跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2919 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“15万盛给水项目NPB”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月二十九日

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

2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券跟踪评级报告

债项信用

名　称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 万盛给水项目 NPB	8 亿元	2015/11/25-2025/11/25	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 12 月 29 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券
募集资金规模	8 亿元
发行期限	10 年
还本付息方式	每年付息一次，分次还本。本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5、6、7、8、9、10 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 10%、12%、12%、12%、12%、12%、15%、15%的比例偿还本金。
增信措施	母公司开投集团为本期债券提供差额补偿。
项目实施主体	重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司

分析师

周海涵　姚　玥

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券”（以下简称“本期债券”）的评级，反映了水务行业前景较好，东南片区给水工程项目（以下简称“募投项目”）所在地水量充足及下游水资源需求规模大，项目实施主体重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“万盛水务”）为项目建设和运营聘请了专业化管理和运营人才为其业务开展提供了较好保障。同时本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

跟踪期内，募投项目建设按照计划进行，募集资金如期投入，信息披露及时，差额补偿人重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“开投集团”）经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券 2017 年应付利息覆盖倍数高。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设期，预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响，跟踪期内募投项目在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益现金流入量对债券本息偿还覆盖程度较高。同时，本期债券设置了差额补偿机制，开投集团差额补偿协议正常履行的情况下按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。差额补偿人（开投集团）与项目实施主体为母子公司关系，差额补偿义务执行力度强。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持“15 万盛给水项目 NPB”的信用等级为 AA。

优势

1. 水务行业发展前景较好，本期债券募投项目所在地水源充沛，给水范围内需求规模大，未来预期能够实现良好收益。
2. 万盛水务为项目建设和运营所聘请的专业化管理和运营人才为其业务开展提供了较好保障。
3. 本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体及差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。
4. 本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。
5. 差额补偿人开投集团经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券及 2017 年应付利息覆盖倍数高。

关注

1. 本期债券募投项目运营期间，技术、设备、环境等因素若有变化，可能将影响本期债券募投项目的预期收益。
2. 在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

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）与重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限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、联合资信与评估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，未因重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限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、本评级报告引用的相关的资料主要由重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司相关当事方提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 万盛给水项目 NPB”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券跟踪评级报告

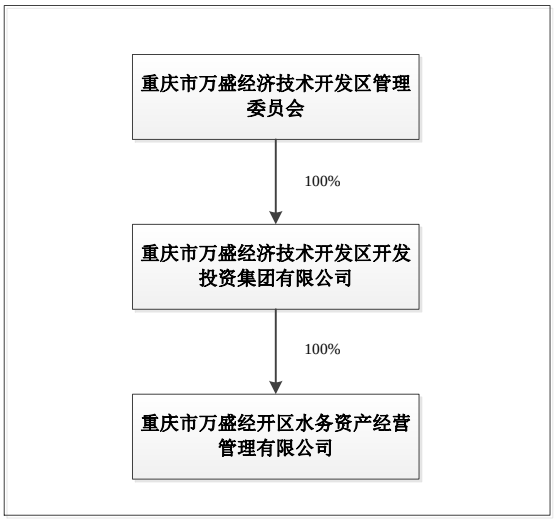
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于“15 万盛给水项目 NPB”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券及募投项目偿付概况

重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“项目实施主体”或“万盛水务”）负责重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”或“经开区”）东南片区给水工程项目投资、建设及运营服务。2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券（以下简称“本期债券”）已于 2015 年 11 月 25 日发行，募集资金 8 亿元，发行期限 10 年。本期债券计息方式是附息式固定利率，票面年利率 6.00%。募集资金全部用于重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目（以下简称“募投项目”或“给水工程”）投资建设。

图 1　万盛水务股权结构图



资料来源：万盛水务提供

本期债券还本付息方式为每年付息一次，分次还本。本期债券为附本金提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5、6、7、8、9、10 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 10%、12%、12%、12%、12%、12%、15%、15%的比例偿还本金。本期债券存续期内第 3 和第 6 个计息年度末，投资者具有回售选择权，发行人具有上调票面利率选择权。

本期债券设置了差额补偿机制，在差额补偿协议正常履行的情况下差额补偿责任包括当债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人按差额补偿协议约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分，同时万盛水务和差额补偿人重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团（以下简称“开投集团”）对本期债券的偿还承担连带责任。万盛水务为开投集团的全资子公司，差额补偿义务执行力度强，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。2016 年 11 月，万盛水务已足额支付当年应付利息。

本期债券募集资金用于重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目投资建设，建设范围包括黑山旅游园区和煤电化基地，项目建设内容包括取水工程、净水厂及配套管网等。募投项目设计的规模合计为日处理16万立方米，项目总投资11.80亿元，万盛水务目前已累计投资4.12亿元。

根据 2016 年 10 月 24 日万盛水务公告的《关于“15 万盛给水项目 NPB”相关情况的定期通报（2016 年第 2 期）》，截至 2016 年 10 月 24 日，募集资金累计投入 33088.99 万元，占本期债券募集资金的 41.36%；工程进度方面，截至 2016 年 10 月 24 日，募投项目已完成部分道路工程、供水管网铺设工程、隧洞开挖工程及提水工程。总体看，跟踪期内，本期债券募投项

目基本按照计划进行，募集资金如期投入。联合资信将持续关注募投项目后续建设情况及投产后的运营收益对后续利息覆盖情况。

三、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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债

务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 水务行业分析

（1）水务行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、

污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，

工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

（2）水务行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 1　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--

3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在 1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%-10%；再次，2008 年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015 年 2 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水

利用率达到20%以上。

2012年水利部发布《节水型社会建设"十二五"规划》，提出节水型社会建设的目标，到2015年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在6350亿立方米以内，全国万元GDP用水量降低到105立方米以下，比2010年下降30%；农田灌溉水有效利用系数提高到0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到63立方米，比2010年降低30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到100亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行"节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力"的治水方针，根据"十三五"规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设"十三五"规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出"十三五"期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

3. 区域经济及财政实力

（1） 重庆市经济及财政收入情况

2015年，重庆市实现地区生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%。其中，第一产业增加值1150.15亿元，增长4.7%；第二产业增加值7071.82亿元，增长11.3%；第三产业增加值7497.75亿元，增长11.5%。三次产业结构比为7.3：45.0：47.7。

固定资产投资方面，2015年全年完成固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%。其中，第一产业投资533.24亿元，增长9.5%；第二产业投资4997.96亿元，增长19.9%；第三产业投资9949.12亿元，增长16.1%。基础设施建设投资4356.14亿元，增长28.6%，占全市固定资产投资的28.1%；民间投资7731.64亿元，增长17.9%，占全市固定资产投资的比重为49.9%。全年房地产开发投资3751.28亿元，比上年增长3.3%。其中，住宅投资2390.49亿元，下降2.5%；办公楼投资20.56亿元，增长15.0%；商业营业用房投资616.19亿元，增长15.4%。

地方财政实力方面，2015年全年重庆市一般公共预算收入2155.10亿元，比上年增长12.1%。其中税收收入1450.88亿元，增长13.2%。一般公共预算支出3793.82亿元，比上年增长14.8%。

（2） 万盛经开区概况及政策支持

万盛经济技术开发区位于重庆南部，地处渝黔边界，距重庆主城70公里，地域面积566平方公里，辖8镇2街，总人口27万。

2012年3月，万盛经开区党工委、管委会

出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策效果初现，中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等42家大型企业相继入驻万盛经开区。

2012年4月，为了促进万盛经开区经济社会平稳发展，解决区划调整后经济社会发展运行中亟待解决的相关问题，重庆市委市政府出台了《关于促进万盛经开区当前经济社会平稳发展的政策意见》。该文件规定凡在万盛经开区内从事餐饮业、交通运输业、旅游业经营的企业，其经营中产生的营业税三年内先征后返；万盛经开区内二手房交易环节的契税，两年内给予免征；对国家给予原万盛区的资源枯竭型城市转移支付、矿山地质环境综合治理专项资金和重庆市政府制定的优惠政策，万盛经开区继续享受；重庆市政府将万盛经开区列入旅游精品区发展规划，享受市政府确定的旅游精品区优惠政策。

（3） 万盛经开区财政实力情况

表2 万盛经开区2013~2015年地方可支配收入情况（单位：万元）

编号	科目	2013年	2014年	2015年
1	**一般预算收入**	**93443**	**101144**	**106716**
1.1	其中：税收收入	51378	64673	69916
1.2	非税收入	42065	36471	36800
2	**政府性基金收入**	**88913**	**118859**	**154866**
3	**转移性收入**	**148443**	**147724**	**143174**
4	**地方可支配收入总计**	**330799**	**367727**	**404756**

资料来源：万盛经开区财政局

从万盛经开区地方可支配收入来看，万盛经开区地方财政可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入以及转移性收入构成。2013~2015年，根据万盛经开区财政局提供的资料，近三年万盛经开区可支配收入三年复合增长率为10.62%，2015年达到40.48亿元。

经开区地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2015年底，万盛经开区政府债务余额为19.46亿元，主要为直接债务，债务率为40.79%。万盛经开区政府债务负担较轻。

表3 重庆市万盛经开区政府债务构成情况（单位：万元）

政府财力（2015年度）	金额	地方债务（截至2015年底）	金额
（一）地方一般预算收入	106716	（一）直接债务余额	183945.02
1．税收收入	69916	1．国债转贷资金	
2．非税收入	36800	2．解决地方金融风险专项借款	214.11
（二）转移支付和税收返还收入	143174	3．国内金融机构借款	121336.45
1．一般性转移支付收入	78478	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	2044.75
2．专项转移支付收入	62238	4．债券融资	50550
3．税收返还收入	2458	（1）中央代发地方政府债券	7550
4．转贷地方政府债券收入		5．国际金融组织贷款	1126.72
（三）政府性基金收入	154866	6．其他（粮食企业亏损挂账等）	8672.99

1．国有土地使用权出让金	151469	（二）担保债务余额	24110.96
2．国有土地收益基金	2851	1．政府担保的外国政府贷款	979.86
3．农业土地开发资金	546	2．政府担保的融资平台债券融资	23130.15
4．新增建设用地有偿使用费		3．其他	0.95
5．其他基金收入			
（四）预算外财政专户收入	75704		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	480460	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	196000.5
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	40.79%		

资料来源：万盛经开区财政局

总体来看，万盛经开区地方可支配收入持续增长，财政实力有所增强，但是财政收入对于转移性收入和基金收入的依赖性较强，由于土地出让受宏观环境及政策影响较大，未来经开区政府性基金收入存在不确定性；万盛经开区政府债务负担较轻。

五、本期债券实施主体情况

万盛水务为本期债券的项目实施主体，系开投集团子公司。万盛水务为开投集团于 2014 年 9 月 5 出资成立的法人独资有限责任公司，注册资本 5000 万元，股权结构如图 1 所示。万盛水务的实际控制人为重庆市万盛经开区管理委员会。

跟踪期内，万盛水务经营范围不变，包括生活饮用水，污水处理及运营，水务行业投资、建设、经营管理，政府规定的自来水管网安装费、入户安装费、水费、代收污水处理费收取，自建供水水源及设施的管理，二次加压贮水设施的清洗消毒，水务技术开发业务。万盛水务高级管理人员不变。

万盛水务注册地址：重庆万盛经济技术开发区万东北路45号；法定代表人：刘健华。

万盛水务作为开投集团的全资子公司，是开投集团下属负责实施本期债券募投项目的主体，项目建成后主要用于万盛黑山旅游园区及煤电化基地区域内的生活和生产用水供给，合计日供水量为16万立方米。

由于本期债券募集资金所投入的东南片区给水工程项目目前处于投资建设阶段， 2015年，万盛水务无对应募投项目营业收入。

2015年11月本期债券8亿元募集资金到位，带动万盛水务资产、负债规模大幅度提升。截至2015年底，万盛水务资产合计9.27亿元，主要由货币资金（7.83亿元）、其他应收款（0.51亿元）和在建工程（0.83亿元）构成。截至2015年底，万盛水务负债合计9.09亿元，其中应付债券7.91亿元，为发行的本期债券资金。截至2015年底，公司所有者权益0.18亿元，主要由实收资本（0.15亿元）和未分配利润（0.02亿元构成。截至2015年底，万盛水务资产负债率为98.06%。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G10500110020503701），截至2016年12月12日，万盛水务无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，万盛水务主要承担本期债券项目的建设，尚无营业收入。随着募投项目的不断投入和建设，万盛水务资产和负债较快增长。

六、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，开投集团同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。万盛水务和开投集团对本期债券的偿还承担连带责任。

1. 差额补偿人主体概况

开投集团前身为原重庆市万盛建设投资有限公司，是由原重庆市万盛区财政局于 2007 年 10 月出资组建的国有独资企业，截至 2016 年 3 月底，开投集团注册资本为 200000 万元，万盛经开区管委会为开投集团的唯一出资人。

开投集团为万盛经开区重要的基础设施建设投融资主体，优势地位突出。原万盛区财政局及万盛经开区管委会多次通过土地、股权等注资方式支持公司日常经营及未来发展。2015 年政府对开投集团的支持主要体现在对开投集团的税费返还方面。

跟踪期内，开投集团管理体制、管理人员、管理制度等方面无重大变化。

2. 差额补偿人经营概况

开投集团基础设施建设业务方面，作为万盛经开区基础设施建设重要的投融资主体，近年来，开投集团先后承建了重庆万盛文化体育中心建设项目、万盛西区城市综合开发工程项目、重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目、重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造建设项目等项目。

开投集团旅游业务方面，由下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司承担，其下辖重庆黑山酒店管理有限公司、重庆万盛旅业（集团）有限公司、重庆黑山电子商务有限公司和重庆黑山谷文化旅游发展有限公司，形成了集餐饮、旅游、度假为一体的综合旅游产业链条。2012 年11月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家5A级旅游景区，成为重庆市第5个国家5A级旅游景区。5A级旅游景区是中国景区品质和管理的最高标准，重庆黑山谷景区成功创建5A级旅游景区，将生态资源优势转化为市场优势，符合国家关于资源枯竭型城市旅游转型的发展战略。

2015年，受建造合同收入同比增加的影响，开投集团营业收入较2014年有所增长，同比增加42319.79万元，为120158.13万元。

从收入结构上看，2015年，开投集团建造合同收入仍为占营业收入比重较大的科目，占比为91.05%；而土地整治收入有所下降，2015为1449.03万元，为营业收入的1.21%；2015年，开投集团旅游收入较上年保持稳定，为6609.45万元。2015年，开投集团新增自来水销售及污水处理收入和安装收入，但收入规模较小，对开投集团整体收入影响较小。

从毛利率来看，受到开投集团土地整治收入和建造合同收入的规模及毛利率变动的影响，近三年开投集团整体毛利率处于波动状态，2015年开投集团综合毛利率为29.67%，较2014年略有下降；2015年开投集团建造合同收入毛利率基本保持稳定，但收入规模有所增长；开投集团土地整治业务毛利率为100.00%，但该板块收入规模大幅下降。

总体来看，开投集团目前主要收入来自于代建项目，旅游收入虽然逐年增加，但是相比其资产及债务规模仍然很小，开投集团经营性业务长期仍然难以成为开投集团还款的主要来源，收入的实现对财政的资金调配依赖程度较高。自2012年起，开投集团土地出让收益的实现增强了开投集团盈利规模，但开投集团土地整理出让受宏观因素影响较大。此外，开投集团保障房板块在建拟建项目投资规模较大，开投集团面临一定筹资压力。

3. 差额补偿人财务概况

截至 2015 年底，开投集团资产总额为 207.80 亿元，其中流动资产为 177.83 亿元，非流动资产为 29.96 亿元，开投集团资产结构以流动资产为主。2015 年底开投集团流动资产占总资产的比例为 85.58%，受存货快速增长影响，占比维持在较高水平。截至 2015 年底，开投集团流动资产合计 177.83 亿元，主要由货币

资金（占 9.14%）、应收账款（占 0.08%）、预付款项（占 1.18%）、其他应收款（占 7.61%）和存货（占 82.00%）构成。截至 2015 年底，开投集团非流动资产 29.96 亿元，主要由固定资产（占 21.22%）、在建工程（占 47.20%）和其他非流动资产（占 29.23%）构成。开投集团流动资产中存货占比大，流动性较差，其他应收款对资金有所占用；非流动资产中固定资产和其他非流动资产占比较大，资产流动性受到一定限制，总体资产质量一般。

截至 2015 年底，开投集团所有者权益 102.41 亿元，较 2014 年底增长 1.54%，主要是由于未分配利润增加所致。从构成来看，截至 2015 年底，开投集团所有者权益中实收资本占 19.53%、资本公积占 64.35%、盈余公积占 1.09%、未分配利润占 15.03%。所有者权益质量一般，稳定性较好。

截至 2015 年底开投集团负债为 105.39 亿元，较上年底增长 24.86%，主要由于预收款项和应付债券等的快速增长所致。从构成来看，流动负债占比 23.75%，非流动负债占比 76.25%。有息债务方面，开投集团债务规模随项目投入的增加快速增长，截至 2015 年底，开投集团调整后全部债务为 78.80 亿元（将长期应付款中的融资租赁款调至长期债务后），其中长期债务占比 92.20%，开投集团债务构成以长期债务为主。考虑到开投集团经营特性，开投集团债务结构合理。

债务指标方面，由于近三年来开投集团债务规模快速增长，导致开投集团资产负债率、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均呈增长趋势，2015 年随着开投集团有息债务的迅速增长，上述三项指标均不断上升，2015 年底三项指标分别为 50.72%、43.49%和 41.50%。整体看，随着跟踪期内开投集团项目建设的不断推进，其负债总额快速增长，负债结构以非流动负债为主，有息债务不断增长，开投集团债务负担适宜。

开投集团的营业收入主要来源为建造合同收入和旅游业务收入。2015 年开投集团营业收入为 12.02 亿元，同比增长 54.37%，主要由于建造合同收入大幅增长导致。2015 年开投集团营业利润率为 29.40%。2015 年开投集团营业外收入为 1.18 亿元。从构成来看，主要为资源枯竭城市转移支付补助、旅游发展补贴和税收返还等补贴收入。2015 年，开投集团利润总额有所增长，为 3.05 亿元。

从盈利指标来看，2015 年开投集团总资本收益率和资产收益率均略有上升，2015 年开投集团总资本收益率上升 0.15 个百分点至 1.69%，净资产收益率上升 0.55%个百分点至 2.99%。开投集团整体盈利能力较弱，政府补贴收入对利润总额贡献较大。

现金流方面，2015 年开投集团经营活动、投资活动、筹资活动现金流量净额分别是-9.34 亿元、-3.77 亿元、17.28 亿元。跟踪期内开投集团代建项目较多，往来流出较多，导致开投集团经营活动现金净流量持续为负；开投集团投资活动的资金需求不大，投资及经营活动资金缺口主要靠银行借款及发行债券解决；开投集团筹资规模较大以平衡开投集团资金缺口。

截至 2016 年 9 月底，开投集团获得银行授信额度合计 45.00 亿元，尚未使用的授信额度为 30.33 亿元，间接融资渠道畅通。

联合资信于 2016 年 7 月 20 日出具了《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告》，评定开投集团主体长期信用等级为 AA。

4. 差额补偿人对本期债券偿还能力

2015年，开投集团EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为3.38亿元、26.48亿元、-9.34亿元，分别是本期债券本金8亿元的0.42倍、3.31倍和-1.17倍，经营活动现金流入量对本金的覆盖程度较高。

开投集团作为本期债券的差额补偿人有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连

带责任，根据本期债券2015年11月发行公告，本期债券计息方式为附息式固定利率，票面利率为6.00%，已于2016年11月完成第一次付息，并将于2017年11月付息4800万元。2015年，开投集团EBITDA和经营活动现金流入量分别为2017年应付利息的7.04倍和55.17倍，开投集团经营活动现金流入和EBITDA对本期债券利息支付的能力强。开投集团经营活动现金流入量较大，差额补偿的能力较强，有效提升了本期债券本息偿还的安全性。且本期债券设置了分期偿还本金的条款，分散了集中偿付本金的压力。未来，随着重庆市及万盛经开区的发展，开投集团外部环境有望持续向好，开投集团积累了丰富的土地资源，土地出让金返还将持续为开投集团带来收入。

七、结论

综合评估，联合资信确定维持“15万盛给水项目NPB”的信用等级为AA。

附件 1　开投集团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)	4.44	11.08	16.26
资产总额(亿元)	141.10	185.26	207.80
所有者权益(亿元)	98.38	100.85	102.41
短期债务(亿元)	4.88	4.97	6.14
长期债务(亿元)	24.42	50.89	69.58
全部债务(亿元)	29.30	55.86	75.73
营业收入(亿元)	6.01	7.78	12.02
利润总额(亿元)	2.00	2.44	3.05
EBITDA(亿元)	2.12	2.62	3.38
经营性净现金流(亿元)	-18.06	-24.62	-9.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.23	28.91	88.67
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
现金收入比(%)	105.28	103.05	165.91
营业利润率(%)	31.02	32.29	29.40
总资本收益率(%)	1.57	1.54	1.69
净资产收益率(%)	2.06	2.44	2.99
长期债务资本化比率(%)	19.89	33.54	40.46
全部债务资本化比率(%)	22.95	35.65	42.51
资产负债率(%)	30.28	45.56	50.72
流动比率(%)	898.03	642.67	710.48
速动比率(%)	100.90	116.29	127.90
经营现金流动负债比(%)	-134.02	-99.17	-37.30
全部债务/EBITDA(倍)	13.82	21.29	22.38

附件 2　主要财务指标的计算公式（新准则）

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 3-1　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 3-2　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 3-3　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。