建设为主要市场目标的现代化企业。

根据阜新市规划，公司计划推进海州矿灾

害治理项目，项目总投资 27.50 亿元，未来三年计划投资 4.50 亿元，资金来源为自筹和银行贷款，项目周期计划为 6 年，公司已完成煤城路以南、五龙矸石山以东、海州露天矿以西为重点治理区域 10 平方公里的外业调查工作，并初步完成项目可行性研究报告的编制工作，对整体区域逐步进行治理，项目计划于 2019 年 6 月开工。

公司将加快实施全市土地增减挂钩及开发整理项目，公司主动与各县区、各部门进行对接，筛选项目区。计划对项目进行融资并负责项目全过程实施，以实现指标交易收益。

此外，受市政府政策支持，公司将投资风电、光伏等新能源产业，主要以入股方式购买新建或已投产的项目部分股权，预计未来三年内投资 3 亿元左右。

八、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报表。2018 年，公司会计师事务所由原来的利安达会计师事务所（特殊普通合伙）变更为立信中联会计师事务所（特殊普通合伙），立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

合并范围变化方面，2018 年，公司新纳入三级子公司 3 家，分别为阜新市白石水源开发有限责任公司、阜新市新环水处理运营有限公司和阜新民生供水建设发展有限公司，上述子公司规模较小，对财务可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，受应收款回款及货币资金下降影响，公司资产规模有所减少，流动资产中应收类款项占比仍较高，同时，公司无形资产中大部分土地资产受限，资产流动性差。整体看，公司资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 162.15 亿元，同比下降 8.14%，其中流动资产占比 47.49%。

截至 2018 年底，公司流动资产 77.01 亿元，同比下降 16.63%，主要系货币资金和应收类账款的减少所致。构成以货币资金、应收账款和其他应收款为主。

表 6　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	15.11	8.56	10.14	6.25
应收账款	24.02	13.61	16.14	9.95
其他应收款	49.41	27.99	47.12	29.06
存货	0.90	0.51	1.45	0.89
流动资产合计	**92.37**	**52.33**	**77.01**	**47.49**
固定资产	6.29	3.57	6.33	3.90
在建工程	14.20	8.04	15.21	9.38
无形资产	63.47	35.96	63.47	39.14
非流动资产合计	**84.14**	**47.67**	**85.14**	**52.51**
资产总计	**176.51**	**100.00**	**162.15**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司货币资金 10.14 亿元，同比大幅减少 32.92%，其中绝大部分为银行存款，无使用受限的货币资金。

截至 2018 年底，公司应收账款为 16.14 亿元，同比下降 32.81%，主要系 2018 年收到政府回款冲抵所致，构成上主要为应收阜新市财政局款项 15.61 亿元。政府机构应收款未计提坏账，其他计提坏账准备 0.76 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 47.12 亿元，同比下降 4.63%，主要系阜新市财政局归还了 4.34 亿元往来无息借款所致。公司其他应收款坏账准备 0.32 亿元。前五名应收占比如下表，前五名占比 97.11%，集中度高，综合账龄较短。

表 7　截至 2018 年底公司其他应收款前 5 名

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
阜新市财政局	代垫工程款	37.14	1~2 年以上	78.30
阜新银行股份有限公司	往来款	5.01	3~4 年	10.56

阜新市细河区棚户区改造办公室	工程款	1.91	1~2 年	4.02
阜新市细河区财政局	工程款	1.20	1~2 年	2.53
阜新市海州区财政局	工程款	0.81	1~2 年	1.70
合计	--	**46.07**	--	**97.11**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司应收类款项占资产总额的比重下降 2.59 个百分点至 39.02%，政府部门对公司资金占用严重。根据《阜新市人民政府关于应付阜新市城市基础设施建设投资有限责任公司款项偿还资金安排的通知》，阜新市政府将逐步落实偿付资金，计划从 2014 年至 2017 年分 4 年平均偿还欠公司款项，并指定把阜新海州区矿工大街西、运输路北等 13 宗土地（面积约 1818.6 亩的土地，均为商业用地）出让收益用于应收款项的偿还。按照 2014 年居住用地 140 万元/亩，以后土地价格按照每年 10%递增进行测算，计划出让土地总收入预计为 34.5 亿元，扣除相关规费后预计净收入 28.6 亿元用于归还应付公司款项。2018 年指定土地未出让，公司未收到相关款项，截至 2018 年底，公司累计收到返还款 10.21 亿元。对此，联合资信将持续予以关注。

截至 2018 年底，由于新承建的代建项目才开始筹建，公司存货大幅增长至 1.45 亿元，主要为阜新高新开发区供排水基础设施项目的工程施工成本。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 85.14 亿元，同比变化不大，仍以在建工程和无形资产为主。截至 2018 年底，公司固定资产为 6.33 亿元，同比基本稳定，主要以房屋及建筑物为主，其中当期购置固定资产 0.54 亿元，计提折旧 0.50 亿元。因各项固定资产不存在减值因素，故未计提固定资产减值。随着在建项目的持续投入，公司在建工程为 15.21 亿元，同比增长 7.14%。目前公司在建工程主要为京沈客专线拆迁项目以及管网改造项目、热站项目等。

截至 2018 年底，无形资产 63.47 亿元，同比基本稳定，主要为土地使用权（占 99.99%），目前主要土地用途为工业用地。

截至 2018 年底，公司受限资产为 58.32 亿元，同比未发生变动，全部为无形资产中的抵押土地，占公司总资产的 35.97%，占比较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定；债务规模有所下降，仍以长期债务为主，整体债务负担有所下降。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 89.24 亿元，同比增长 1.76%，主要由实收资本（占比 0.80%）、资本公积（占比 79.08%）和未分配利润（占 18.88%）构成。

截至 2018 年底，公司资本公积为 70.57 亿元，同比基本稳定，本年增加 0.04 亿元，系划入三级子公司导致的资本公积增长。

截至 2018 年底，公司负债总额 72.91 亿元，同比下降 17.91%，构成仍以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 16.36 亿元，同比下降 22.51%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.49	5.05	4.67	6.41
预收款项	1.77	1.99	1.54	2.11
其他应付款	6.63	7.47	6.82	9.35
一年内到期的非流动负债	5.92	6.67	1.93	2.65
流动负债合计	**21.11**	**23.77**	**16.36**	**22.44**
长期借款	48.46	54.57	45.04	61.77
应付债券	13.60	15.31	4.80	6.58
专项应付款	5.64	6.35	5.64	7.74
非流动负债合计	**67.70**	**76.23**	**56.55**	**77.56**
负债合计	**88.81**	**100.00**	**72.91**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司短期借款 4.67 亿元，主要由保证借款（占比 56.06%）和质押借款（占

比 43.94%）构成。截至 2018 年底，公司预收账款合计 1.54 亿元，同比减少 13.07%，主要系工程结算结转所致，目前构成主要为未竣工结算的工程预收款，1 年以内（含 1 年）预付款占 44.74%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 6.82 亿元，同比增长 2.85%，主要是和阜新市财政局往来款增长所致；从账龄结构来看，以 1 年以内（占 62.32%）和 3 年以上（占 17.48%）为主。由于一年内到期的应付债券减少，公司一年内到期的非流动负债 1.93 亿元，同比下降 67.48%，其中一年内到期的应付债券 1.60 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 56.55 亿元，同比减少 16.47%，主要为长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至 2018 年底，公司长期借款为 45.04 亿元，同比下降 7.07%，主要系偿还到期债务，主要由保证借款（占 15.21%）和信用借款（占 80.70%）构成。同期，公司应付债券为 4.80 亿元，同比下降 64.71%，主要系“14 阜新债 01”和“12 阜新债”已于上年偿付所致。截至 2018 年底，公司专项应付款 5.64 亿元，同比未发生变动，系京沈客运专线(阜新段)项目专项款。截至 2018 年底，公司新增长期应付款 1.07 亿元，包括融资租赁款 0.88 亿元。

从有息债务情况来看，截至 2018 年底，公司全部债务 56.48 亿元，同比减少 22.07%，其中长期债务占比 88.24%，跟踪期内，债务规模有所减少，结构仍以长期债务为主。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均有所下降，截至 2018 年底分别为 44.96%、38.76%和 35.83%，债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额有所增长，由于期间费用对公司营业利润侵蚀严重，公司利润总额对财政补贴依赖性强，公司整体盈利能力仍较弱。

公司营业收入主要来源于取暖费、水费和基础设施建设收入。2018 年公司实现营业收入 6.41 亿元，同比下降 10.02%，主要系工程管理费收入下降所致。公司期间费用规模减少 4.16%至 2.92 亿元，期间费用率为 45.56%，同比减少 9.47 个百分点，但期间费用控制能力仍弱，对营业利润侵蚀严重。

公司作为阜新市基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，2018 年，公司获得阜新市财政局拨付的补贴款 2.50 亿元。2018 年实现利润总额 1.51 亿元，同比增长 6.76%。公司利润总额对政府补贴依赖仍高。

跟踪期内，由于毛利率水平较高的工程管理费收入占比下降，公司营业利润率下降至 27.33%；公司总资本收益率有所下降，净资产收益率略有提升，分别为 2.19%和 1.69%，整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收到业务回款规模较大，收现质量明显改善，筹资活动方面，主要为偿还债务和利息等。未来公司在建基础建设项目有限，外部融资压力一般。

经营活动方面，往来款规模仍较大，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 26.89 亿元，其中与阜新市财政局等单位之间的往来款和补贴合计为 12.64 亿元，同比下降 44.14%，其余为销售商品、提供劳务收到的现金 14.25 亿元，同比增长 144.84%，系当年收到政府回款所致，公司经营活动现金流出为 13.21 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 3.33 亿元，及支付的其他与经营活动有关的现金 7.62 亿元（其中企业间往来支付的现金 7.15 亿元）。2018 年，公司经营活动净现金流为 13.68 亿元，2018 年公司现金收入比由 2017 年的 81.69%大幅增长至 222.28%，收入实现质量大幅提高。

投资活动方面，2018 年公司投资活动流入

现金流规模较小，为 9.88 万元；投资活动现金流出为 1.55 亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，同期公司投资活动现金流净额为-1.55 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 6.57 亿元，为借款所收到的现金 5.46 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 1.12 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的现金 21.50 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的资金 1.94 亿元，公司筹资活动现金流量持续净流出，2018 年筹资活动现金流量净额为-17.11 亿元，公司在建代建项目较少，未来外部融资需求一般。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，经营性净现金流规模较大，短期偿债能力较好；公司长期债务有所减少，长期偿债能力略有改善，考虑到公司持续获得外部支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动负债增长，截至 2018 年底，流动比率和速动比率值分别增长为 470.77%和 461.88%。截至 2018 年底，公司现金类资产为 10.14 亿元，为短期债务的 1.53 倍。2018 年公司经营现金流动负债比为 83.63%，同比下降 18.31 个百分点。整体看公司现金类资产较为充足，经营活动现金流规模大，同时短期债务规模小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，2018 年，公司 EBITDA 有所下降，为 3.75 亿元，全部债务/EBITDA 下降为 15.05 倍，公司长期偿债能力略有改善，同时考虑公司持续得到阜新市政府的资金支持，经营活动现金流入规模较大等因素，公司整体偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司所获银行贷款均采取项目贷款，银行根据项目实际情况给予公司一定额度贷款，合作银行未授予公司流贷额度，目前合作的银行主要为国家开发银行，公司合作银行较单一，融资渠道有待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保同比有所减少，为4.12亿元，公司担保比率为4.62%，担保对象大多为国有企业，或有负债风险小。

表9 截至2018年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限
阜新市细河城市建设投资有限公司	3.43	2016.4-2026.3
阜新市第二中等职业技术学校	0.50	担保到期，贷款已结清
阜新市梅雪啤酒有限责任公司	0.19	担保到期，贷款已结清
合计	**4.12**	

资料来源：公司审计报告

6. 母公司财务情况

截至2018年底，母公司资产总额140.78亿元，同比下降10.64%。资产构成变为以非流动资产为主，其中由于收到财政局回款，母公司应收账款下降39.59%至14.12亿元。

截至2018年底，母公司所有者权益合计89.32亿元，同比变动不大。截至2018年底，母公司负债总额51.46亿元，同比下降25.90%，主要系应付债券下降所致。

2018年，母公司实现营业收入0.00亿元，利润总额1.22亿元。2018年，母公司经营活动现金流量净额15.52亿元，同比下降31.24%。

九、存续期债券偿债能力分析

公司存续债券的短期支付压力小，未来集中偿付压力不大。

截至 2019 年 5 月底，公司存续债券为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”公司债券，债券余额为 4.80 亿元，其中一年内到期债券金额为 1.60 亿元。“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，2019~2022 年，单年最高偿还本金为 1.60 亿元 。

截至 2018 年底，公司现金类资产为 10.14 亿元，2018 年，公司 EBITDA 为 3.75 亿元，经营活动的现金流入量为 26.89 亿元，经营活动现金流净额为 13.68 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表10　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	1.60
未来待偿债券本金峰值	1.60
现金类资产/一年内到期债券余额	6.34
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	16.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	8.55
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.34

资料来源：联合资信整理

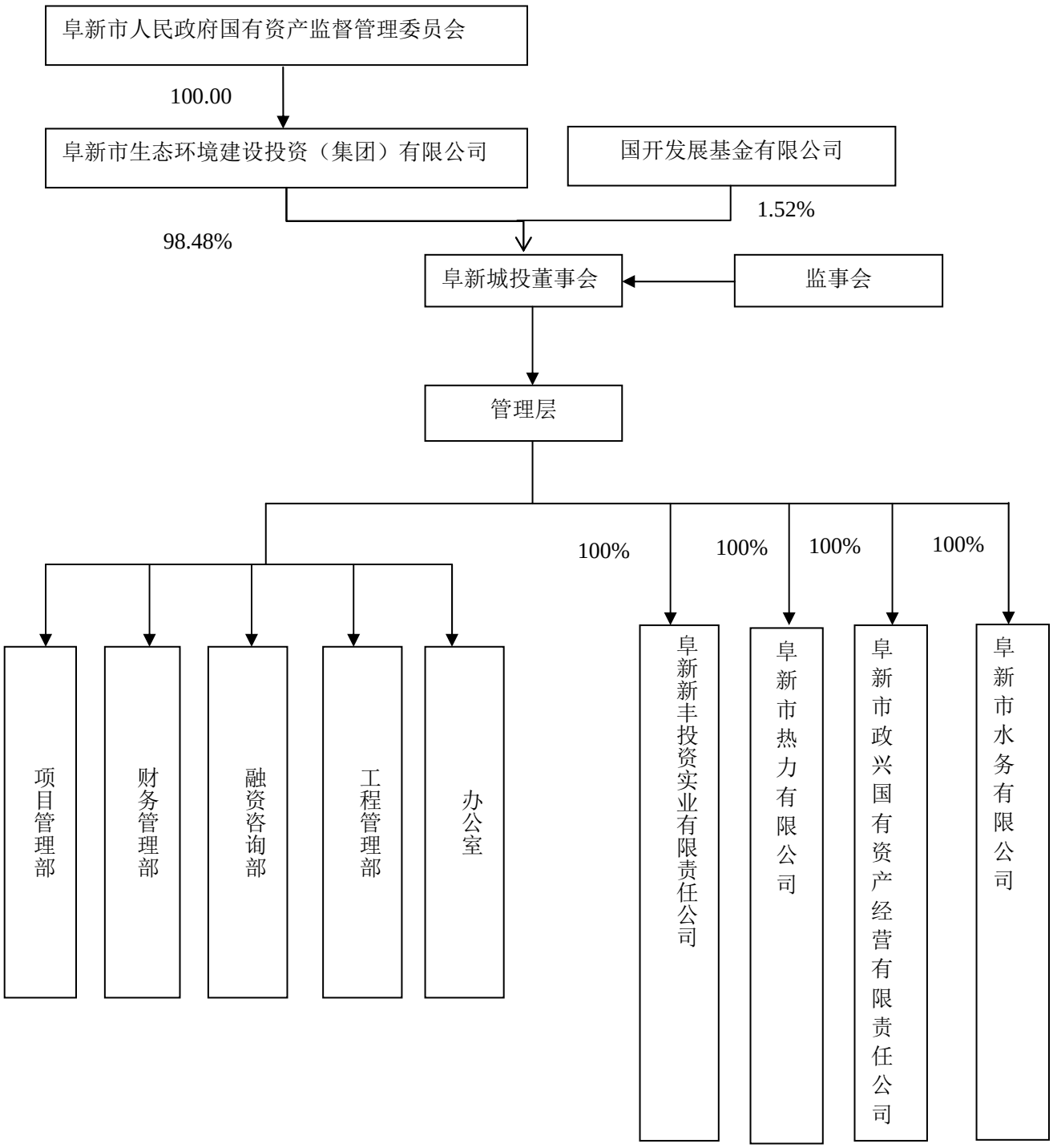
此外，根据阜新市人民政府与公司签订的《阜新市第四期棚户区改造建设项目投资建设与转让收购（BT）协议》的相关条款约定，“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”的募投项目将由阜新市人民政府或政府指定单位进行回购，阜新市人民政府承诺，自 2014 年至 2022 年分期拨付募投项目回购资金。其中：代建投资款自 2014 年至 2017 年分别拨付 2 亿元，自 2018 年至 2021 年分别拨付 5 亿元，2022 年拨付 12.00 亿元。此外，根据协议，政府同意将公司投资成本的 7%，作为管理服务费，最迟于 2022 年与募投项目回购资金一并支付与公司。截至 2018 年底，公司累积收到代建投资款及利息 20.85 亿元，其中 2018 年收到 9.34 亿元 BT 项目代建投资款及利息，建设本金得到了较好的保障。

募投项目回购款金额按投资金额 40.50 亿元测算，为“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”债券余额 4.80 亿元的 8.44 倍，为单年最高偿还本金（1.60 亿元）的 25.31 倍；公司获得募投项目回购款对“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”债券保障程度高。

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，维持“14 阜新城投债 02/PR 阜新 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年底公司股权及组织结构图



附件 2　截至 2018 年底公司一级子公司情况

单位名称	实收资本（元）	主要业务	公司持股比例	获得方式
阜新市政兴国有资产经营有限责任公司	500000.00	对市政府授权的国有资产进行经营和管理	100%	划拨
阜新新丰投资实业有限责任公司	30000000.00	城市改造、公用设施、基础设施建设的投资与管理	100%	划拨
阜新市水务有限公司	150570000.00	自来水、管道安装材料	100%	划拨
阜新市热力有限公司	134138000.00	供热	100%	划拨

资料来源：公司审计报告

附件 3　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)	24.04	15.11	10.14
资产总额(亿元)	198.45	176.51	162.15
所有者权益(亿元)	93.88	87.70	89.24
短期债务(亿元)	10.60	10.41	6.64
长期债务(亿元)	84.82	62.06	49.84
全部债务(亿元)	95.42	72.47	56.48
营业收入(亿元）	6.10	7.12	6.41
利润总额(亿元)	0.68	1.41	1.51
EBITDA(亿元)	4.47	4.41	3.75
经营性净现金流(亿元)	2.72	21.52	13.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.03	0.47	0.32
存货周转次数(次)	0.62	0.54	3.92
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04
现金收入比(%)	102.75	81.69	222.28
应收类款项/资产总额(%)	36.17	41.60	39.02
营业利润率（%）	19.04	36.33	27.33
总资本收益率(%)	2.01	2.39	2.19
净资产收益率(%)	0.61	1.61	1.69
长期债务资本化比率(%)	47.46	41.44	35.83
全部债务资本化比率(%)	50.40	45.24	38.76
资产负债率(%)	52.69	50.31	44.96
流动比率(%)	577.84	437.58	470.77
速动比率(%)	497.88	433.33	461.88
经营现金流动负债比(%)	13.77	101.94	83.63
全部债务/EBITDA(倍)	21.33	16.42	15.05

注：2017 年，公司采用新会计准则编制，2016 年财务数据采用 2017 年年初数

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	主营业务收入（营业收入）/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本（营业收入）/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入（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%
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 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