跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2734 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持石家庄市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA^{-}，评级展望由稳定调整为负面，维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十一月三十日

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

石家庄市建设投资集团有限责任公司
企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻　　评级展望：负面
上次评级结果：AA⁻　　评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 石建投债/13 石建投	5 亿元	2013/9/9-2020/9/9	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 11 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	2.54	1.86	2.44
资产总额(亿元)	46.32	47.05	38.86
所有者权益(亿元)	31.02	32.21	30.49
短期债务(亿元)	1.62	2.03	0.20
长期债务（亿元）	4.80	4.22	4.89
全部债务(亿元)	6.42	6.25	5.09
营业收入 (亿元)	4.15	7.26	0.58
利润总额 (亿元)	0.45	1.59	0.69
EBITDA(亿元)	0.83	2.25	1.05
经营性净现金流(亿元)	-2.52	-0.37	0.58
营业利润率(%)	11.31	25.36	90.58
净资产收益率(%)	1.22	4.78	2.34
资产负债率(%)	33.04	31.54	21.55
全部债务资本化比率(%)	17.15	16.24	14.31
流动比率(%)	446.97	427.16	878.39
全部债务/EBITDA(倍)	7.71	2.78	4.85
经营现金流动负债比(%)	-29.84	-4.36	16.59

分析师

周海涵　王 康

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

石家庄市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为石家庄市国有资产经营主体之一，受政府委托承担了一定的产业投资职能。跟踪期内，石家庄市经济和财政实力不断增强，公司在财政补贴方面持续获得石家庄市政府的支持。公司未来将承担起石家庄市部分国有企业改制改革的职能。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受原子公司河北绿色大地食品有限公司（以下简称“绿色大地”）不再纳入公司合并范围的影响，公司营业收入大幅下降；公司不良资产处置业务规模下降；公司委托贷款中的逾期贷款占比高，面临一定的回收风险；公司其他应收款在资产中占比较高，对公司资金形成较大占用等因素对公司信用基本面带来不利影响；受果蔬加工行业不景气的影响，“13 石建投债/13 石建投”债券募投项目进度基本停滞。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“13 石建投债/13 石建投”的本息兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合担保实力强，显著提升了“13 石建投债/13 石建投”偿付的安全性。

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁻，将评级展望由稳定调整为负面；维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，石家庄市区域经济持续增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在财政补贴方面获得政府的持续支持。
2. 中合担保实力强，有效提升了“13 石建投债/13 石建投”偿付的安全性。

关注

1. 公司对原子公司绿色大地失去控制权，营业结构及资产规模受较大影响。
2. 公司政府性不良资产处置业务规模下降，未来相关业务的开展存在不确定性。
3. 公司委托贷款逾期比例大，资金回收具有不确定性。
4. 公司应收国控投资的款项在资产中占比较高，未来回收时间及金额具有一定的不确定性。
5. 公司产业投资项目尚处于试生产或建设期，未来投资收益尚不确定；目前公司参控股的企业质量差，公司对其计提的减值准备高。
6. 公司部分对外担保已逾期，或有负债风险高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与石家庄市建设投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与石家庄市建设投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因石家庄市建设投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由石家庄市建设投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

石家庄市建设投资集团有限责任公司
企业债券跟踪评级报告

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石家庄市建设投资集团有限责任公司主体长期信用及“13 石建投债/13 石建投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

石家庄市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“建投集团”）初始注册资金 16445 万元。2009 年石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“石家庄市国资委”或“市国资委”）以子公司股权划转的方式对公司进行 54241.40 万元增资。后经一系列股权变更，截至 2015 年底，公司注册资本 270686.40 万元，石家庄市国资委持有公司 100%股权。

公司经营范围：统一经营和管理授权范围内的国有资产、为企业提供破产清算服务、破产企业资产变现与相关业务咨询、从事产权经纪业务、企业改制、重组及业务咨询、（一）诉讼保全担保（二）投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务、工程建设投标（凭证经营）、机械设备买卖和租赁、房地产开发与经营、物业管理、国内劳务派遣、自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）、经济信息咨询（金融、证券、期货投资咨询除外）以上经营范围仅限政府授权范围经营（法律、法规及国务院决定禁止或限制的事项，不得经营，需其它部门审批的事项，待批准后，方可经营）。

截至 2015 年底，公司本部设有财务审计部、人力资源部、战略发展部、产权管理部、融资业务部、项目投资部和法律事务部 7 个职能部门；公司纳入合并范围子公司 6 家，较 2014 年减少 1 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 38.86 亿元，负债总额 8.37 亿元，所有者权益合计 30.49 亿元，其中少数股东权益 284.86 万元；2015 年公司实现营业收入 0.58 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司注册地址：石家庄市桥西区建国路 668 号；法定代表人：刘军。

三、债券偿还及资金运用情况

公司于 2013 年 9 月 9 日发行“13 石建投债/13 石建投”债券，面值 5 亿元，票面利率 6.70%。跟踪期内，公司已于 2016 年 9 月 9 日偿付当期利息。

公司“13石建投债/13石建投”债券募投项目为河北康绿食品有限公司的年加工90000吨绿色果蔬项目，该项目概算总投资14.05亿元，截至2015年底，已完成投资3.62亿元，较2014年底增加300万元，使用“13石建投债/13石建投”募集资金1.8亿元。募投项目已实现部分生产线试运营，项目尚未正式投产，跟踪期内募投项目进度基本停滞。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中

国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，

将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、区域经济和政策环境

1. 区域经济及地方政府收支概况

根据《石家庄市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》（以下简称“《统计公报》”），据初步核算，2015 年石家庄市生产总值完成 5440.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值完成 494.4 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值完成 2452.9 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值完成 2493.3 亿元，增长 10.6%。第一产业增加值占生产总值的比重为 9.1%，第二产业增加值比重为 45.1%，第三产业增加值比重为 45.8%。

2015 年，石家庄市全社会固定资产投资完成 5727.5 亿元，比上年增长 12.1%。其中，固定资产投资（不含农户）5689.9 亿元，比上年增长 12.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 170.6 亿元，比上年增长 25.8%；第二产业投资 2504.7 亿元，增长 18.3%；第三产业投资 3014.6 亿元，增长 6.7%。

2015 年石家庄市全年全部财政收入完成 778.5 亿元，比上年增长 14.4%。其中，公共财政预算收入 375.0 亿元，增长 9.2%；全市公共财政预算支出 682.3 亿元，增长 20.4%。

总体看，跟踪期内，石家庄市区域经济保持稳定增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 政策环境

地方政府投融资平台作为代表国家或地方政府专业从事投资开发和经营活动的企业，在城市基础设施建设、项目投资、企业发展等领域中发挥着十分重要的作用。

为进一步创新投融资体制机制，规范投融资平台管理和深化市级投融资平台改革和建设，根据石政发【2010】26 号，石家庄市人民政府：（1）成立“石家庄国控投资集团有限责任公司”（以下简称“国控集团”），作为政府性投资项目的统一融资平台，负责石家庄市基础设施投融资建设、土地开发整理、自来水供应、污水处理、公交运输等业务；（2）剥离石家庄市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“城投集团”）、石家庄市地产集团有限责任公司（以下简称“地产集团”）和石家庄市建设投资集团有限责任公司的政府性融资职能并划入国控集团公司，上述三家公司改建为市场化的投融资平台，按照市场化运作、企业化经营的原则，自主经营，自负盈亏。城投集团、地产集团、建投集团依托主管部门的业务工作和国有资产开展投融资业务，并充分利用整合的“四资”，拓宽筹融资渠道，完善管理机制，实现国有资产保值增值，其资产收益纳入财政部门管理。市投融资管理工作领导小组对投融资平台建设进行统一管理，积极稳妥的推进深化投融资平台建设工作和决策投融资工作重大事项。对城投集团、地产集团和建投集团三家市场化的投融资平台公司，在自主经营，自负盈亏的同时，制定绩效考核办法，由相关部门按年度考核，并与工资总额挂钩。

通过一系列的管理整合，石家庄市各投融资平台职能定位更加明确，在投资方向、领域、重点等方面体现市委、市政府经济社会发展的决策部署和目标，并接受政府及相关部门的监督管理，有利于更好地发挥其各自在项目建设、优化升级、企业发展和城市建设等各方面的推动作用。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资企业，截至2015年底，注

册资本为270686.40万元，石家庄市国资委会持有公司100%的股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及人员素质

跟踪期内，公司业务范围包括以股权投资石家庄区域内企业获取分红、以债权投资区域内企业获取利息；公司受政府委托进行的不良资产处置业务已基本完成；剩余债权包为系公司自营不良资产，相关业务尚在进行中。

截至2015年底，由于原子公司河北绿色大地食品有限公司（以下简称“绿色大地”）不再纳入公司合并范围，公司员工合计152人（其中本部120人），较2014年减少234人，人员结构方面无重大变化。

3. 政府支持

跟踪期内，公司共获得政府补助442.00万元，主要包括县财政蔬菜“两节”补助款30.00万元、大官亭镇三资中心支持企业发展资金60.00万元、省级农业化补助146.00万元以及年加工9万吨绿色果蔬项目补助206.00万元。其中9万吨绿色果蔬项目补助206万元系由2014年底0.11亿元递延收益转来，截至2015年底，递延收益余额为913.79万元，全部为政府补助资金。

总体看，跟踪期内公司在补贴收入方面持续获得石家庄市政府的支持，但补贴额度不大，后续持续性有待观察。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长刘军退休，根据组干字【2016】250号文件，中共石家庄市委组织部委任宋夕元先生为公司党委书记并主持工作，公司法人及董事长尚未变更；公司新增纪委书记职位，由吴春桦担任该职务，其余董事、监事及高管人员无重大变化。公司管理制度和管理水平无其他重大变化。

宋夕元，现任公司党委书记，1963年生，中共党员，曾任职于石家庄地区财政局企业处处长、石家庄市国资委党委委员、副主任等职务。

吴春桦，现任公司纪委书记，1980年3月出生，中共党员，河北大学法律专业毕业。曾任石家庄市国有资产运营有限公司经理、河北国信资产运营有限公司经理及石家庄市国有资产运营有限公司经理以及公司综合办公室主任。

总体来看，新任公司高管人员均有政府工作背景，管理经验丰富，以上职务变动有利于公司管理制度的完善以及管理水平的提高，预计对公司经营产生正面影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为石家庄市国资委下属经营性国有资产运营主体，主要职能为委托范围内国有产权管理运营及及产业投资。截至2015年底，公司合并范围包含6家子公司。

公司与衡水兴泽进出口贸易有限公司（以下简称“兴泽贸易”）分别持有绿色大地24.77%和38.39%的股权。在股东表决权方面，公司与兴泽贸易签订一致行动人协议，根据公司说明，公司自成为绿色大地股东以来与衡水兴泽进出口贸易有限公司在提案、人事任免、经营和管理决策方面均采取一致的意见。故自2011年开始公司将绿色大地纳入合并报表。2015年，公司根据自身经营做出决策，不再继续与兴泽贸易签署一致行动人协议，公司对绿色大地不再具有控制权，绿色大地不再纳入公司合并范围，该变化对公司合并口径经营收入产生较大影响。

受绿色大地不再纳入公司合并范围以及2015年公司无债权处置相关收入的影响，公司2015年主营业务收入由2014年的7.13亿元下降至0.56亿元，同比下降92.13%。从构成上看，2015年公司服务费及其他收入占比达96.67%，主要内容为公司对外债权投资及委托贷款等产生的收入，其他业务收入占比较小，以租金收入为主。

从毛利率来看，由于公司收入结构发生重大变化，2015年综合毛利率由去年的26.08%升至96.18%，主要来自于公司服务费及其他收入

97.82%的高毛利率。

表 1　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

行业名称	2013 年			2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
一、主营业务收入	41350.50	99.67	13.40	71269.58	98.17	25.29	5608.26	96.67	97.82
速冻食品	37214.74	89.70	11.48	65447.72	90.15	18.73	--	--	--
债权包处置	2110.00	5.09	-35.86	--	--	--	--	--	--
债权投资	843.89	2.03	100.00	2704.58	3.73	99.36	--	--	--
服务费及其他	1181.87	2.85	55.61	3117.28	4.29	98.91	5608.26	96.67	97.82
二、其他业务收入	135.75	2.33	-252.81	1326.95	1.83	68.02	193.28	3.33	48.53
合计	**41486.25**	**100.00**	**12.53**	**72596.53**	**100.00**	**26.08**	**5801.54**	**100.00**	**96.18**

资料来源：根据公司审计报告整理

注：1、其他业务收入包括房屋租赁收入、咨询费收入等；

2、公司将 2014 年的债权包处置收入 500 万元计入其他业务收入科目核算。

2. 公司各业务运营情况

产业投资

2010年根据石家庄市政府《关于进一步深化市级投融资平台改革和建设的意见》，公司退出市级投融资平台，开始按照市场化运作，自主经营，自负盈亏，为此公司开始寻找产业投资项目进行投资。目前产业投资主要以债权和股权投资相互配合的方式进行，前期以债权投资为主，当企业发展前景明了并且企业发展规划合理有序后适时对企业进行股权投资。在对企业进行股权投资的同时向企业派出董事、监事及其它高级管理人员，委托其行使投资人管理相关职责。当企业发展到利润最大化的时候，公司将缓步降低投资股份。

作为石家庄市国有资产运营主体，公司产业投资方向受国资委影响较大，主要寻找符合国家发展规划、产业政策，并符合公司发展战略、能够产生较好投资效益的项目。公司目前形成了以农业深加工、燃气、能源等多元化投资集群，用国有资本引导和带动社会资金，优化产业布局，发挥国资委下属企业职能。

截至2015年底，公司产业投资对象主要包括石家庄新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）、动力机械厂、白龙化工公司以及原子公司绿色大地等，分别计入“可供出售金融资产”和“长期股权投资”科目，其中绿色大地系采取权益法核算计入长期股权投资。公司主要通过收取现金红利和股权变现等形式获得收入，2015年公司共获得0.77亿元的现金红利，其中主要为来自石家庄新奥燃气有限公司的0.75亿元。截至2015年底公司可供出售金融资产共计提减值准备1.44亿元，剩余账目价值1.18亿元；长期股权投资资产未计提减值准备，账面价值2.91亿元。公司对可供出售金融资产中的被投资企业计提减值准备高，上述企业质量较差。

表 2　截至 2015 年底公司主要产业投资情况

（单位：亿元、%）

被投资单位	期末余额	在被投资单位持股比例	减值准备	本期现金红利
石家庄新奥燃气有限公司	2.09	40.00	--	0.75
动力机械厂	1.36	100.00	1.36	--
河北绿色大地食品有限公司	0.79	24.77	--	--
白龙化工公司	0.71	43.64	--	--
河北金源化工有限公司	0.19	6.88	--	--
东方久乐汽车安全气囊公司	0.17	1.42	--	--
合计	**5.31**	--	**1.36**	**0.75**

资料来源：根据公司审计报告整理

注：动力机械厂和白龙化工公司由石家庄市国资委直接控制，公司对其不享有表决权。

债权投资

公司利用闲置资金开展委托贷款业务，取

得利息收入（计入“服务费及其他”），2015年为5608.26万元，同比下降3.67%。公司当期利息收入中收到现金0.15亿元，其余计入应收账款。相关资产计入其他流动资产。截至2015年底，委托贷款账面余额3.33亿元，其中2.75亿元已逾期，逾期时间均已超过六个月，减值准备0.19亿元，逾期贷款占总额的比重高达82.58%，资金回收具有一定不确定性。截至目前，公司已针对部分逾期款项采取法律程序诉讼等手段，联合资信将持续关注公司逾期款项的回收情况。

不良资产处置

公司不良资产处置业务主要由全资子公司河北国信资产运营有限公司（以下简称“国信公司”）和石家庄市建投资产运营有限公司（以下简称“资产公司”）负责运营，其中国信公司主要以河北银行不良资产处置为主，并自营部分不良资产处置业务；资产公司以中国华融资产管理公司（以下简称“华融资产”）不良债权处置为主，并自营部分不良资产业务。石家庄市商业银行不良资产和华融资产不良债权处置均以石家庄市政府为主导，由石家庄市国资委将不良资产清查工作交付给公司运营，债务处置后政府扣除不良资产处置成本后，其余收益拨付给公司。自营不良资产处置业务为公司出资购买不良资产包，债务清查和收益分成均由公司掌控。

截至2015年底，公司债权包计入其他非流动资产，账面余额1.33亿元，减值准备0.33亿元，账面价值1.30亿元，公司持有的不良资产债权剩余569户，待处置不良资产总额金共计16.29亿元，公司待处置债权包资产均为自营资产，规模相较2014年底大幅减小。2015年底至今，公司持续处置债权共计10户，涉及债权本金合计2.47亿元，收回资金合计1.00亿元。联合资信将持续关注公司相关资产规模及业务开展情况。

3. 未来发展

截至目前，公司受石家庄市国资委推荐，与另外两家企业参与石家庄市国有企业家属区供水、供电、供热（供气）及物业管理（统称“三供一业”）业务的承接，公司有望将此项业务并入主营业务范围之内。另外，公司于2016年收到石家庄市国资委的批复，接收石家庄泵业集团（长期无实际业务）的资产，承担其职工安置及盘活国有资产等后续工作；根据其职能，公司可获得中央及河北省政府的相关补助。截至2016年5月31日，石家庄泵业集团账面资产总额3.13亿元，所有者权益1.02亿元。公司未来将承担起石家庄市部分国有企业改制改革的职能。

九、财务分析

北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)（以下简称“北京兴华”）对公司提供的 2015 年度财务报表进行审计，并出具了附有强调事项的非标准无保留意见审计结论。北京兴华提醒报表使用者关注，由于 2015 年度公司合并范围发生了变化，导致 2015 年度的营业收入、营业成本较 2014 年度有较大幅度的减少。

截至 2015 年底公司纳入合并范围子公司 6 家，较 2014 年减少原子公司绿色大地。跟踪期内，公司与衡水兴泽进出口贸易有限公司签订的表决权委托书撤销，公司与其不再是一致行动人，因此绿色大地及其子公司不再包括在公司的 2015 年合并报表范围内，导致收入有大幅下降，跟踪期内合并范围的变动对财务数据的可比性影响大，两年审计报告可比性较小。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 38.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.03 亿元）30.49 亿元；2015 年公司实现营业收入 0.58 亿元，利润总额 0.69 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，因速冻食品加工业务收入不再纳入公司合并范围，公司当期实现营业收入 0.58 亿元，较 2014 年减少 92.01%；营业成本为 221.56 万元，同比减少 99.59%。由于公司 2015 年营业收入结构发生重大变化，同期公司营业利润率上升至 90.58%，主要来自于以债权投资为主的服务费及其他业务收入。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成，其中管理费用 0.31 亿元，同比下降 32.81%；财务费用 0.36 亿元，同比下降 34.25%，受同期营业收入大幅减少的影响，公司期间费用率快速上升，2015 年为 115.92%。

公司参股企业规模普遍较小，投资收益主要由公司对石家庄新奥燃气有限公司以及绿色大地的长期股权投资收益组成，2015 年公司投资收益为 1.04 亿元，同比增长 25.44%，增长主要来自于绿色大地 2015 年纳入公司长期股权投资。

2015 年公司营业外收入为 695.32 万元，同比增加 629.71 万元，主要为政府补助资金；同期公司营业外支出 839.34 万元，主要为子公司石家庄能源投资集团公司因历史股权变动签订的对外补偿协议，每年付给石家庄市液化气总公司 800 万元补偿款，直至其“事改企”完成后为止。2015 年公司利润总额 0.69 亿元，同比下降 56.93%。

从盈利指标看，跟踪期内公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.94%和 2.34%，较 2014 年分别下降 2.32 个和 2.44 个百分点，公司整体盈利能力弱。

跟踪期内，受公司营业结构发生重大变化的影响，整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

伴随着营业结构的变动，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金由 2014 年的 7.23 亿元大幅下降至 0.15 亿元，同比减少 97.87%，且同期公司利息收入大部分计入应收账款，因此 2015 年公司现金收入比由 2014 年的 99.63%下降至 26.53%。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 73.29 万元，同比减少 99.87%。公司收到与支付其它与经营活动有关的现金主要是往来款，2015 年分别为 1.09 亿元和 0.33 亿元。2015 年公司经营活动现金流净额为 0.58 亿元。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入 1.18 亿元，同比增长 57.15%，增长部分主要来自收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；公司收回投资收到的现金主要是委托贷款到期收回的现金，2014 年为 0.3 亿元，同比下降 73.10%。2015 年公司投资活动现金流出 0.50 亿元，同比下降 58.43%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金较去年减少 0.71 亿元。2015 年公司投资活动现金流量净额由去年的-0.45 亿元增至 0.68 亿元，主要系投资活动现金流出大幅减少所致，公司投资活动减少。

公司筹资活动前现金流量净额为 1.26 亿元，净流入形成一定规模，主要系公司经营、投资活动规模大幅下降。

相应的，2015 年公司筹资活动规模较去年大幅下降。2015 年公司无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出为 0.37 亿元，全部为偿付利息支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为-0.37 亿元。

跟踪期内，在营业结构大幅变动的影响下，公司经营、投资活动规模及对应的现金流量均大幅减少，且经营活动现金流中往来款规模大；公司筹资活动前现金流量转为净流入，公司减少对外融资活动。

3. 资产结构

截至 2015 年底，公司资产总额 38.86 亿元，同比减少 17.40%，主要来自应收账款、投资性房地产以及固定资产的大幅减少。公司资产构成仍以流动资产为主，占比 78.72%，较去年上升 1.2 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 30.59 亿元，同比下降 16.13%，主要系应收账款的减少；从构成上看，流动资产以其它应收款（占比 79.97%）、货币资金（占比 7.99%）、应收账款（占比 1.35%）和其他流动资产（占比 10.26%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 2.44 亿元，同比上升 31.41%，主要为银行存款。2015 年公司受限货币资金 15.58 万元，系公司涉及担保诉讼未偿，相关账户被冻结。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 0.41 亿元，公司共计提 20.72 万元坏账准备，计提比率为 0.50%。公司应收账款系委托贷款业务应收未收到的利息收入。2014 年公司计入应收账款的不良资产包中河北银行部分以及三鹿集团部分（占主要比重），根据审计办法，公司对其不具有自主处置的权利，故不再公司纳入财务报表；自营债权包部分移至其他非流动资产，截至 2015 年底余额为 1.30 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 24.44 亿元，同比减少 0.13%。公司其他应收款主要由应收国控集团的款项和往来款。根据石家庄市国资委《关于授权石家庄国控投资集团有限责任公司经营管理国有资产有关事项的通知》（市国资【2010】289 号），市国资委将公司所属总计 20.15 亿元国有资产（包括货币资金 5.33 亿元、债权类资产 13.00 亿元和股权类资产 1.82 亿元）授权国控投资进行经营管理，国控投资在资产受托经营期间产生的相关损益归公司所有，公司实际转出资产总额 20.56 亿元，记在“其他应收款”科目下核算，2015 年底实际转出总额较 2014 年底无变化，且没有收到投资收益。公司其他应收款的回收受市财政局及国资委政策影响较大，未来回收时间及金额有一定的不确定性。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 3.14 亿元，同比增长 172.22%，全部为委托贷款，其中 2.75 亿元已逾期。截至 2015 年底公司其他流动资产账面余额 3.33 亿元，其中 2.75 亿元已逾期，逾期时间均已超过六个月，减值准备 0.19 亿元，逾期贷款占总额的比重高达 82.58%，相关资金回收具有较大不确定性。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 8.27 亿元，同比减少 21.78%，主要系投资性房地产以及固定资产减少；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 14.31%）、长期股权投资（占比 35.15%）、投资性房地产（占比 3.70%）、固定资产（占比 13.61%）、在建工程（占比 9.79%）和其他非流动资产（占比 15.67%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产合计 1.18 亿元，其中账目余额 2.62 亿元，累计减值准备 1.44 亿元，被投资单位主要包括动力机械厂、白龙化工公司、河北金源化工有限公司以及东方久乐汽车安全气囊公司等。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 2.91 亿元，同比上升 1.69%，截至 2015 年无减值准备。由于取消一致行动人协议，公司对原子公司绿色大地采用权益法核算，计入长期股权投资。

由于绿色大地不再纳入公司合并范围，公司投资性房地产总值大幅下降。截止 2015 年底，公司固定资产账面价值 0.31 亿元，主要为房屋、建筑物（612.88 万元）以及土地使用权（2889.88 万元）。2015 年底公司固定资产原值 1.54 亿元，累计折旧 0.41 亿元，账目价值 1.13 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 0.81 亿元，同比减少 46.74%，主要系 9 万吨绿色果蔬项目工程本期转入固定资产合计 0.41 亿元。

总体看来，跟踪期内，由于绿色大地不再纳入合并范围，公司资产规模有所下降。资产构成以应收账款、其他应收款、其他流动资产和长期股权投资为主。公司其他应收款受石家庄市财政局及国资委政策影响大，回收时间及金额存在一定的不确定性；其他流动资产中委托贷款大部分已逾期，资金回收具有一定的不确定性，公司整体资产质量较差，流动性较差。

4. 所有者权益及负债结构

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 30.49 亿元，同比减少 5.35%，主要系因合并范围变化引起的少数股东权益减少所致。截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占比 88.78%、资本公积占比 2.87%、未分配利润占比 8.25%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年底，公司负债总额 8.37 亿元，同比减少 43.57%，主要由于其他应付款和其他非流动负债减少所致。截至 2015 年底，公司流动负债占比 41.59%，非流动负债占比 58.41%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 3.48 亿元，同比减少 59.22%；流动负债以其他应付

款（占比 79.08%）、短期借款（占比 5.74%）和应付账款（占比 6.84%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 0.20 亿元（全部为保证借款），同比减少 85.95%；截至 2015 年底，公司其他应付款 2.75 亿元，同比下降 42.47%，其中主要为应付石家庄市财政局及国控集团的往来款，合计 2.41 亿元。

表 3　截至 2015 年底公司主要其他应付款

（单位：亿元）

债权人	期末余额	欠款原因
市财政局	1.71	往来款
石家庄国控投资集团	0.70	往来款
合计	**2.41**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 4.89 亿元（全部为应付债券），同比下降 22.36%，主要系其他非流动负债减少所致。

公司其他非流动负债的产生系公司受政府委托处理河北银行不良资产包，河北银行以贷款的形式向公司交付不良资产包，在公司财务报表上反应为“资产-不良资产包（2014 年及以前计入应收账款，2015 年计入其他非流动资产）”以及“负债-其他非流动负债”。根据河北银行《关于彻底解决河北国信资产运营有限公司不良贷款遗留问题的意见》，因收购河北银行不良资产包而形成的贷款余额将由河北银行在 2014 年 6 月底前，通过打包处置方式或其他方式自行解决，公司对该贷款余额没有还款义务。截至 2015 年底公司其他非流动负债由去年底的 1.97 亿元降至 0 元。变动系该项下不良资产包已由河北银行自行处置，不再纳入公司财务报表，且未对公司造成影响。

截至 2015 年底，公司全部债务 5.09 亿元，同比下降 18.49%，其中短期债务 0.20 亿元（全部为短期借款），长期债务 4.89 亿元（全部为“13 石建投债/13 石建投”应付债券）。截至 2015 年底，因公司报表中已不存在河北银行不良资产包，公司资产负债率由 2014 年底的 31.54%下降至 21.55%；因公司所有者权益有所减少，公司长期债务资本化比率由 2014 年底的 11.57%上升至 13.82%，全部债务资本化比率为 14.31%，较 2014 年末下降 1.93 个百分点。公司实际债务负担有所减轻。

总体看，公司负债以其他应付款、应付债券为主，跟踪期内负债总额和各主要债务指标均有所下降，公司实际债务负担轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动负债有所减少，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为878.39%和877.67%，较2014年底分别上升451.23和460.42个百分点，但由于公司其他应收款流动性较差，实际指标应低于上述数值。公司经营现金流动负债比为由2014年底的-4.36%上升至2015年底的16.59%，跟踪期内公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力有所上升但仍较弱。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 1.05 亿元，同比减少 53.32%；受营业结构变化导致的利润总额大幅下降的影响，公司 2015 年全部债务/EBITDA 由 2014 年的 2.78 倍上升至 4.85 倍。总体看来，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2015 年底，公司合并口径无银行授信额度，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，公司对外担保为对原子公司绿色大地及河北康杰食品有限公司的担保，总额合计 1.46 亿元，担保比率为 4.79%。下表中 1-9 号借款截至 2015 年底已全部逾期（7 号借款绿色大地已归还 500 万元），逾期借款合计 11824 万元，公司已代偿金额合计 1179.46 万元。公司对外担保比率较小，但大部分借款已逾期，公司或有负债风险高。

表 4　截至 2015 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

编号	被担保方	金额	到期日
1	河北绿色大地食品有限公司	3500	2015.4.10
2	河北绿色大地食品有限公司	1000	2014.10.24

编号	被担保方	金额	到期日
3	河北绿色大地食品有限公司	500	2016.2.25
4	河北康捷食品有限公司	447	2016.2.25
5	河北康捷食品有限公司	1077	2017.1.10
6	河北绿色大地食品有限公司	1000	2015.6.6
7	河北绿色大地食品有限公司	2000	2015.1.12
8	河北康捷食品有限公司	1000	2016.4.30
9	河北绿色大地食品有限公司	1800	2016.3.30
10	河北绿色大地食品有限公司	300	2016.8.4
11	河北绿色大地食品有限公司	2000	2016.11.12
	合计	14624	

资料来源：公司审计报告

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（报告编号：E201509060095515104），截至 2016 年 8 月 25 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，由两笔欠息记录（已还清），过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及石家庄市区域经济及财力状况、石家庄市政府对公司支持等各项因素的综合判断，公司整体抗风险能力相对一般。

十、存续期债券保障能力分析

公司于2013年9月发行公司债券“13石建投债/13石建投”（以下简称“本期债券”）5亿元，债券期限为“5+2”年，采用固定利率，附存续期第5年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；本期债券按年付息，到期一次偿付本金。

2015 年，公司 EBITDA、经营活动产生现金流入量和经营活动产生现金流量净额分别为 1.05 亿元、1.25 亿元和 0.58 亿元，分别为“13 石建投债”待偿还本金的 0.21 倍、0.25 倍和 0.12 倍。总体看来，公司上述各项指标“13 石建投债/13 石建投”保障能力弱。

十一、债权保护情况分析

“13石建投债/13石建投”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日，由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本集团有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立。截至 2015 年末，中合担保注册资本 51.26 亿元，资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。

2016 年 5 月，中合担保进行了增资扩股，增资完成后注册资本增至 71.76 亿元。目前中合担保已完成营业执照变更手续。截至 2015 年末以及增资完成后中合担保的股东及持股比例情况见表 1。

表 5　中合担保股东及持股情况（单位：%）

股东	2015 年末	增资后
中国进出口银行	9.75	6.97
JPMorgan China Investment Company Limited	24.89	17.78
海航资本集团有限公司	23.41	16.72
天津天海投资发展股份有限公司	-	26.62
宝钢集团有限公司	20.48	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	11.71	9.47
西门子（中国）有限公司	6.83	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	2.93
合计	**100.00**	**100.00**

数据来源：中合担保提供，联合资信整理

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行

担保；票据承兑担保(在法律法规允许的情况下)；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下)；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

2015 年，中合担保发起设立了 2 家全资子公司：中合共赢资产管理有限公司和中合投资控股有限公司；子公司的经营范围为投资管理；金融信息咨询、投资咨询、财务咨询、商务信息咨询；提供金融中介服务，接受金融机构委托等。

截至 2015 年末，中合担保资产总额 77.06 亿元，负债总额 19.08 亿元，所有者权益 57.98 亿元。2015 年，中合担保实现营业收入 10.68 亿元，其中已赚保费 5.00 亿元，投资收益 4.21 亿元，实现净利润 4.45 亿元。截至 2015 年末，中合担保担保责任余额 488.18 亿元。截至 2015 年末，中合担保累计代偿金额 1.94 亿元，其中 2015 年代偿金额 1.37 亿元；2015 年当期代偿率和截至 2015 年末累计代偿率分别为 1.32%和 1.35%。2015 年，中合担保当年代偿回收额 0.23 亿元，当年代偿回收率 16.79%，累计代偿回收率 12.15%。

经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

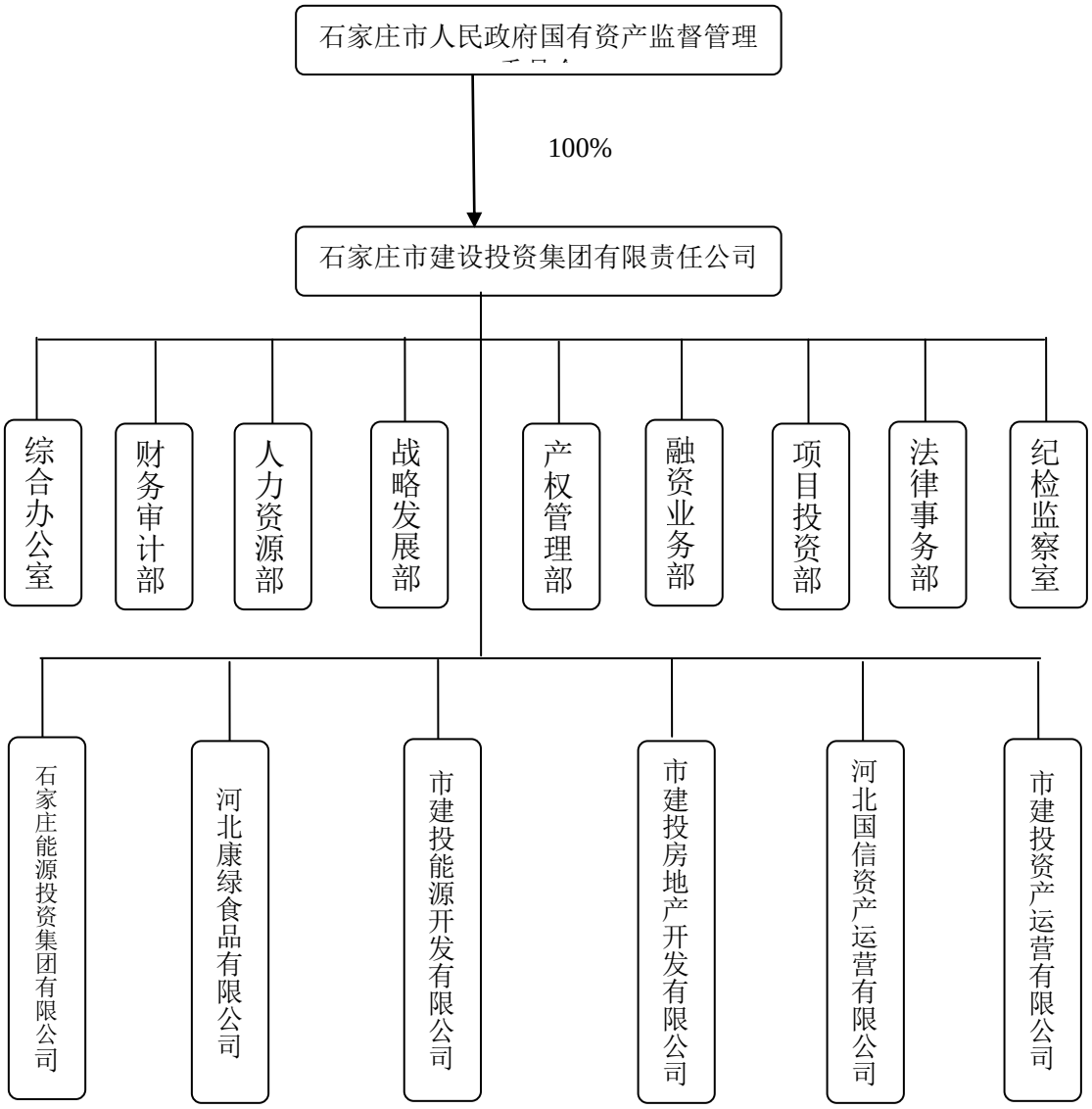
此外，为保障“13石建投债/13石建投”本息的偿付，公司设置了专门的偿债资金账户并委托兴业银行股份有限公司石家庄分行监管。2015年9月9日，公司支付本期债券自2014年9月9日至2015年9月8日利息。

综上所述，专项偿债账户及银行监管协议的设置有助于保障本期债券足额按期偿付；中合担保实力强，有效提升了“13 石建投债/13石建投”本息偿还的安全性。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司AA$^-$的主体长期信用等级，将评级展望由稳定调整为负面，维持“13石建投债/13石建投”的信用等级为AAA。

附件 1　公司股权结构及组织机构设置图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.54	1.86	2.44
资产总额(亿元)	46.32	47.05	38.86
所有者权益(亿元)	31.02	32.21	30.49
短期债务(亿元)	1.62	2.03	0.20
长期债务(亿元)	4.80	4.21	4.89
全部债务(亿元)	6.42	6.25	5.09
营业收入(亿元)	4.15	7.26	0.58
利润总额(亿元)	0.45	1.59	0.69
EBITDA(亿元)	0.83	2.25	1.05
经营性净现金流(亿元)	-2.52	-0.37	0.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.45	1.46	0.22
存货周转次数(次)	5.27	6.11	0.05
总资产周转次数(次)	0.09	0.16	0.01
现金收入比(%)	106.11	99.63	26.53
营业利润率(%)	11.31	25.36	90.58
总资本收益率(%)	1.70	5.26	2.94
净资产收益率(%)	1.22	4.78	2.34
长期债务资本化比率(%)	13.39	11.57	13.82
全部债务资本化比率(%)	17.15	16.24	14.31
资产负债率(%)	33.04	31.54	21.55
流动比率(%)	446.97	427.16	878.39
速动比率(%)	436.19	417.25	877.67
经营现金流动负债比(%)	-29.84	-4.36	16.59
全部债务/EBITDA(倍)	7.71	2.78	4.85

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%
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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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。