信用等级公告

联合〔2019〕2246号

联合资信评估有限公司通过对伊犁州国有资产投资经营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，确定维持伊犁州国有资产投资经营有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“18伊犁州MTN001”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

二〇一九年七月二十四日

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

伊犁州国有资产投资经营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

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 伊犁州 MTN001[1]	7.00 亿元	2023/11/07	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.49	5.95	10.55	8.01
资产总额(亿元)	146.82	192.10	194.38	193.83
所有者权益(亿元)	87.76	90.53	92.16	92.34
短期债务(亿元)	2.47	18.87	11.87	12.91
长期债务(亿元)	16.69	15.26	13.73	13.73
全部债务(亿元)	19.16	34.13	25.59	26.63
营业收入(亿元)	6.28	6.48	5.13	1.31
利润总额(亿元)	1.16	1.00	1.33	0.17
EBITDA(亿元)	2.55	2.82	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	3.40	4.22	12.16	0.61
应收类款项/资产总额(%)	10.17	22.71	20.54	22.16
营业利润率(%)	28.16	31.09	60.46	31.10
净资产收益率(%)	1.12	1.09	1.09	--
资产负债率(%)	40.22	52.87	52.59	52.36
全部债务资本化比率(%)	17.92	27.38	21.73	22.39
流动比率(%)	385.96	224.41	218.93	221.44
经营现金流动负债比(%)	24.85	11.40	32.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.50	12.10	8.41	--

注：2019年一季度数据未经审计

分析师：霍正泽　高志杰

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

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）是伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）的国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营主体。跟踪期内，公司在资金和资产注入、经营补贴方面获得持续外部支持。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基建业务回款较为滞后，工程项目收入未来持续性有待关注，资产质量一般、整体盈利能力较弱等因素对其经营发展带来负面影响。

跟踪期内，伊犁州经济稳定增长，为公司提供良好的外部发展环境。未来随着公司代建业务回款的逐步到位，公司的营业收入规模有望进一步提升。

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“18伊犁州MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，伊犁州经济稳步增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司在资本注入、经营补贴方面继续获得外部支持。

关注

1. 公司承建的基建项目建设周期长，资金需求量较大，且回款较为滞后。
2. 跟踪期内，公司在建项目规模较小，保障房业务未来可售规模一般，且无拟建项目。未来公司工程项目收入持续性有待关注。
3. 跟踪期内，公司资产流动性较弱，资产质量一般；公司整体盈利能力仍较弱。

[1] 附第三年末公司利率调整选择权和投资者回售选择权

声　明

一、本报告引用的资料主要由伊犁州国有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。

伊犁州国有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伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”或“伊犁国投”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司的股东及实际控制人未发生变更，股东为伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“伊犁财通”），持股比例100%，实际控制人为变更为伊犁州国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁州国资委”）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为1.40亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计15家。公司本部内设6个部门，包括办公室、人力资源部、审计监察部、财务部、经营管理部和战略投资部。

截至2018年底，公司合并资产总额194.38亿元，所有者权益合计92.16亿元（含少数股东权益2.81亿元）；2018年公司实现营业收入5.13亿元，利润总额1.33亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额193.83亿元，所有者权益92.34亿元（含少数股东权益2.77亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入1.31亿元，利润总额0.17亿元。

公司注册地址：新疆伊犁州伊宁市合作区吉林路999号鸿泰康城小区3号楼；法定代表人：范宏。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评公司的存续债券为“18伊犁州MTN001”，“18伊犁州MTN001”余额合计7.00亿元。跟踪期内，公司按期兑付“12伊犁债”本金并支付利息。截至2019年3月底，“18伊犁州MTN001”募集资金已经全部用于偿还有息债务。公司既往还本付息情况良好。

表1 截至2018年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18伊犁州MTN001	7.00亿元	7.00亿元	2018/11/07	3+2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〔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	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。

	企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	
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. 区域经济情况

跟踪期内，伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）经济稳步发展,为公司发展提供了良好的外部环境。

伊犁州地处新疆维吾尔自治区西端，成立于 1954 年，下辖塔城地区和阿勒泰地区，直辖 3 个县级市、8 个县（1 个自治县）、2 个口岸，是新疆唯一的副省级自治州，全国唯一的既辖地区、又辖县市的自治州。其中霍尔果斯口岸是西北地区最大的公路口岸；伊宁市和塔城市是沿边开放城市，并设有边境经济合作区。根据 2014 年 6 月《国务院关于同意新疆维吾尔自治区设立县级霍尔果斯市的批复》，设立县级霍尔果斯市，由伊犁哈萨克自治州管辖。

根据《伊犁州 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，初步核算伊犁哈萨克自治州生产总值 1917.21 亿元，较上年增长 5.80%。其中第一产业增加值 490.29 亿元，增长 5.00%；第二产业增加值 581.49 亿元，增长 5.00%；第三产业增加值 845.43 亿元，增长 6.80%。州直属县市生产总值 939.85 亿元，比上年增长 6.50%。其中，第一产业增加值 176.79 亿元，增长 3.80%；第二产业增加值 295.31 亿元，增长 5.50%；第三产业增加值 467.75 亿元，增长 8.30%。全州三次产业比重由 2017 年的 24.5:30.6:44.9 调整到 25.6:30.3:44.1，州直三次产业比重由 2017 年的 19.6:31.1:49.3 调整到 18.8:31.4:49.8。伊犁州人均生产总值 40670 元，增长 5.80%，州直人均生产总值 33592 元，增长 6.70%。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司的股东及实际控制人未发生变更，股东为伊犁财通，持股比例100%，实际控制人为伊犁州国资委。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为1.40亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，高管未发生变更，公司的员工人数、员工素质等情况未发生重大变化。

3. 外部支持

跟踪期内，伊犁州政府财政实力同比有所下降，伊犁州财政实力仍较强。公司在资本注入、经营补贴方面获得外部支持。

根据公司提供的2018年伊犁州政府材料情况表[2]，2018年伊犁州地方综合财力889.65亿元，同比下降5.29%，主要为转移支付和税收返还收入下降所致，2018年为584.51亿元，同比下降11.44%。伊犁州一般预算收入276.59亿元，同比增长11.86%，仍以税收收入为主，其中税收收入227.29亿元，同比增长26.97%。伊犁州国有土地使用权出让收入28.55亿元，同比下降9.02%。

资本注入

2018年，公司收到伊宁县财政局和巩留县财政局向公司子公司划拨资金1544.08万元；同期，公司收到伊犁州国有资产投资管理中心等机构向公司划拨资产合计账面金额704.13万元。以上资产全部计入“资本公积”科目。

经营补贴

2018年，公司收到巩留县财政局等机构补贴2528.24万元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告自主查询版（机构信用代码：G1065400200030130M），截至2019年7月18日，公司无已结清或未结清的不良类和关注类贷款。公司已结清业务中有3笔欠息，根据华夏银行乌鲁木齐红山路支行出具的说明，前两笔相关欠息系公司基本账户信息变更导致；根据公司出具的说明，2018年12月29日公司与中国农业银行新疆维吾尔自治区分行的欠息（第三笔）系网银U盾出现问题，未能如期支付，公司于次日偿还利息。

截至2019年7月18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，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、 经营分析

1.经营概况

跟踪期内，公司负责的伊犁州基础设施建设业务和国有资产经营等业务均正常开展，主营业务收入有所下降，毛利率同比大幅增长。

2018年公司营业收入5.13亿元，毛利率61.42%，同比大幅增长，主要系工程项目业务及粮油销售毛利大幅增长所致。业务收入构成仍以工程项目和粮油销售为主。

截至2019年3月底，公司营业收入1.31亿元，相当于2018年收入的25.54%；综合毛利率32.82%，较2018年大幅下降，主要系工程项目及粮油销售毛利率大幅下降所致。

表3 2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目	2.68	5.91	1.62	44.77	0.80	14.36
粮油销售	1.35	10.04	1.27	47.36	0.08	16.31

[2] 统计口径包含伊犁州直、塔城地区、阿勒泰地区

草原租赁	0.84	100.00	0.99	100.00	0.23	100.00
旅游	0.77	59.04	0.18	45.79	0.02	65.58
其他	0.84	53.71	1.07	70.09	0.18	31.19
合 计	**6.48**	**31.48**	**5.13**	**61.42**	**1.31**	**32.82**

资料来源：公司审计报告

2.业务经营分析

跟踪期内，公司代建业务未确认收入，项目回购款未按协议执行，具有滞后性。工程项目板块收入全部来自于保障房销售，保障房项目仍保有一定规模的可售面积；公司无拟建项目，未来工程项目收入可持续性有待关注。

公司的工程项目板块收入由代建项目收入和保障房销售收入构成，2018年公司未确认代建项目收入，工程板块收入全部来自于保障房销售。

跟踪期内，公司工程项目业务主要经营主体为下属子公司——霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司、伊宁县国有资产投资经营有限公司等，工程业务范围主要为霍尔果斯合作中心区、伊宁县、巩留县、特克斯县和察布查尔县基础设施建设项目，项目建成后由项目所在地政府回购。上述项目均有确定的回购（BT）协议，项目投入体现在“存货”科目。

（1）霍尔果斯口岸项目

2010年霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司与霍尔果斯口岸管委会签订了5.04亿元的回购（BT）协议，项目建成后，由回购方按照实际发生成本再加一定的利润回购。项目总投资5.04亿元，截至2018年底已收到回购款合计5.54亿元，利润为0.50亿元，截至2019年3月底，公司与霍尔果斯口岸管委会签订的回购项目已完工。2006~2010年公司与霍尔果斯管委会签订的项目中，尚有3.07亿元未移交，体现在“存货”科目中。公司尚有1.70亿回购款未到位，体现在“应收账款”科目中。

（2）尼勒克县项目

2012年11月，尼勒克县城建投资有限公司与尼勒克县财政局签订BT合作协议书，约定尼勒克县城建投资有限公司作为尼勒克基础设施建设项目的投资主体，项目总投资1.20亿元。尼勒克县城建投资有限公司获得投资总额的10%作为投资收益，总回购额为1.32亿元。尼勒克县财政局承诺于2013~2018年分6年回购，前2年每年支付政府回购资金的10%，后4年每年支付政府回购资金的20%。2013年4月，根据伊州国资产权〔2013〕7号文和尼政函〔2013〕132号文，尼勒克县城建投资有限公司全部股权无偿划拨给公司持有。截至2019年3月底，该项目已完工，公司已收到回款1.20亿元，但未确认收入。

（3）四县项目

2011年公司下属4家子公司分别与伊宁县财政局、巩留县财政局、特克斯县财政局和察布查尔县财政局签订了回购（BT）协议，项目回购额为投资额加成10%。公司与四县签订的回购项目协议约定回购期为六年（2013~2018年），前2年每年支付政府回购资金的10%，后4年每年支付政府回购资金的20%，具体为2013~2014年每年支付3.49亿元。2015~2018年每年支付6.99亿元。实际并未按照协议执行。四县项目总投资31.76亿元，截至2018年底项目已经完工，部分项目尚未竣工验收，项目应收回购款合计34.93亿元。

截至2019年3月底，公司共收到上述四县回购款合计12.36亿元，剩余回购款22.57亿元，回购款情况滞后，主要系受政府债务检查影响，政府未对项目进行回购，公司未对其确认收入。

表4　截至2019年3月底四县BT项目回购情况

（单位：亿元）

建设方	回购方	总投资额	回购额	累计收到回款
察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	6.88	7.57	2.68
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	6.53	7.19	2.54
伊宁县国有资产投资经营有限责任公司	伊宁县财政局	10.08	11.09	3.92

特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县财政局	8.26	9.08	3.21
合 计		**31.76**	**34.93**	**12.36**

资料来源：公司提供

（4）保障房项目

公司的保障房业务主要为下属子公司经营的保障房及配套商铺等销售。公司保障房主要为公司面向市场公开销售给个人。

2018年公司经营的保障房项目总投资15.88亿元，已投资13.40亿元，尚需投资规模较小。项目仍保有一定规模的可售面积，收入的持续性有待关注。2017~2018年公司的保障房销售收入主要来自于伊宁县保障房项目，2018年实现收入1.62亿元，同比减少1.06亿元。

2018年公司的工程项目收入全部来自于保障房销售收入。毛利率44.77%，同比大幅增长，系保障房项目项目建设成本下降和保障房价格上涨所致。

表5　截至2018年底公司保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积	2018年销售收入	累计销售收入
特克斯新保障性住房项目	4.83	3.93	13.52	10.91	0.73	1.85
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	2.16	--	--
伊宁县保障性住房项目	6.99	6.12	29.74	28.29	0.84	7.00
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.55	0.05	0.12
巩留县保障房项目	0.27	0.26	--	--	--	--
昭苏县保障性住房项目	2.02	1.44	4.03	--	--	--
合 计	**15.88**	**13.40**	**51.96**	**41.91**	**1.62**	**8.97**

注：加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（5）主要在建和拟建项目情况

截至2018年底，公司主要在建项目为伊宁县产业园PPP项目，由伊宁县伊东工业园管委会代表伊宁县政府作为本项目实施机构，指定伊宁县兴宁经济技术开发有限公司和项目中标社会资本方（伊犁国投）共同组建PPP项目公司，项目公司注册资本金2000万元，政府方出资200万元，持股10%。社会资本方出资1800万元，持股90%。项目总投资8.20亿元，截至2019年3月底已投资3.64亿元，尚需投资4.56亿元，项目投资回报率6.00%，特许经营期20年。截至2019年3月底，公司无拟建项目，考虑到在建项目规模较小，保障房项目可售面积一般，未来公司的工程项目收入持续性有待关注。

表6　截至2019年3月底公司重大在建工程情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
伊宁县产业园 PPP 项目	8.20	3.64	4.56
合 计	**8.20**	**3.64**	**4.56**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司粮油经销毛利率大幅增长，草原租赁、旅游及其他业务经营情况较为稳定。

公司粮油经销业务的经营主体仍为下属子公司——察布查尔县粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油供销公司”）。粮油供销公司下设一库（中心粮库）、四站（扎格斯台粮站、爱新舍里镇粮站、海努克粮站、扎库齐粮站）和五个收购点（米粮泉收购点、团结收购点、阔洪齐收购点、坎乡收购点、堆依齐乡收购点）。公司的粮油经销业务购销价格均由政府管控，2018年受购销价格变动影响，粮油经销收入1.27亿元，同比有所下降；毛利率47.36%，同比大幅增长，主要系公司收到政府补贴，成本降低所致。2019年1~3月，公司粮食销售业务收入0.08亿元，毛利率16.31%。

公司的草原租赁业务系公司2014年分别与伊犁州下属特克斯县畜牧局和昭苏县畜牧局分别签订草原租赁合同，公司在特克斯县和昭苏县的草场由各县畜牧局进行管理。公司每年向被授权经营单位收取草原租金。2018年公司草原租赁收入0.99亿元，较上年有所增长，毛利率100.00%。2019年1~3月，公司草原租赁业务收入0.23亿元，毛利率未发生变化。

公司旅游收入为下属子公司伊犁旅游发展投资有限责任公司、巩留县库尔德宁旅游有限责任公司等负责的旅游景区门票及景区相关收入，2018年为0.18亿元，较上年大幅下降，毛利率45.79%，同比有所下降，主要系部分旅游景区停业改造升级，相关旅游产品收入下降所致。2019年1~3月，公司旅游业务收入0.02亿元，毛利率65.58%。

公司作为伊犁州国资委下属的国有资产管理公司，参与了伊犁州很多国有企业的改制重组，盘活国有资产，清理不良资产，实现国有资产的保值增值，其业务涵盖了钢铁、宾馆、电力、科技等各个方面；公司对伊犁州全资、控股和参股企业中国家投资形成的国有资产依法进行经营管理。此外，公司的营业收入中还包括供热、担保费、公共汽车运营等收入，但相关收入规模较小，对公司主营业务收入及毛利率影响较小。2018年公司其他业务收入1.07亿元，毛利率70.09%。

3.未来发展

公司未来在原有业务基础上，努力打造基金平台和数据平台，服务于伊犁州经济发展；努力发掘并投资州内优质企业，助推企业上市。

未来公司的发展规划主要体现在以下几个方面：

第一，提升原有经营板块，发挥其引进社会资本加快投资相关领域的作用。

第二，打造两个平台。打造基金平台，充分发挥已成立的华信大唐国际资本管理有限公司作用，吸引国内外资本聚焦州直城镇建设、农业产业、特色旅游、健康养老、商贸物流、环保产业项目。打造数据平台，与州设计院成立“地理信息框架系统”，收集整理州直城建、规划、地理信息数据，服务于城乡建设。

第三，助推企业上市。主动发掘州直成长好、资产优良、经营优秀的企业，在可行的前提下，进行增资扩产股权投资。一方面实现国有资产保值增值的目标，另一方面帮助企业提高资产信誉，实现企业在资本市场的跨越。

八、 财务分析

公司提供了2018年财务报告，中审亚太会计师事务（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2019年一季度财务报表未经审计。

2018年公司合并范围减少1家子公司：霍城县图开沙漠旅游开发有限公司被注销，该公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。截至2018年底公司合并口径一级子公司15家。2019年3月底公司合并范围未发生变化。2019年1~3月，公司其他业务收入0.18亿元，毛利率31.19%。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以非流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成了较大占用，非流动资产中其他非流动资产占比大，主要为草场使用权，资产流动性较弱，资产质量一般。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.95	3.10	10.54	5.42	8.01	4.13

预付款项	10.84	5.64	10.03	5.16	10.03	5.17
其他应收款	36.03	18.75	34.36	17.68	37.38	19.28
存货	26.08	13.58	23.53	12.11	22.65	11.69
流动资产	**82.97**	**43.19**	**82.33**	**42.35**	**81.87**	**42.24**
固定资产	12.90	6.71	12.67	6.52	12.60	6.50
在建工程	26.82	13.96	30.71	15.80	31.22	16.11
无形资产	4.05	2.11	4.16	2.14	4.14	2.14
其他非流动资产	57.52	29.94	57.52	29.59	57.52	29.68
非流动资产	**109.12**	**56.80**	**112.05**	**57.65**	**111.96**	**57.76**
资产总额	**192.10**	**100.00**	**194.38**	**100.00**	**193.83**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季报整理

截至2018年底，公司资产总额194.38亿元，同比增长1.19%，公司流动资产82.33亿元，较上年变化不大。截至2018年底，公司货币资金10.54亿元，同比增长77.13%，结构上主要为银行存款，无受限资金；公司预付款项10.03亿元，同比减少7.47%，主要系公司与昭苏县人民政府的预付款项结转所致；公司预付款项前五名占预付款项的93.19%，主要为与伊宁县人民政府、昭苏县人民政府、尼勒克县人民政府、察不查尔锡伯自治县人民政府和浙江鼎泰建设集团有限公司的预付款项。公司其他应收款34.36亿元，同比下降4.63%，主要系公司收回与特克斯县财政局往来款所致；结构上其他应收款前五名占比54.84%，主要为与尼勒克县财政局、伊宁县征迁办、伊宁县教育局、巩留县财政局和特克斯县财政局的往来款。公司存货23.53亿元，同比减少9.77%，主要系公司建造已完工未结算资产办理结算减少所致。公司在建工程30.71亿元，同比增长14.54%，主要系公司建设尼勒克县改善农村人居环境建设项目和吉里格朗河上游治理综合治理工程投入所致。其他非流动资产57.52亿元，较2017年底无变化，主要为草原使用权和林权，两者均为公益性资产。

截至2018年底，公司受限资产合计1.74亿元，主要为公司银行借款抵押的土地使用权，公司受限资产占总资产0.90%，占比很低。

截至2019年3月底，公司资产总额193.83亿元，较上年底变化不大。其中，其他应收款37.38亿元，较上年底增长8.79%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益同比略有增长，系未分配利润增长所致，所有者权益仍以资本公积为主，权益稳定性较好。

2018 年公司所有者权益合计 92.16 亿元，同比增长 1.80%，主要系未分配利润增长所致。同期，公司实收资本和资本公积变化不大，未分配利润同比略有增长。结构上仍以资本公积为主，稳定性较好。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益较上年底无明显变化。

表8 公司主要权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本公积	74.27	82.04	74.49	80.83	74.51	80.69
未分配利润	11.88	13.12	13.04	14.15	13.25	14.35
所有者权益合计	**90.53**	**100.00**	**92.16**	**100.00**	**92.34**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季报整理

跟踪期内，公司负债规模较为稳定。有息债务有所下降，以长期债务为主，公司债务负担一般。

截至 2018 年底，公司负债合计 102.22 亿元，较上年无明显变化；结构上以非流动负债为主。流动负债 37.60 亿元，同比增长 1.71%，其中短期借款 11.87 亿元，同比下降 27.28%，结构上全部为信用借款；公司其他应付款 19.27 亿元，同比增长 40.27%，主要公司与尼勒克县财政局、伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司的应付代建项目款（工程未结算）增长所致。公司非流动负债合计 64.62 亿元，较上年无明显变化。其中，应付债券 7.00 亿元，同比增长 137.93%，主要系公司发行中期票据所致；公司长期应付款 50.76 亿元，同比增长 2.88%，主要系公司与新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限公司和新疆扶贫开发投资有限公司的长期应付款增加所致，公司的长期应付款除专项应付款外均为长期有息债务。

表9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.32	16.07	11.87	11.61	12.91	12.72
其他应付款	13.74	13.53	19.27	18.85	17.89	17.63
流动负债	**36.97**	**36.40**	**37.60**	**36.78**	**36.97**	**36.43**
长期借款	12.32	12.13	6.73	6.58	6.73	6.63
长期应付款	49.33	48.57	50.76	49.66	50.66	49.92
非流动负债	**64.60**	**63.60**	**64.62**	**63.22**	**64.52**	**63.57**
负债总额	**101.57**	**100.00**	**102.22**	**100.00**	**101.49**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季报整理

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 101.49 亿元，较上年底无明显变化。其中，公司其他应付款较上年底减少 7.13%；其他科目无明显变化。

有息债务方面，2018 年公司短期借款大幅下降，短期债务大幅减少至 11.87 亿元，公司长期债务 13.73 亿元，若将长期应付款中的长期有息债务部分纳入到长期债务核算，受长期应付款增长等因素的影响，公司调整后长期债务大幅增长至 48.55 亿元，调整后全部债务 60.41 亿元，同比下降 5.86%。公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率有所下降，分别为 52.59%和 39.60%；调整后长期债务资本化比率 34.50%，同比有所增长。公司债务负担有所减轻。2019 年 1~3 月，公司有息债务 61.46 亿元，较 2018 年底增长 1.73%，其中短期债务 12.91 亿元，占 20.94%；调整后长期债务 48.55 亿元，占 79.06%；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 52.59%、34.50%和 39.60%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，利润总额对补贴收入的依赖度一般，整体盈利能力仍较弱。

2018 年，公司营业收入和营业成本同比均有所下降，营业收入为 5.13 亿元，营业利润率为 60.46%，同比大幅增长，系公司工程项目收入毛利增长所致。公司期间费用 2.06 亿元，同比下降 9.25%，期间费用仍以管理费用为主，财务费用同比有所增长，期间费用占营业收入的比重为 40.15%，同比略有增长，期间费用对营业收入的侵蚀严重。公司其他收益为获得的政府补助款等，2018 年为 0.27 亿元，同期利润总额为 1.33 亿元，公司利润总额对补贴收入的依赖度一般。盈利指标方面，公司调整后总资

本收益率 1.12%，同比有所下降；净资产收益率 1.09%，同比无变化，公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 1.31 亿元，营业利润率 31.10%。公司当期收到财政补贴 0.11 亿元，实现利润总额 0.17 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入大幅增长，收现质量有所提高，公司投资活动现金净流出规模有所减少，公司大额偿债支出致筹资活动大额净流出。

2018年，公司经营活动现金流主要体现为公司开展业务的现金收支及往来款的现金收支等。2018年公司经营活动现金流入21.88亿元，主要系公司之间往来款项；公司销售商品、提供劳务收到现金6.04亿元，现金收入比117.66%，同比增加26.96个百分点，主要系公司收到的税款增长所致。公司经营活动现金流出9.72亿元，主要系公司之间往来款支出。2018年公司经营活动现金流量净额12.16亿元，较上年大幅增长。

公司投资活动现金流入较少，现金流出规模较大，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。公司支付其他与投资活动相关的现金大幅下降，主要系公司未支付项目资本金和其他公司的借款所致。公司投资活动现金流量净额-5.22亿元，同比持续净流出且大幅下降。

公司筹资活动现金流主要体现为公司借款和偿债的现金收支等，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到各县归还的借款；支付其他与筹资活动相关的现金主要为支付其他各县的借款；同期筹资活动现金流量净额-2.35亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流入4.50亿元；公司经营活动现金流出3.90亿元。2019年1~3月，公司投资活动现金流量净额-3.96亿元，主要为公司支付其他与经营活动有关的现金。2019年1~3月，公司筹资活动现金流量净额0.83亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模显著下降，授信额度已基本使用完毕，间接融资渠道亟待拓宽，短期偿债压力大，考虑到股东对公司的支持等，公司整体偿债能力很强。

2018年，公司流动比率218.93%，较上年有所下降；公司速动比率156.35%，同比有所增长，公司经营现金流动负债比32.34%，同比增长20.94个百分点。公司现金类资产为10.55亿元，短期债务为11.87亿元，公司现金类资产对短期债务保障能力一般，总体看公司短期偿债压力较大。

2018年，公司EBITDA为3.04亿元，同比有所增长，调整后全部债务/EBITDA倍数为19.86倍，同比有所下降，长期偿债能力仍较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度合计人民币 23.36 亿元，已使用 22.36 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

考虑到股东对公司的支持，对公司债务的保障程度将有所提升，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，公司母公司资产流动性一般，所有者权益稳定性一般，债务整体负担较轻。

截至 2018 年底，母公司资产总额 52.61 亿元，同比增长 3.46%，主要系货币资金、其他应收款增长所致，资产流动性一般。其中，流动资产占比 21.08%、非流动资产占比 78.92%。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 52.48 亿元，较 2018 年底无明显变化，资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 35.63 亿元，较 2017 年底无明显变化。其中实收资本占 3.93%、资本公积占 95.65%，资产结构稳定性较好。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益 35.38 亿元，较上年底基本持平。

截至 2018 年底，母公司负债合计 16.98 亿元，较 2017 年增长 10.12%，主要系其他应付

款和应付债券增长所致，其中流动负债占57.95%、非流动负债占42.05%。截至2019年3月底，母公司负债合计17.10亿元，较2018年底无明显变化。母公司整体债务负担较轻。

2018年，母公司实现营业收入1.29亿元，营业利润率为91.41%，主要系母公司主要业务毛利较高所致；利润总额-0.33亿元。2019年1~3月，母公司实现营业收入0.02亿元，利润总额-0.25亿元。

九、存续期债券偿债能力

截至2018年底，公司存续中期票据“18伊犁州MTN001”将于2023年11月07日到期，公司整体偿债能力较强，未来集中兑付压力一般。

截至2018年底，公司无一年内到期兑付债券，2023年将达到存续债券待偿本金峰值7.00亿元，公司短期偿债压力较小。2018年底，公司现金类资产10.55亿元；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21.88亿元、12.16亿元和3.04亿元，对公司存续债券保障情况如下表。经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对未来代偿债券本金峰值的保障能力较好，未来集中兑付压力一般。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

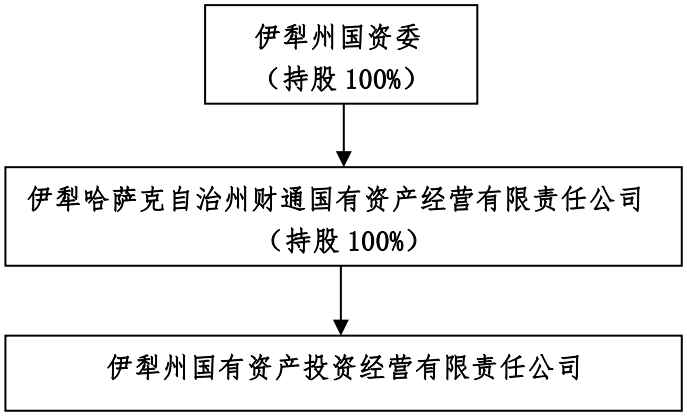
项 目	2018年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.13
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.74
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.43

资料来源：联合资信整理

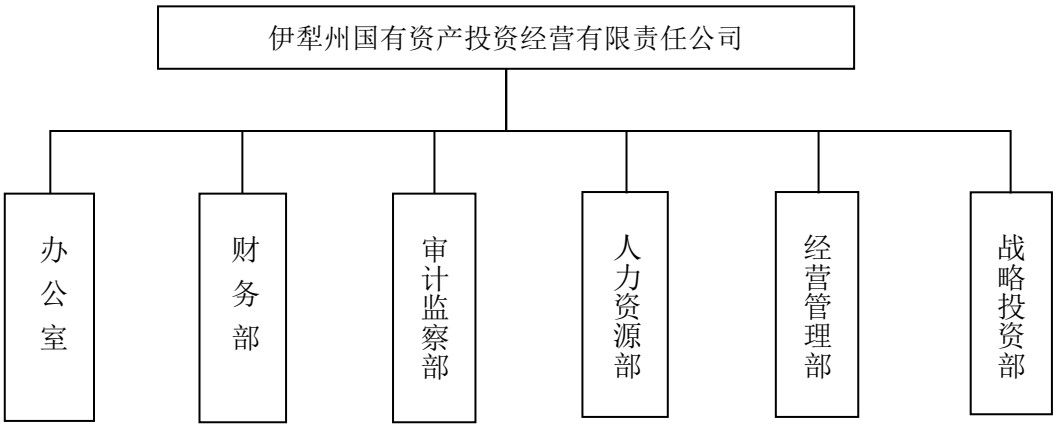
十、 结论

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“18伊犁州MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
伊犁国扶中小企业咨询服务有限责任公司	伊宁市	咨询服务	100.00
伊犁哈萨克自治州联合产权交易有限责任公司	伊宁市	企业产权服务	51.43
伊犁国投进出口贸易有限责任公司	伊宁市	进出口贸易	52.31
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县	国有资产管理、资本投资服务	84.32
特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县	国有资产投资管理投资担保	100.00
察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔锡伯自治县	城市基础设施开发性投资、导向性投资和经营性投资	100.00
伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县	国有资产投资经营	100.00
伊犁哈萨克自治州天通伊物流有限责任公司	伊宁县	物流	61.00
霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	霍尔果斯	国有资产投资经营	100.00
伊犁旅游发展投资有限责任公司	伊宁市	旅游投资、服务	88.33
昭苏县国有资产投资经营有限责任公司	昭苏县	国有资产投资经营	100.00
伊犁国投城市建设开发有限责任公司	伊宁市	城市基础设施建设	100.00
昭苏县西域马业有限责任公司	昭苏县	马匹的养殖、育肥、购销	51.00
尼勒克县城建投资有限公司	尼勒克县	基础设施建设	59.02
伊犁交通投资发展有限责任公司	伊宁市	交通基础设施的投资、开发、建设和管理	51.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.49	5.95	10.55	8.01
资产总额(亿元)	146.82	192.10	194.38	193.83
所有者权益(亿元)	87.76	90.53	92.16	92.34
短期债务(亿元)	2.47	18.87	11.87	12.91
长期债务(亿元)	16.69	15.26	13.73	13.73
调整后的长期债务(亿元)	45.39	45.31	48.55	48.55
全部债务(亿元)	19.16	34.13	25.59	26.63
调整后的全部债务(亿元)	47.87	64.17	60.41	61.46
营业收入(亿元)	6.28	6.48	5.13	1.31
利润总额(亿元)	1.16	1.00	1.33	0.17
EBITDA(亿元)	2.55	2.82	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	3.40	4.22	12.16	0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.98	1.94	1.43	--
存货周转次数(次)	0.19	0.18	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	0.01
应收类款项/资产总额(%)	10.17	22.71	20.54	22.16
现金收入比(%)	114.49	90.70	117.66	168.33
营业利润率(%)	28.16	31.09	60.46	31.10
总资本收益率(%)	1.41	1.44	1.45	0.14
调整后总资本收益率(%)	1.11	1.16	1.12	0.11
净资产收益率(%)	1.12	1.09	1.09	--
长期债务资本化比率(%)	15.98	14.43	12.96	12.94
调整后的长期债务资本化比率(%)	34.09	33.36	34.50	34.46
全部债务资本化比率(%)	17.92	27.38	21.73	22.39
调整后的全部债务资本化比率(%)	35.29	41.48	39.60	39.96
资产负债率(%)	40.22	52.87	52.59	52.36
流动比率(%)	385.96	224.41	218.93	221.44
速动比率(%)	215.82	153.88	156.35	160.18
经营现金流动负债比(%)	24.85	11.40	32.34	6.58
全部债务/EBITDA(倍)	7.50	12.10	8.41	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	18.74	22.75	19.86	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分+其他非流动负债中有息部分

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/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

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。