

信用等级公告

联合〔2019〕1596号

联合资信评估有限公司通过对毕节市开源建设投资(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,确定维持毕节市开源建设投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,“14毕节开源债/PR毕开源”和“16毕节开源小微债/16毕小微”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



毕节市开源建设投资（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	跟踪评级结果	上次评级结果
14 毕节开源债/ PR 毕开源	5.20 亿元	2021/2/25	AA	AA
16 毕节开源小微债 /16 毕小微	8.00 亿元	2019/7/29 ¹	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)	26.52	52.73	20.90
资产总额(亿元)	371.38	416.75	411.21
所有者权益(亿元)	180.19	182.62	190.31
短期债务(亿元)	21.02	39.35	27.46
长期债务(亿元)	55.53	87.01	95.73
全部债务(亿元)	76.56	126.36	123.19
营业收入(亿元)	13.31	10.54	11.93
利润总额(亿元)	3.43	3.34	1.70
EBITDA(亿元)	4.33	4.92	6.49
经营性净现金流(亿元)	-24.76	-20.00	-24.02
应收类款项/资产总额(%)	33.18	32.68	32.43
营业利润率(%)	10.10	5.46	13.87
净资产收益率(%)	1.79	1.84	0.92
资产负债率(%)	51.48	56.18	53.72
全部债务资本化比率(%)	29.82	40.90	39.30
流动比率(%)	409.89	435.96	415.09
经营现金流流动负债比(%)	-28.03	-21.39	-25.35
全部债务/EBITDA(倍)	17.68	25.69	18.98

分析师：张龙景 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

¹ 在存续期内第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，此处为投资者回售选择权日

评级观点

跟踪期内，毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建投”或“公司”）作为毕节市城市基础设施项目建设及公交运营主体，继续保持其在外部经营环境、股东支持等方面的优势。跟踪期内，公司项目开发收入大幅增长，未来持续建设项目较多，业务收入有望持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司城建项目回款受政府拨付进度影响大、经营性现金流呈净流出、货币资金下降较快、对外担保规模大、间接融资渠道亟待拓展、往来款流出规模较大等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。随着毕节市经济的发展，公司面临良好的外部环境；毕节市基础设施建设持续推进，公司整体业务有望稳定发展。

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，并维持“14 毕节开源债/PR 毕开源”和“16 毕节开源小微债/16 毕小微”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面持续获得股东支持。
2. 公司是毕节市城市基础设施建设的主要主体之一，在公交客运领域具备较强的区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司项目开发收入快速增长，未来持续建设项目较多，业务收入有望持续。

关注

1. 公司项目回款受政府拨付效率影响大，收现情况存在不确定性。
2. 公司对外担保规模大，集中度高，存在一定或有负债风险。
3. 公司银行授信下降较快，间接融资渠道亟

待拓宽。

4. 公司存货和应收类款项占比较大，对资金占用明显；跟踪期内，公司现金类资产占比大幅下降，整体资产质量一般。
5. 跟踪期内，公司往来款现金流出规模较大，经营性净现金流持续为负。

声 明

一、本报告引用的资料主要由毕节市开源建设投资（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。

毕节市开源建设投资（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（以下简称“联合资信”）关于毕节市开源建设投资（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，仍为毕节市人民政府，持股比例 100%。截至 2018 年底，公司收到毕节市政府注资 3.70 亿元，注册资本和实收资本均增至 6.70 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，公司内设立行政人事部、审计监察部、资产管理部、项目管理部、计划财务部和投资发展部共 6 个职能部门；纳入合并范围子公司合计 15 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 411.21 亿元，所有者权益合计 190.31 亿元（含少数股东权益-0.10 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 11.93 亿元，利润总额 1.70 亿元。

公司注册地址：贵州省毕节市七星关区碧阳街道圆梦国际 1 号楼办公单元 6-11 层；法定代表人：李明亮。

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“14 毕节开源债/PR 毕开源”和“16 毕节开源小微债/16 毕小微”尚需偿还债券余额 13.20 亿元。跟踪期内，上述债券均已按期足额支付债券利息，“14 毕节开源债/PR 毕开源”已按期足额进行分期还本。

截至 2018 年底，“14 毕节开源债/PR 毕开源”募集资金已全部用于毕节市七星关区东关坡棚户区改造项目，项目已基本完工，累计

投资 26.91 亿元；“16 毕节开源小微债/16 毕小微”募集资金已使用 4.20 亿元，发放给符合条件的小微企业。

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 毕节开源债/PR 毕开源	13.00	5.20	2014/2/25	7 年
16 毕节开源小微债/16 毕小微	8.00	8.00	2016/7/29	3+1 年
合计	21.00	13.20	--	--

注：“16 毕节开源小微债/16 毕小微”在存续期内第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

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，依法依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

公司是毕节市从事基础设施建设、市区公交运营主体。毕节市的经济水平以及未来发展

规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，毕节市经济保持增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2018 年，毕节市地区生产总值 1921.43 亿元，同比增长 10.2%。分产业来看，2018 年毕节市第一产业增加值 414.76 亿元，同比增长 6.9%；第二产业增加值 697.03 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 809.64 亿元，同比增长 12.5%。三次产业结构比为 21.6: 36.3: 42.1。2018 年，毕节市人均地区生产总值为 28794 元，同比增长 9.9%。

固定资产投资方面，2018 年，毕节市全市固定资产投资同比增长 12%，其中工业投资同比增长 12.2%，交通投资同比增长 89.5%。

2018 年，毕节市房地产开发完成投资同比下降 14.5%。毕节市商品房施工面积 2321.5 万平方米、同比增长 9.6%；商品房销售面积 556.6 万平方米、同比增长 23.5%，其中住宅销售面积 472.7 万平方米、同比增长 25.1%；商品房销售额为 248.7 亿元、同比增长 32.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，实际控制人仍为毕节市政府，公司注册资本和实收资

本均增至 6.70 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，毕节市一般公共预算收入持续增长，财政自给能力差，政府债务规模大；公司作为毕节市城市基础设施投资建设和公交运营主体，获得政府在财政补贴和资产注入方面的支持。

财政收支方面，2018 年，毕节市实现一般公共预算收入 130.11 亿元，同比增长 5.1%。2018 年，毕节市实现税收收入 97.66 亿元，同比增长 7.6%。同年，全市政府性基金收入累计完成 132.2 亿元，比上年增长 27.49%。其中，国有土地使用权出让收入 118.93 亿元。同期，毕节市一般公共预算支出 574.83 亿元，同比增长 8.9%，其中公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出合计 340.91 亿元，占一般公共预算支出的 59.31%，同比下降 2.31 个百分点，财政支出弹性尚可。财政自给率为 22.63%，较上年的 24.27% 有所下降，财政自给能力差。

政府债务方面，2018 年，毕节市政府债务余额 911.3 亿元，市本级债务余额 191.35 亿元。

2018 年，公司共获得政府补助 5.43 亿元，计入其他收益和营业外收入。2018 年，政府投入土地、房产 2.95 亿元，计入资本公积。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1052050100032140F），截至 2019 年 6 月 4 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 4 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，公司设立党委会并修订公司章程，党委会是公司“三重一大”决策的前置。公司高管、管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司对章程进行了修订，设立党委会。公司党委会是“三重一大”决策的前置，重大生产经营管理事项必须先由党组织研究讨论，再由董事会或经理层作出决定；党委会监督管理公司的基层党组织建设及党风廉政建设和反腐败工作。党委会每届任期 3 年，委员不少于 5 人：设党委书记 1 名，党委副书记 2 名，其他委员 2 名以上。党委书记、董事长一般由一人担任。

公司在管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司项目开发收入大幅增长，为公司的主要收入来源；土地出让收入下降较快；受土地出让收入毛利率增长较快和毛利率较高的其他收入占比提升影响，公司综合毛利率较快增长。

2018 年，受项目开发收入增长影响，公司实现营业收入 11.93 亿元，同比增长 13.19%。其中，项目开发、城市公交客运收入占营业收入的比重分别为 62.83% 和 3.05%，项目开发收入仍为公司主要收入来源，且占比进一步提升。2018 年，公司土地出让收入占营业收入的比重下降至 12.44%。2018 年，公司房屋销售收入同比保持稳定；其他收入增长较快，系子公司毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“天河城建”）土地转让形成的收入 0.78 亿元计入其他收入所致。

从毛利率看，受土地出让收入毛利率增长较快和毛利率较高的其他收入占比提升影响，2018 年公司综合毛利率为 15.72%，较 2017 年增长 8.31 个百分点。其中，土地出让毛利率大幅增长至 20.79%，房屋销售毛利率下降至 13.08%；其他板块业务毛利率较同比变动较小。

表3 公司2017~2018年营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目开发	4.44	42.06	10.71	7.49	62.83	12.66
客运	0.40	3.77	-76.49	0.36	3.05	-74.49
土地出让	4.33	41.11	0.85	1.48	12.44	20.79
房屋销售	1.22	11.52	35.78	1.05	8.79	13.08
其他	0.16	1.53	52.97	1.54	12.89	48.89
合计	10.54	100.00	7.41	11.93	100.00	15.72

注:其他业务收入包括咨询服务收入、物业管理费收入、农作物收入、安装项目收入和景区观光车票收入等

资料来源:公司审计报告

跟踪期内,公司仍从事毕节市基础设施建设工程,2018年工程项目集中确认收入,使得项目开发收入规模快速增长。公司项目回款受政府拨付效率影响大,收现情况存在不确定性。

公司城市基础设施建设业务以子公司天河城建为主体开展建设。对于委托代建项目,天河城建与七星关区政府签署了委托代建协议,采用建设-移交模式,由政府承担建设成本及融资利息,公司按照完工进度确认代建收入,并获得此类市政相关投资总额的12%作为投资收益。

截至2018年底,公司在建项目主要集中在七星关区,包括棚户区改造、环境治理等城市基建项目,预计总投资147.69亿元,累计已投资54.59亿元,累计已回款22.57亿元。

表4 截至2018年底公司主要代建项目建设情况

(单位:亿元)

项目	预算总投资	累计投资	政府回款情况
翠屏片区综合整治工程项目	8.77	14.33	--
同心公园	11.60	7.17	7.10
草海路	19.69	3.12	--
桂花市场建设项目	2.36	1.07	1.07
毕节市七星关区城市停车场建设工程项目	15.78	3.42	--
体育公园建设项目	5.00	2.65	--
幸安路	0.80	0.27	--
七星关区阳山公园森林防火通道	1.12	0.32	--
南环东路	1.03	0.53	--
毕节市城市环境整治 19456	70.61	4.23	--

工程			
倒天河二期环境整治工程项目	10.93	17.48	14.40
合计	147.69	54.59	22.57

注:部分项目已完成投资待结算,故列入在建项目

资料来源:公司提供

跟踪期内,毕节市七星关区财政局对2018年度工程进行结算,确认工程价款为7.49亿元。公司项目回款受政府拨付效率影响大,收现情况存在不确定性。

对于自营项目,由公司自行融资建设,主要包括鸡鸣三省旅游项目,由子公司毕节时空旅游文化发展有限公司负责,总投资规模23.58亿元,包括景区、公路及安置房建设,目前账面已投资金额4.28亿元,景区一期工程已全部完工,旅游公路已经贯通。

跟踪期内,公司公交客运收入有所下降,由于成本投入较高,业务持续亏损。

公司的公交客运业务主要由子公司毕节市公交客运有限责任公司(以下简称“公交公司”)运营。截至2018年底,公司共有146辆运营公交车,同比下降50辆,覆盖13条公交线路,运营总长度为1192万公里;2018年,由于客运量下降,公司实现客运收入0.36亿元,同比下降10.00%,毛利率为-74.49%,持续亏损系成本投入较高所致。2018年,公司获得公交补贴收入0.11亿元,计入“其他收益”。

跟踪期内,公司房产销售收入有所下降,未来随着房屋建设的完工,该板块收入持续性

较好,未来投资规模较大,存在一定融资需求。

2018年,公司房产销售收入主要来自子公司毕节市天厦房地产开发有限公司(以下简称“天厦房产”),天厦房产主要从事房地产开发经营,及部分城市基础设施建设业务。目前公司除自建房屋销售外,还收购部分民营地产公司房产项目进行销售。2018年,公司实现商品房销售收入1.05亿元,包括收购项目销售收入及茶亭翠西项目房款收入,同比下降13.93%。公司剩余可销售面积31.94万平方米,未来收入有一定保障。公司在建、拟建项目总投资17.00亿元,截至2018年底在建房地产项目已投资0.27亿元,2019年度计划投资共计2.35亿元,总投资规模尚可,未来投资规模较大,存在一定融资需求。

表5 2018年公司房地产项目情况
(单位:亿元、%)

单位名称	总投资	截至2018年底已投资	2019年计划投资	
续建项目	天厦·滨河景城	5.00	0.19	1.00
	天厦·德溪铭城	4.00	0.05	0.50
	悦城天玺(012、022号地块)	7.00	0.03	0.80
新建项目	天厦·天郡华府房源房建设项目	1.00	--	0.05
合计	--	17.00	0.27	2.35

资料来源:公司提供

跟踪期内,当年出让地块较少,公司土地出让收入降幅较大;公司土地出让受政府决策影响,存在一定不确定性。

2018年,公司实现土地出让收入为1.48亿元。根据毕节市人民政府要求,公司出让了毕节市七星国用(2015)第2241号、2242号,毕节市七星国用(2016)第617号、619号共4块土地。

公司其他业务收入主要来自咨询服务收入、物业管理费收入、农作物收入、安装项目收入和景区观光车票收入等。2018年,公司其他业务收入1.54亿元,同比增加1.38亿元,主要系天河城建土地转让形成的收入0.78亿元计

入其他收入所致。

随着毕节市基础设施建设的推进,公司未来投入建设项目较多,投资规模较大,存在一定融资压力。

公司未来将继续从事毕节市基础设施建设业务,承担毕节市旧城改造、道路工程、倒天河治理等项目,预计总投资23.45亿元,公司未来投资规模较大,存在一定融资压力。

表6 2018~2019年公司主要投资项目情况
(单位:万元)

项目	总投资	2018年已投资	2019年计划投资
百花山片区旧城改造项目	170000	80	13500
毕节市七星关区洪山区微改造项目	7000	40	650
毕节市七星关区2017年茶亭片区棚户区改造项目	45000	30	600
草海路大道及草海二道延伸段道路工程	12000	50	2050
毕节市城市环境整治“19456”工程—倒天河水环境综合治理市场路改建工程	500	5	230
合计	234500	205	17030

资料来源:公司提供

八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报表,大信会计师事务所(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。

2018年,公司新增3家子公司,为毕节市天骄教育投资有限公司(以下简称“天骄教育”)、七星关区北大附属实验学校 and 贵州致福光谷建设工程有限公司,变动子公司均由公司100.00%持股;减少3家子公司,为贵州金惠能源开发有限公司(公司持股51%)、毕节盛丰农业发展有限公司(公司持股100%,以下简称“盛丰农业”)和七星关区农业发展有限公司(公司持股100%)。上述子公司规模较小,对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，存货和应收类款项占比较大，对公司资金占用明显；公司现金类资产占比大幅下降，土地储备较多且抵押比例高，整体资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额411.21亿元，同比下降1.33%，以流动资产为主，资产结构同比稳定。

表7 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	52.73	12.65	16.53	4.02
应收账款	15.33	3.68	16.46	4.00
预付款项	22.12	5.31	18.32	4.46
其他应收款	120.86	29.00	116.88	28.42
存货	196.68	47.19	209.75	51.01
流动资产	407.81	97.85	393.28	95.64
非流动资产	8.94	2.15	17.93	4.36
资产总额	416.75	100.00	411.21	100.00

资料来源:公司审计报告

截至2018年底,公司货币资金16.53亿元,同比下降68.65%,系当年偿债资金规模较大所致。货币资金中现金0.02亿元,银行存款16.51亿元。

截至2018年底,公司新增以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产4.37亿元,系公司投资亿衍灵兮资产6号私募投资基金的投资成本。

截至2018年底,公司预付账款18.32亿元,同比下降17.15%,主要是预付工程款。从账龄来看,账龄1年以内的占48.06%、1~2年的占27.62%、2~3年的占3.86%、3年以上的占20.47%。预付款金额较大的为贵州金源达房地产开发有限公司(占15.00%)、贵州通和交通建设有限公司(占10.59%)等。

截至2018年底,公司应收账款16.46亿元,同比增长7.34%,主要系财政未结算的工程款增长所致,账龄以1年以内为主,欠款方主要为毕节市七星关区财政局(13.47亿元,占81.13%);另有应收毕节悦城房地产开发有限

公司土地出让款2.96亿元(占17.82%)。截至2018年底,公司其他应收款116.88亿元,同比下降3.30%,共计提坏账准备0.43亿元。从款项性质来看,往来款项占90%以上。从金额前五名(占其他应收款的35.22%)来看,主要为应收政府单位、城投公司款项,账龄以1年以内为主。

表8 截至2018年底其他应收款前五名概况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占期末余额合计数的比例
毕节市碧海新区建设投资有限责任公司	11.38	9.95
毕节市人民政府征收与补偿办公室(七星关区征收与补偿局)	7.49	6.55
毕节市七星关区财政局	7.45	6.51
毕节市七星关区土地储备开发中心	7.00	6.12
毕节市七星关区益民住房建设投资有限责任公司	6.97	6.09
合计	--	35.22

资料来源:公司审计报告

截至2018年底,公司存货209.75亿元,同比增长6.64%,公司存货构成同比未发生较大变动。其中工程施工占19.97%;待开发土地占77.33%。截至2018年底,当年待开发土地共计162.21亿元,较2017年底增长3.35亿元,其中53.43亿元已经抵押,抵押比例32.94%。截至2018年底,公司其他流动资产10.98亿元,增长系当年新增收购博泰资产款项10.65亿元。

截至2018年底,公司非流动资产17.93亿元,同比增长100.43%,主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2018年底,公司新增持有至到期投资4.21亿元,系公司通过前海6号定向资产管理计划投资于“18新宇建投债01号”,该债券发行人为毕节市七星关区新宇建设投资有限公司,发行金额13.00亿元,期限7年。截至2018年底,公司长期股权投资0.29亿元,较

2017 年底下降 88.93%，主要系天骄教育从该科目转出并纳入合并范围所致。

截至 2018 年底，公司固定资产 5.24 亿元，同比增长 695.91%，主要系购建固定资产 4.58 亿元。同期，公司在建工程 6.22 亿元，同比增长 60.86%，主要是 2018 年底旅游公路、鸡鸣三省旅游景区安置房建设项目和毕节市七星古城等旅游项目投入增加所致。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 1.41 亿元，同比保持稳定，为预交税费。

截至 2018 年底，公司受限资产 53.43 亿元，占资产总额的 12.99%，全部为用于借款抵押的存货。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持基本稳定，公司收到政府注资及资产划入，资本公积占比大，稳定性较强；跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻，债务结构仍以长期负债为主。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 190.31 亿元（含少数股东权益-0.10 亿元），规模与结构较上年基本保持稳定。截至 2018 年底，公司收到毕节市政府注资 3.70 亿元，实收资本增至 6.70 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积 164.40 亿元，同比增长 2.07%，其中本期增加的资本公积为 4.86 亿元，系无偿划转天骄教育 0.55 亿元、政府投入土地、房产 2.95 亿元、与长弘房开、瑞丰房开债务重组形成资本公积 1.36 亿元；减少的资本公积为 1.95 亿元，系将盛丰农业无偿划出所致。截至 2018 年底，公司未分配利润 17.77 亿元，同比增长 7.43%。

截至 2018 年底，公司负债合计 220.90 亿元，同比下降 5.65%，仍以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司预收款项 2.78 亿元，同比下降 19.08%，主要为预收房款。

表 9 公司主要负债及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
预收款项	3.43	1.47	2.78	1.26
其他应付款	47.61	20.33	63.29	28.65
一年内到期的非流动负债	39.35	16.81	26.66	12.07
流动负债	93.54	39.95	94.75	42.89
长期借款	71.21	30.41	74.74	33.83
应付债券	15.80	6.75	20.99	9.50
长期应付款	49.88	21.31	30.41	13.76
非流动负债	140.59	60.05	126.16	57.11
负债总额	234.13	100.00	220.90	100.00
资本公积	161.06	88.19	164.40	86.39
未分配利润	16.54	9.06	17.77	9.34
所有者权益合计	182.62	100.00	190.31	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司其他应付款 63.29 亿元，同比 32.95%，主要系往来款增长所致。从构成来看，公司其他应付款仍以往来款（占 93.12%）为主，前 5 名主要为与毕节市七星关区政府控股企业毕节市碧海新区建设投资有限公司（占 9.95%）、七星关区征收与补偿局（占 6.55%）、七星关区财政局（占 6.51%）、七星关区土储中心（占 6.12%）和毕节市七星关区益民住房建设投资有限公司（占 6.09%）的往来，账龄以 1 年内为主。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 26.66 亿元，同比下降 32.23%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。一年内到期的应付债券为“14 毕节开源债/PR 毕开源”分期偿还本金，一年内到期的长期应付款 15.94 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 126.16 亿元，较上年下降 10.27%，其中长期借款 74.74 亿元，同比增长 4.95%，主要包括抵押借款（占 3.47%）、保证借款（占 14.62%）和质押借款（占 78.02%）；应付债券 20.99 亿元，包括“14 毕节开源债/PR 毕开源”5.20 亿元和“16 毕节开源小微债/16 毕小微”8.00 亿

元和“18毕节停车场债”²。截至2018年底，公司长期应付款30.41亿元，同比下降39.04%，全部为非银行金融机构借款，已调至调整后长期债务中列示。

从债务结构看，截至2018年底，公司全部债务为123.19亿元，同比下降2.51%。其中长期债务占比77.71%。如将长期应付款中有息债务调整至长期债务，公司调整后长期债务为126.01亿元，调整后全部债务为153.47亿元。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同比均有所下降，截至2018年底分别为53.72%、44.64%和39.84%。公司债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

跟踪期内，受项目开发收入增长影响，公司收入规模有所上升；公司财务费用增长导致期间费用大幅上升；公司盈利能力弱，当年政府补助减少导致利润总额下降较快。

2018年，公司实现营业收入11.93亿元，同比增长13.12%。同期，公司营业成本同比增长2.97%。

表10 跟踪期内公司收入、成本和利润变动情况
(单位：亿元)

科目名称	2017年	2018年
营业收入	10.54	11.93
营业成本	9.76	10.05
营业利润	-1.36	-2.75
利润总额	3.34	1.70
净利润	3.35	1.75

资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2018年公司期间费用为5.08亿元，同比增长146.51%，主要系利息支出大幅上升导致财务费用增长所致。此外，营业外收入（主要是与日常经营活动无关的财政补助）是公司利润的重要组成部分：2018年，公司营业外收入为4.45亿元，同比下降7.21%，

主要系政府补助较上年下降所致。另外，公司部分补贴收入计入其他收益，为0.98亿元，同比增长0.82亿元。同期，公司利润总额为1.70亿元，同比下降49.09%。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率同比增长8.41个百分点，为13.87%；同期，公司净资产收益率下降0.91个百分点至0.92%，调整后总资本收益率上升0.50个百分点至1.82%。公司盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司往来款资金流出快速增长，经营活动现金流持续体现为净流出；投资主要是项目建设和投资支出；公司需借助外部融资以实现现金流平衡。

2018年，公司经营活动现金流入70.08亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为10.43亿元，同比基本稳定。同期，公司现金收入比87.46%。同比下降10.35个百分点，收现质量下降。2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金为59.65亿元，同比增长120.06%，其中往来款及押金保证金54.11亿元。同期，经营活动现金流出为94.09亿元，同比增加63.86%。其中，支付其他与经营活动有关的现金73.22亿元，同比增长65.84%，主要系往来款（69.51亿元）大幅增长所致。2018年，公司经营活动现金流持续体现为净流出，且规模较上年有所扩大，经营活动现金流量净额为-24.02亿元。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流量净额为-14.89亿元。投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金为4.91亿元、投资支付的现金10.19亿元（支付子公司注册资金）。

2018年，公司筹资规模同比下降较快。公司通过收到毕节市政府注资3.70亿元、非银行金融机构借款和银行借款共获得筹资活动现金流入38.78亿元，同比下降55.50%；公司筹

² 由天河城建于2018年发行，募集资金8.00亿元。

资活动现金流出 36.07 亿元，同比下降 5.40%，主要是偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净额 2.71 亿元，同比下降 94.47%。

5. 偿债能力

公司现金类资产下降较快，无法覆盖短期债务，公司短期偿债能力差；公司长期偿债能力弱，间接融资渠道亟待拓宽，同时对外担保规模大幅增加；但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，公司流动资产规模较大，流动负债规模较小，短期偿债能力指标较好：截至 2018 年底流动比率和速动比率分别 415.09% 和 193.71%，同比均有所下降。跟踪期内，公司现金类资产下降较快，无法覆盖短期债务，公司短期偿债能力较差。

从长期偿债能力看，2018 年公司 EBITDA 增长至 6.49 亿元（利润总额占 26.18%，费用化利息支出占 69.10%），调整后全部债务/EBITDA 下降至 23.64 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险小。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 18.70 亿元，同比下降 28.50 亿元，已使用 16.25 亿元，公司间接融资渠道亟待拓展。

截至 2019 年 4 月底，公司对外担保余额为 81.39 亿元，同比大幅增长 23.26%，担保比率 42.77%。公司担保企业均为国有企业。截至目前，被担保企业运营情况正常。整体看，公司对外担保增长较快，规模较大且集中度高，存在一定或有负债风险。

表 11 截至 2019 年 4 月底对外担保情况
(单位：万元)

序号	被担保人	担保金额
1	毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	146237
2	毕节市德溪建设开发投资有限公司	110867
3	毕节市兴农城乡建设开发有限公司	195458
4	毕节新治市政工程有限责任公司	54560
6	毕节市开源商贸投资有限公司	43000
7	毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司	84500

10	毕节盛丰农业发展有限公司	54300
11	毕节市碧海新区建设投资有限责任公司	30000
14	贵州环宇基础设施建设有限公司	56000
15	毕节市七星关区土地储备开发中心	20000
20	毕节市城乡建设工程第一建筑有限公司	9300
31	毕节七星关工业发展有限公司	2000
32	毕节市七星关区盛鑫源商砼有限公司	4000
35	毕节顺泰汽车服务有限公司	1500
38	毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司	1300
40	毕节阳光园林绿化有限公司	900
合计	--	813922

资料来源：公司提供

6. 母公司财务情况

截至 2018 年底，母公司资产总额 272.80 亿元，同比下降 3.86%，仍以流动资产为主，其他应收款和存货占比规模大。截至 2018 年底，母公司负债总额 153.30 亿元，同比下降 10.86%，主要系长期应付款下降所致。截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 119.50 亿元，同比增长 6.92%，主要系收到注资及未分配利润变动所致。

2018 年，母公司实现营业收入 5.51 亿元，利润总额 1.07 亿元。2018 年，母公司经营活动现金流量净额为-14.36 亿元，投资活动现金流量净额为-10.23 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.34 亿元。

九、存续期内债券偿还能力

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券余额 13.20 亿元，如果“16 毕节开源小微债/16 毕小微”投资者行使回售选择权，公司一年内到期的应付债券 10.60 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至 2018 年底，如果“16 毕节开源小微债/16 毕小微”投资者行使回售选择权，公司一年内到期兑付债券 8.00 亿元（不包括“14 毕节开源债/PR 毕开源”分期还本金额，该分期还本金额已于 2019 年 2 月兑付）。如果“16 毕节开源小微债/16 毕小微”投资者未行使回售选择权，2020 年公司将达到存续债券待偿本金峰值 10.60 亿元。截至 2018 年底，公司现金类资产 20.90 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 70.08 亿元、-24.02 亿元和 6.49 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 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	8.00
未来待偿债券本金峰值	10.60
现金类资产/一年内到期债券余额	2.61
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.61
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.27
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.61

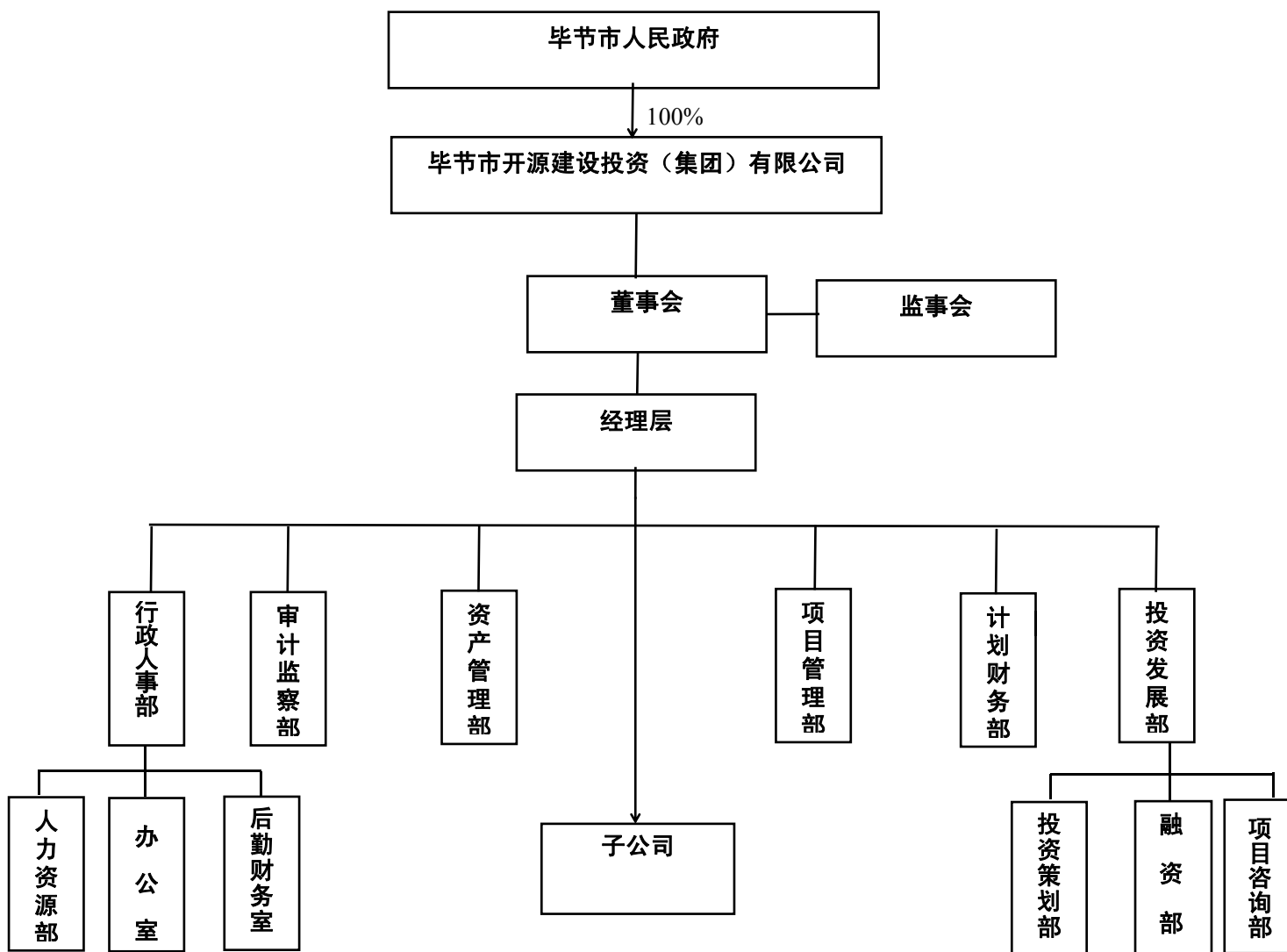
资料来源：联合资信整理

整体看，截至 2019 年 3 月底，如果“16 毕节开源小微债/16 毕小微”投资者行使回售选择权，公司一年内到期的应付债券 10.60 亿元，现金类资产能够覆盖上述债务，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

十、结论

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，“14 毕节开源债/PR 毕开源”和“16 毕节开源小微债/16 毕小微”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	主要经营地	持股比例(%)	享有的表决权(%)	取得方式
1	毕节市天河城建开发投资有限公司	城市基础设施建设等	毕节市	100.00	100.00	设立
2	毕节市天厦房地产开发有限公司	房地产开发经营、城市基础设施建设	毕节市	100.00	100.00	设立
3	毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	房屋拆迁	毕节市	100.00	100.00	设立
4	毕节市天和物业管理有限公司	物业管理等	毕节市	100.00	100.00	设立
5	毕节市公交客运有限责任公司	公共汽车客运	毕节市	54.41	54.41	划拨
6	毕节市恒升房地产开发有限责任公司	房地产开发与经营，房地产销售自有房地产租赁等	毕节市	100.00	100.00	设立
7	毕节时空旅游文化发展有限公司	旅游资源开发、建设和经营管理	毕节市	100.00	100.00	设立
8	贵州富通金融服务有限公司	投资、金融咨询服务	毕节市	51.00	51.00	设立
9	毕节市天骄教育投资有限公司	商务服务业	毕节市	100.00	100.00	设立
10	七星关区北大附属实验学校	教育业	毕节市	100.00	100.00	设立
11	贵州致福光谷建设工程有限公司	建筑装饰和其他建筑业	毕节市	100.00	100.00	设立
12	贵州致福光谷投资管理有限公司	投资管理等	毕节市	100.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告

附件 2 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)	26.52	52.73	20.90
资产总额(亿元)	371.38	416.75	411.21
所有者权益(亿元)	180.19	182.62	190.31
短期债务(亿元)	21.02	39.35	27.46
长期债务(亿元)	55.53	87.01	95.73
调整后长期债务(亿元)	102.25	136.89	126.01
全部债务(亿元)	76.56	126.36	123.19
调整后全部债务(亿元)	123.27	176.24	153.47
营业收入(亿元)	13.31	10.54	11.93
利润总额(亿元)	3.43	3.34	1.70
EBITDA(亿元)	4.33	4.92	6.49
经营性净现金流(亿元)	-24.76	-20.00	-24.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.97	0.81	0.75
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	142.49	97.81	87.46
应收类款项/资产总额(%)	33.18	32.68	32.43
营业利润率(%)	10.10	5.46	13.87
总资本收益率(%)	1.50	1.53	1.99
调整后总资本收益率(%)	1.27	1.32	1.82
净资产收益率(%)	1.79	1.84	0.92
长期债务资本化比率(%)	23.56	32.27	33.47
调整后长期债务资本化比率(%)	36.20	42.84	39.84
全部债务资本化比率(%)	29.82	40.90	39.30
调整后全部债务资本化比率(%)	40.62	49.11	44.64
资产负债率(%)	51.48	56.18	53.72
流动比率(%)	409.89	435.96	415.09
速动比率(%)	194.71	225.71	193.71
经营现金流动负债比(%)	-28.03	-21.39	-25.35
全部债务/EBITDA(倍)	17.68	25.69	18.98
调整后全部债务/EBITDA(倍)	28.47	35.83	23.64

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=长期债务+长期应付款中有息部分+短期债务

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

附件 4 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

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。

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