信用等级公告

联合[2018]1353 号

联合资信评估有限公司通过对江门市滨江建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江门市滨江建设投资有限公司的主体长期信用等级为 AA，维持“13 江门债/PR 江滨投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

江门市滨江建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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
13 江门债/PR 江滨投	4.80 亿元	2020/02/28	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	74.66	34.04	32.88
资产总额(亿元)	349.52	278.62	292.02
所有者权益(亿元)	151.86	164.67	174.98
短期债务(亿元)	9.65	13.67	6.93
长期债务(亿元)	134.66	49.51	32.79
全部债务(亿元)	144.31	63.19	39.72
营业收入(亿元)	10.66	22.15	22.56
利润总额(亿元)	2.17	2.72	2.61
EBITDA(亿元)	3.50	7.06	7.33
经营性净现金流(亿元)	3.51	12.14	13.29
营业利润率(%)	10.14	16.92	16.06
净资产收益率(%)	1.35	1.24	1.05
资产负债率(%)	56.55	40.90	40.08
全部债务资本化比率(%)	48.73	27.73	18.50
流动比率(%)	420.47	312.42	179.82
经营现金流动负债比(%)	5.67	23.02	17.89
全部债务/EBITDA(倍)	41.23	8.95	5.42

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务核算。

分析师

文中　崔俊凯　李 衡

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

江门市滨江建设投资有限公司（以下简称“公司”）是江门市重要的基础设施建设及投资主体，公司从事的工程建设、供水业务、环保业务、交通运输业务、投资业务及粮食储备业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补贴及债务置换方面获得了政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产流动性较弱及公司未来投资压力较大等因素为公司的发展带来不利影响。

江门市经济稳步发展，财政实力不断增强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。随着公司工程建设项目的不断推进及其他业务稳步发展，公司资产和营收规模有望持续扩大，公司经营前景良好，联合资信对公司评级展望为稳定。

跟踪期内，经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对债券余额的保障能力好。“13 江门债/PR江滨投”设置了本金分期偿还条款，有利于降低公司集中偿付的压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“13江门债/PR江滨投”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，江门市经济稳步发展，固定资产投资不断增长，财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内，大规模债务置换降低公司债务规模；同时，公司持续获得政府在政府补助方面的大力支持。
3. 2017年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对“13江门债/PR江滨投”剩余本金的保障能力好。

关注

1. 跟踪期内，其他应收款规模较大，对资金占用仍较明显；公司流动资产中存货规模较大，土地抵押比例较高，公司整体资产流动性较弱。
2. 公司未来投资规模较大，资本支出压力较大。
3. 公司对外担保规模大，面临一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江门市滨江建设投资有限公司（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。

江门市滨江建设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江门市滨江建设投资有限公司主体长期信用及“13 江门债/PR 江滨投”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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为江门市国有资产监督管理委员会（以下简称“江门市国资委”）。截至2017年底，公司注册资本为95210万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2017年底，公司纳入合并范围子公司共50家，公司本部内设投资和融资部、项目管理部、财务和审计部、企业和资产管理部、党委和行政办公室合计5个部门。

截至 2017 年底，公司资产总额为 292.02 亿元，所有者权益 174.98 亿元（其中含少数股东权益 19.02 亿元）；2017 年公司实现营业收入 22.56 亿元，利润总额 2.61 亿元。

公司注册地址：广东省江门市江会路 3 号；法定代表人：徐红兵。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的“13 江门债/PR 江滨投”（以下简称“本期债券”）尚需偿还债券余额 4.80 亿元。跟踪期内，公司于 2018 年 2 月完成第三次分期还本工作，兑付债券本金 2.40 亿元，剩余本金 4.80 亿元，并按期支付债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	兑付日
13 江门债/PR 江滨投	12.00	4.80	2020/02/28

资料来源：公司提供

截至报告出具日，本期债券募集资金已按计划全部投入募投项目。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社

会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运

行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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，但在其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以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举

债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础

设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司所有业务和工程项目均在江门市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受江门市经济增长、财政收支状况的影响，并与江门市发展规划密切相关。

根据《2017 年江门市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年江门市实现地区生产总值（GDP）2690.25 亿元，比上年增长 8.1%。分产业看，第一产业增加值 193.84 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1292.94 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 1203.48 亿元，增长 7.5%。三年产业结构由 7.8:47.4:44.8 调整为 7.2:48.1:44.7。

2017 年江门市固定资产投资 1774.83 亿元，同比增长 16.9%。分产业看，第一产业投资 16.61 亿元，同比增长 87.2%；第二产业投资 784.59 亿元，同比增长 13.0%；第三产业投资 973.63 亿元，增长 19.5%。

2017 年全市一般预算收入 222.37 亿元，较上年增长 8.91%，其中税收收入为 156.12 亿元，占一般预算收入 70.21%，同比增长 10.71%；基金收入 230.13 亿元，同比增长 364.57%。2017 年，江门市综合财力为 573.46 亿元，同比增长 153.11%，其中，一般预算收入占 38.78%，江门市财政收入结构一般。

跟踪期内，江门市经济稳步发展，固定资产投资不断增长，财政实力不断增强，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司作为江门市人民政府授权江门市国资委投资设立的国有独资公司。公司承担了江门市城市基础设施建设项目的投资、建设、运营和管理等职能，在供水、交通运输、粮食储备等领域具有一定的垄断地位。

鉴于公司经营业务特殊性，江门市政府每年给予公司一定数额的财政补贴。2017年，江门市财政局给予公司财政补贴1.57亿元，计入“其他收益”科目，主要是对孙公司江门市汽运集团有限公司（以下简称“汽运集团”）的公益性补贴。2017年，根据公司与江门市财政局及相关贷款行签署的《定向发行置换债务债权接触协议》，广东省政府以定向承销方式发行2017年广东省政府债券，募集资金用以偿还公司所欠中国光大银行股份有限公司江门分行9.92亿元借款、偿还所欠中信银行股份有限公司江门分行10.03亿元借款，合计债务置换金额19.95亿元。跟踪期内，公司持续获得了江门市政府在财政补贴及债务置换方面的支持。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10044070300103790A），截至 2018 年 3 月 14 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；在已结清的信贷记录中有 1 笔欠息记录，相关贷款行已出具说明，该欠息记录由于银行系统问题造成。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，主要涉及工程建设、供水、环保、交通运输、投资及粮食储备等业务。

2017年，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司部分收入科目进行了重分类调整，但公司收入主要构成未发生变化，仍以工程建设收入、供水业务收入、交通运输业务收入等为主。2017年，公司主营收入20.65亿元，同比增长2.36%。2017年，公司交通运输业务同比下降4.25%至8.74亿元，主要系部分业务收入重分类至其他收入所致；同期，路桥收入下降16.20%至1.19亿元，主要系部分业务收入重分类至交通运输业务；公司粮食储备业务收入2.05亿元，同比下降14.89%，主要系商品粮油购销收入下降所致；其余板块较2016年变化不大。

2017年，公司综合毛利率15.06%，较2016年底下降1.73个百分点。2017年，公司工程建设毛利率34.22%，同比提高14.91个百分点，主要系部分成本重分类至交通运输业务；租赁收入毛利率52.00%，由负转正，主要系部分成本重分类至其他成本所致；受部分工程建设成本重分类影响，公司交通运输业务毛利率下降至0.44%。

表3 2016-2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类别	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	17598.48	8.72	19.31	17097.90	8.28	34.22
路桥费	14168.14	7.02	37.21	11873.20	5.75	37.21
租赁	1131.344	0.56	-49.48	1165.28	0.56	52.00
供水业务	35432.11	17.56	29.59	36114.40	17.49	26.69
环保业务	2408.53	1.19	35.58	5427.51	2.63	35.58
交通运输业务	91278.37	45.24	7.20	87399.09	42.32	0.44
投资业务	12343.42	6.12	47.73	13156.73	6.37	47.73
粮食储备业务	24078.88	11.94	0.93	20493.20	9.92	1.38
其他	3307.807	1.64	52.42	13800.24	6.68	12.35
合计	**201747.07**	**100.00**	**16.79**	**206527.55**	**100.00**	**15.06**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程建设业务

公司工程业务主要由公司本部、江门市交通工程建设有限公司（以下简称“交建公司”）和江门市交通建设投资集团有限公司（以下简称“建设集团”）负责。公司本部工程代建业务是以委托代建方式进行项目投资建设，即建设款项由公司先期垫支，项目建成后移交政府，政府再予以偿还。具体而言，公司在项目开发建设前与江门市政府授权的相关部门签订工程委托代建与回购协议，公司作为项目业主负责项目的投融资，并在规定的期限内完成项目的建设，委托单位根据协议的规定在建设期内分期向公司支付工程回购款，在项目建设结束之后由公司将项目移交给委托单位，并办理相应的移交手续。交建公司工程建设业务主要是其与招标单位签署的分包协议，交建公司与招投标单位根据相应工程量确认工程建设收入。建设集团工程建设业务主要由下属子公司江门市建设监理顾问有限公司及江门市建筑设计工程有限公司负责，建设集团工程建设收入主要由工程监理费、招标代理费、造价咨询费、设计收入、勘测收入等收入构成。

2017年，公司实现工程建设收入1.71亿元，主要来源于交建公司建设项目，分别为

龙门县清溪片区道路改建工程、韶关市乳源县游公坑至老游溪公路新建工程、佛山西站一期路网工程路面工程专业分包工程、都城至南广铁路郁南站一级公路路面工程等项目。由于公司本部建设项目主要为募投项目，2017 年，公司募投项目未产生收入。

表 4　2017 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元、%）

项目	总投资额	已投资金额	施工进度
江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）	12.11	7.69	61.00
江门市迎宾西路建设工程	15.51	12.65	80.00
江门市南山路（江海路-五邑路）建设工程	8.08	3.46	40.00
连海路（新港路-南环路）一期	4.41	2.56	50.00
杜阮北一路	5.07	4.66	90.00
胜利南路延长线	7.31	4.03	92.00
篁庄大道西延长线	3.52	1.37	95.00
合计	**56.01**	**36.42**	--

资料来源：公司提供

目前，公司在建的项目主要有江门市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）、江门市迎宾西路建设工程、江门市南山路建设工程等工程。计划总投资56.01亿元，截至2017年底，已累计投资36.42亿元，未来尚需投资19.59亿元，公司未来资本支出压力较大。

供水业务

公司供水业务主要由江门融浩水业股份有限公司（以下简称“融浩水业”）负责经营，供水区域包括江门市蓬江区、江海区及周边的部分城镇。融浩水业目前拥有西江水厂、杜阮水厂、睦州水厂和棠下水厂，2017年，融浩水业供水面积300多平方公里，日供水能力60.48万立方米/日，售水总量14659万吨，供水用户达到409778户。2017年，公司实现供水业务收入3.61亿元。

表 5　供水业务主要指标

（单位：万吨、%、户、公里）

指标	2016 年	2017 年
日供水能力	60.48	60.48
供水量	18768	16882
售水总量	14811	14659
漏损率	14.17	12.35
产销差率	14.68	13.17
水费回收率	99.69	99.45
供水用户数	391253	409778
管网长度	1756	1797

资料来源：公司提供

交通运输业务

交通运输业务主要由江门市汽运集团有限公司（以下简称“汽运集团”）经营。汽运集团具有国家一级道路运输企业资质，也是广东省六家全国道路旅客运输一级企业之一，具有区域专营优势。

2017年，公司实现交通运输业务收入8.74亿元，收入主要来源于城市公交及道路客运。城市公交业务采取公营模式经营，公营是指客运车辆由汽运集团直接经营；城市公交业务实行政府指导价格，江门市大部分线路上车均为统一票价2.00元，个别偏远的路线为3.00元或分段收费。道路客运业务主要采取公营和责任经营两种经营模式，责任经营是指汽运集团与责任经营者签订经营合同，有责任者出资购买客运车辆，按照合同规定的营运线路和班次进行经营，并向汽运集团缴纳定额费用，服从汽运集团的统一管理。

截至2017年底，公司自有运营路线558条，其中公交线路326条、公路客运线路232条；运营车辆2840辆，其中：公路客运车辆974辆，公交车1326辆、出租车352辆、租赁车22辆、校车58辆及货车、挂车108辆。

随着运营成本的不断上涨、客源分流的影响，公司交通运输业务收入将有可能受到一定冲击，近年来，公司运营车辆、运营里程及客运量规模都呈现下降趋势，但江门市政府对汽运集团持续提供资金补助，以保持交通运输业务的正常运营。

环保业务

环保业务主要为孙公司江门市碧源污水治理有限责任公司（以下简称“碧源公司”）负责提供污水处理服务。截至2017年底，公司拥有7个污水处理厂，公司污水处理能力

35.5万吨/日，实际处理量12377.28万吨。2017年，公司实现环保收入0.54亿元。

表6　2016~2017年，公司污水处理业务主要指标

（单位：万吨/日、万吨、座）

项目	2016 年	2017 年
期末日污水处理能力	33.50	35.50
实际处理量	11620.71	12377.28
期末污水处理厂数量	5	7

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司拟建污水处理厂工程包括杜阮污水厂二期工程、棠下污水厂二期工程、潮连污水厂二期工程、高新污水厂二期工程合计总投资金额4.90亿元。

表7　2017年底，公司拟建污水处理项目情况

（单位：万元）

拟建项目	概算投资	建设期限
杜阮污水厂二期工程	10032	2018-2020
棠下污水厂二期工程	22986	2018-2020
潮连污水厂二期工程	4479	2018-2020
高新污水厂二期工程	11551	2018-2020
合计	**49048**	--

资料来源：公司提供

粮食储备业务

粮食储备业务主要由粮油公司负责经营，并承担政府粮油储备保管和轮换销售任务。粮油公司主要负责储备和购销的粮食品种为大米、稻谷、豆油、玉米、小麦等，主要销售地方为珠三角地区的饲料厂及贸易加工企业，购销货款以银行汇票统一结算，目前粮油公司储备市级大米4320.17吨、市级豆油762.24吨、市级稻谷11929.85吨。

粮油购销方式主要以竞价招标拍卖、向农民定向收购或一般市场贸易购销，运输方式以海运和汽车运输为主，到期进行轮换的粮油产生的运输费用列入当期成本，轮换粮油的销售价格以当期市场价格进行询价销售。2017年，公司实现粮食储备业务收入2.05亿元。

3. 未来发展

未来公司将负责江门市重点交通、市政基础设施、水务行业的融资、投资、建设、运营和管理，通过加强内部管理和整合，完善公司法人治理结构，充分运用注入的资源做强做实资产，积极拓宽融资渠道承担江门市重大项目建设，开展实质经营运作，建立良性营运机制循环发展；积极探索资本运作新方式，争取实现资产证券化，努力将公司打造成为集投融资主体和经营管理主体于一身，开展多元化经营的城建开发平台。

跟踪期内，公司主营业务发展稳定，综合毛利率保持较高水平；公司在建及拟建项目规模较大，公司面临一定资本支出压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年度财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

2017年，公司合并范围新增3家子公司，其中江门广佛江珠城际铁路有限公司和江门市和盛物业管理有限公司为新设子公司，江门市交通投资有限公司因划拨23.76亿元股权至公司（持股比例88.79%）纳入合并范围，同期减少江门市荣盛投资有限公司，2017年公司合并范围变化对财务数据可比性产生一定影响，财务数据可比性一般。

截至2017年底，公司资产总额292.02亿元，所有者权益174.98亿元（其中含少数股东权益19.02亿元）；2017年公司实现营业收入22.56亿元，利润总额2.61亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额292.02亿元，同比增长4.81%，其中流动资产占45.77%，较2016年底下降13.38个百分点，公司资产中非流动资产占比略高。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.98	12.20	32.87	11.26
预付款项	42.45	15.23	11.46	3.92
其他应收款	41.03	14.73	41.77	14.31
存货	44.13	15.84	45.04	15.42
流动资产	**164.80**	**59.15**	**133.66**	**45.77**
固定资产	52.97	19.01	54.02	18.50
在建工程	35.21	12.64	43.43	14.87
非流动资产	**113.82**	**40.85**	**158.36**	**54.23**
资产总额	**278.62**	**100.00**	**292.02**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017 年底，公司流动资产为 133.66 亿元，同比下降 18.90%，主要系预付款项下降所致。流动资产中，货币资金为 32.87 亿元，同比下降 3.28%，主要为银行存款（占 99.45%）；公司存货为 45.04 亿元，同比增长 2.06%，主要由开发成本（2.79 亿元）、开发产品（1.91 亿元）和拟开发土地（39.24 亿元）构成，公司土地资产中大部分为出让用地，已抵押土地账面价值 18.62 亿元，抵押比率为 47.45%，公司土地抵押比例较高；公司其他应收款为 41.77 亿元，同比增长 1.81%，主要为与江门市政府投资工程建设中心的往来款，从集中度上来看，前五名欠款单位占比为 48.90%，集中度较为一般；公司预付款项 11.46 亿元，同比下降 73.01%，主要系减少交通建设集团预付的广东粤财信托有限公司用于回购江门市交通投资有限公司股权的款项所致。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产158.36亿元，同比增长39.13亿元，主要系新增长期股权投资所致。非流动资产中，长期股权投资为34.68亿元，同比增加33.82亿元，增量主要为对广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司、江门市金融投资控股有限公司及广中江高速公路项目管理处的投资；在建工程为43.43亿元，同比增长23.37%，主要系迎宾西路、融浩水业工程、胜利南路延长线等项目投资增加所致；固定资产较2016年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产结构转变为以非流动资产为主；公司其他应收款规模有所下降，但仍较大，对公司资金占用仍较明显；以土地资产为主的存货占比高，土地抵押比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017年底，公司所有者权益174.98亿元，同比增长6.26%，系新增永续债“17江门建设MTN002”及少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占5.44%）、资本公积（占71.50%）、少数股东权益（占10.87%）构成。公司实收资本和资本公积较2016年底变化不大。

负债

2017年底，公司负债总额117.04亿元，同比增长2.71%，其中流动负债占63.51%，较2016年底提高17.22个百分点，构成变为以流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 74.33 亿元，同比增长 40.91%，主要系其他应付款大幅增长所致。流动负债主要由其他应付款（占 79.93%）和一年内到期的非流动负债（占 8.69%）构成。2017 年底，其他应付款 59.41 亿元，同比增加 30.30 亿元，主要系与江门市财政局往来款大幅增长所致。

2017年底，公司非流动负债42.71亿元，同比下降30.21%。非流动负债由长期借款（占41.49%）和应付债券（占34.61%）构成。2017年底，公司长期借款为17.72亿元，同比下降53.31%，主要系政府债务置换所致；应付债券14.78亿元，同比增长32.44%，主要系交通建设集团于2017年5月新发行“17江门建设MTN001”所致。

2017年底，公司全部债务39.72亿元，同

比下降37.13%，其中长期债务占比82.55%，较2016年底上升4.23个百分点。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分别为40.08%、18.50%和15.78%，分别较2016年底下降0.82个、9.23个、7.34个百分点。以2017年底财务数据为基础，将“17江门建设MTN002”可续期中期票据计入有息债务后，上述指标分别增长至41.79%、20.83%和18.19%。

表 9　公司债务构成及债务负担（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
短期债务	13.67	6.93
长期债务	49.51	32.79
全部债务	63.19	39.72
长期债务资本化比率	23.12	15.78
全部债务资本化比率	27.73	18.50
资产负债率	40.90	40.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益整体稳定性较好；受益于债务置换，公司债务规模持续下降，债务结构以长期债务为主，结构较为合理，债务负担有所减轻。

4．盈利能力

2017 年公司营业收入为 22.56 亿元，同比增长 1.85%，收入规模及收入结构较 2016 年底变化不大；同期，营业成本为 18.59 亿元，同比增长 3.82%，增速略高于营业收入增速；受此影响公司营业利润率下降 0.86 个百分点至 16.06%。

表 10　2016~2017 年公司收入与盈利指标情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	22.15	22.56
其他收益	--	1.57
利润总额	2.72	2.61
营业利润率	16.92	16.06
总资本收益率	1.17	1.18
净资产收益率	1.24	1.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要由管理费用构成，2017 年公司期间费用为 2.97 亿元，同比下降 16.59%，系管理费用下降所致，期间费用占营业收入比重为 13.17%，较 2016 年下降 2.91 个百分点。

2017 年，公司利润总额 2.61 亿元，主要为获得的政府补助 1.57 亿元，计入“其他收益”，公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率为 1.18%，较 2016 年变化不大；净资产收益率为 1.05%，同比下降 0.19 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，但整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖程度高。

5．现金流分析

从经营活动来看，2017 年经营活动现金流入量 50.56 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 20.88 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 29.68 亿元，主要是往来款及财政补贴款；经营活动现金流出 37.27 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 13.78 亿元，支付其他与经营有关的现金 11.55 亿元，主要为往来款。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 13.29 亿元；公司现金收入比为 92.54%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 4.52 亿元，主要为收回投资收到的现金（主要为处置可供出售金融资产）；同期，公司投资活动现金流出 25.24 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 35.73 亿元，主要为取得的借款；公司筹资活动现金流出 24.35 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.37 亿元。

表11　2016~2017年公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	43.33	50.56
经营活动现金流出	31.19	37.27
经营活动净现金流	12.14	13.29
投资活动净现金流	-47.52	-20.72
筹资活动净现金流	22.01	11.37
现金收入比	101.16	92.54

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司现金收入质量保持较好水平，公司主营业务获现能力较强；公司未来公司投资项目较多，存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 179.82%和 119.23%，分别同比下降 132.60 个和 109.54 个百分点；公司经营现金流动负债比为 17.89%，同比下降 5.13 个百分点。2017 年底，公司现金类资产 32.88 亿元，相当于短期债务的 4.74 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 7.33 亿元，全部债务/EBITDA 为 5.42 倍，较 2016 年变化有所下降。跟踪期内，公司偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额 41.44 亿元，已使用授信额度 25.74 亿元，尚未使用额度为 15.70 亿元，公司融资渠道较畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 113.02 亿元，担保比率为 64.59%，被担保企业经营情况良好且多为国企及政府下属机构。其中，交通建设集团下属子公司江门市交通投资有限公司对广中江高速公路项目管理处的 100.00 亿元银团建设开发贷款提供了连带责任保证担保，该笔银团贷款同时设置了多项担保措施（包括江门市交通工程建设总公司为该笔贷款提供的连带责任保证担保，广东省公路局以其持有的 8000 万股招商银行股票提供的质押担保，广中江高速公路项目管理处以其享有的广中江高速公路项目收费权及其项下全部收益提供的质押担保，广中江高速公路项目管理处分别与广东省公路管理局和江门市政府签订的《还款差额不足协议》项下的全部权益及收益提供的质押担保等）。整体看，公司对外担保规模大，面临一定或有负债风险。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司 2013 年 2 月 28 日发行了规模为 12.00 亿元的公司债券“13 江门债/PR 江滨投”，并于 2018 年 2 月完成第三次分期还本工作，兑付债券本金 2.40 亿元，截至跟踪日，债券余额 4.80 亿元。2017 年公司实现 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额分别为 7.33 亿元、50.56 亿元及 13.29 亿元，为剩余本金 4.80 亿元的 1.53 倍、10.53 倍及 2.77 倍，EBITDA 对债券余额 4.80 亿元的保障能力较好，经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对债券余额的保障能力好。

“13 江门债/PR 江滨投”在存续期的第 3 至 7 年每年偿付 20%本金（2.40 亿元），2017 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对分期偿付本金的保护倍数分别为 3.06 倍、21.06 倍及 5.54 倍，对单年偿付本金覆盖程度较强。

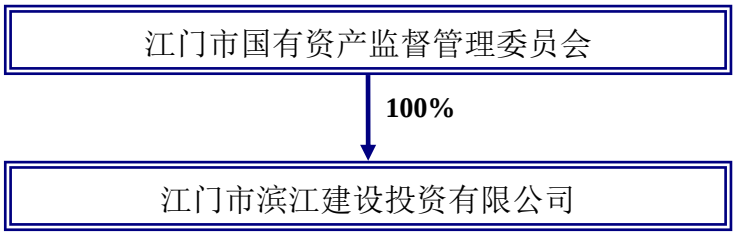
“13 江门债/PR 江滨投”以募投项目回购款作为还款来源。江门市财政局与公司签署了关于“13 江门债/PR 江滨投”募投项目的回购协议书，协议约定江门市财政局向公司支付回购价款。该项目总投资 35.70 亿元，公司项目总投增加前形成未来的应收款为 25 亿元，分 10 年支付。2017 年，江门市财政局已按协议支付回购款 3.36 亿元。

十一、结论

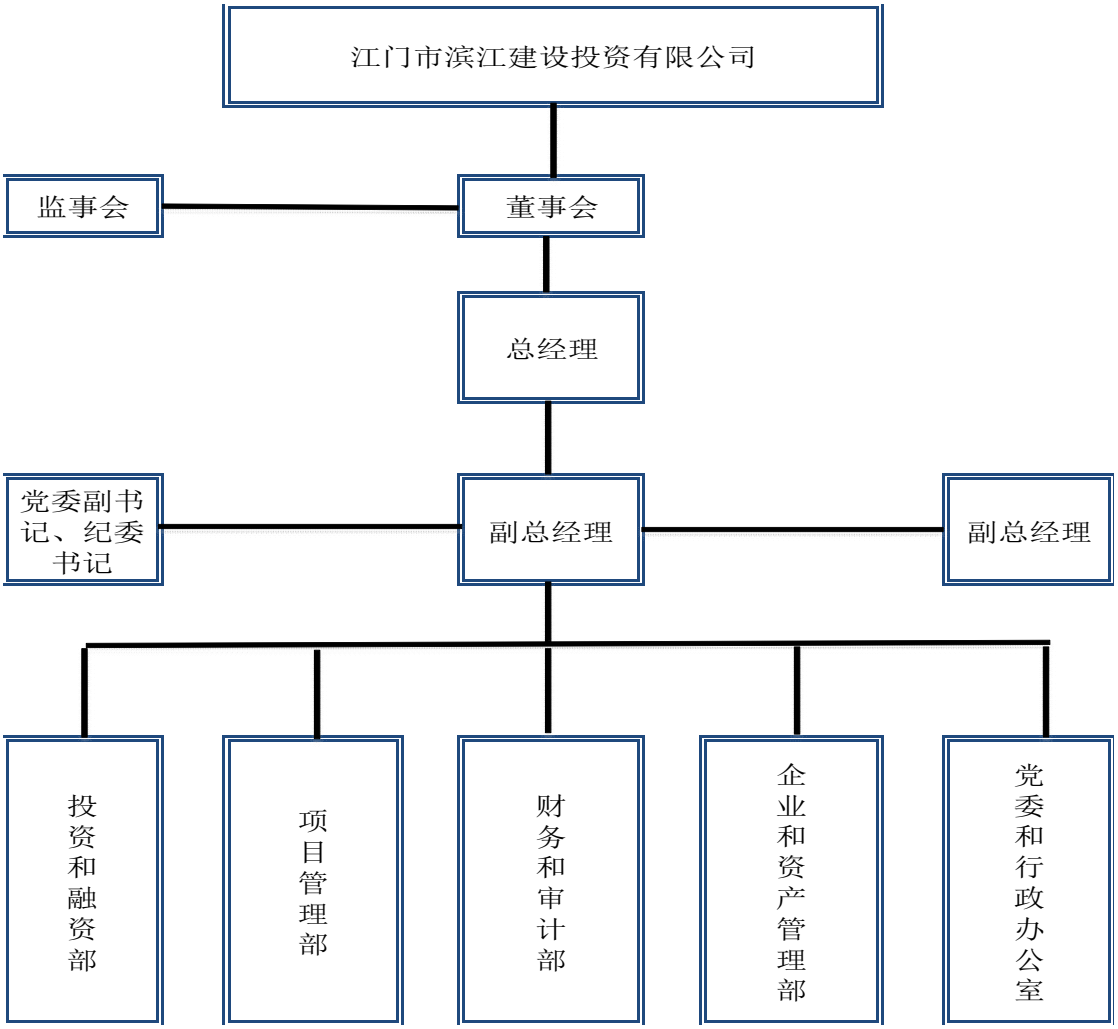
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“13江门债/PR江滨投”

的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件1-1　截至2017年底公司股权结构



附件 1-2　截至 2017 年底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	74.66	34.04	32.88
资产总额(亿元)	349.52	278.62	292.02
所有者权益(亿元)	151.86	164.67	174.98
短期债务(亿元)	9.65	13.67	6.93
长期债务（亿元）	134.66	49.51	32.79
全部债务（亿元）	144.31	63.19	39.72
营业收入(亿元)	10.66	22.15	22.56
利润总额(亿元)	2.17	2.72	2.61
EBITDA(亿元)	3.50	7.06	7.33
经营性净现金流(亿元)	3.51	12.14	13.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.06	4.35	10.58
存货周转次数(次)	0.10	0.25	0.42
总资产周转次数(次)	0.03	0.07	0.08
现金收入比(%)	146.92	101.16	92.54
营业利润率(%)	10.14	16.92	16.06
总资本收益率(%)	0.74	1.17	1.18
净资产收益率(%)	1.35	1.24	1.05
长期债务资本化比率(%)	47.00	23.12	15.78
全部债务资本化比率(%)	48.73	27.73	18.50
资产负债率(%)	56.55	40.90	40.08
流动比率(%)	420.47	312.42	179.82
速动比率(%)	257.11	228.77	119.23
经营现金流动负债比(%)	5.67	23.02	17.89
全部债务/EBITDA(倍)	41.23	8.95	5.42

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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%
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。