

跟踪评级公告

联合[2018] 722 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15大洼城投债/15大洼债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年四月二十八日



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>

大洼县城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 大洼城投债/15 大洼债	8 亿元	2022/6/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2018 年 4 月 28 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.94	9.83	3.97
资产总额(亿元)	132.03	146.94	143.41
所有者权益(亿元)	102.60	104.34	106.11
短期债务(亿元)	--	3.29	2.36
长期债务(亿元)	25.47	22.05	10.57
全部债务(亿元)	25.47	25.33	12.93
营业收入(亿元)	6.18	6.66	5.44
利润总额(亿元)	1.49	1.74	1.77
EBITDA(亿元)	4.08	4.45	3.48
经营性净现金流(亿元)	-10.38	5.26	-1.43
营业利润率(%)	17.83	17.18	6.23
净资产收益率(%)	1.45	1.66	1.67
资产负债率(%)	22.28	28.99	26.01
全部债务资本化比率(%)	19.88	19.54	10.86
流动比率(%)	773.27	212.36	299.13
经营现金流流动负债比(%)	-262.57	25.57	-5.34
全部债务/EBITDA(倍)	6.24	5.69	3.71
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	2.61	2.12

注: 长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务。

分析师

薛林霞 张勇

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

大洼县城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体,跟踪期内,大洼区经济稳步发展,为公司发展营造了良好的外部环境,大洼区人民政府持续在资产注入、财政补贴和债务置换等方面给予公司有力支持。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质量较差、盈利能力较弱、对外担保余额较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

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,评级展望为稳定,并维持“15 大洼城投债/15 大洼债”信用等级为 AA。

优势

1. 大洼区经济稳步发展,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体,跟踪期内得到了大洼区人民政府在资产注入、财政补贴和债务置换等方面的有力支持。
3. 跟踪期内,公司有息债务大幅减少,债务指标明显下降,整体债务负担较轻。
4. “15 大洼城投债/15 大洼债”设置的分期还款安排在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中房屋及建筑物、土地、水库及海域使用权占比大,资产流动性弱,整体资产质量较差。
2. 跟踪期内,公司其他应收款大幅上升,对公司资金形成占用。
3. 跟踪期内,公司土地资产由无形资产科目转入存货科目,缓解了资产摊销压力,但期间费用占营业收入的比重仍较高,公司

整体盈利能力偏弱。

4. 公司对外担保余额较大，担保比率较高，被担保单位均为国有企业，但部分企业存在资产负债率高、经营亏损等问题，公司面临一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由大洼县城市建设投资有限公司（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。

大洼县城市建设投资有限公司企业债跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司按照大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用及其存续期内“15大洼城投债/15大洼债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年，由大洼区¹人民政府出资设立，公司初始注册资本为2000万元。大洼区人民政府于2011年10月15日以货币方式对公司增资16500万元。2014年3月31日，根据大洼区人民政府向公司下发的《关于大洼县城市建设投资有限公司变更出资人的决定》，公司的出资人由大洼区人民政府变更为大洼区国有资产监督管理局（以下简称“大洼国资局”）。2017年12月28日，大洼区国有资产监督管理局以货币形式对公司增资6.04亿元，中国农发重点建设基金有限公司以货币形式对公司增资2.11亿元。截至2017年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.85亿元。其中大洼国资局认缴7.89亿元（其中6.04亿元尚未到位），持股78.90%；中国农发重点建设基金有限公司认缴2.11亿元（尚未到位），持股21.10%。大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

公司经营范围：投资经营性基础设施项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目、开展项目融资、受政府委托经营国有资产、受政府或社会委托代理投资、开展投资咨询服务、委托经营性业务；土地开发整理；自有海域经营、管理及出租；水产养殖。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

¹ 2016年4月28日，经国务院批复辽宁省盘锦市大洼县撤县设区。

经营活动。）

截至2017年底，公司本部设办公室、财务部、融资部、项目管理部、工程管理部5个职能部门；拥有1家全资子公司：大洼县安润市政工程有限责任公司（以下简称“安润公司”）；1家控股子公司：盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司（以下简称“红海滩公司”，公司对其持股比例为80.00%）。

截至2017年底，公司资产总额143.41亿元，所有者权益106.11亿元（含少数股东权益163.80万元）；2017年，公司实现营业收入5.44亿元，利润总额1.77亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市大洼区中心路117号；法定代表人：张庆宇。

三、存续债券及募集资金使用情况

公司于2015年6月了发行“15大洼城投债/15大洼债”，发行规模8亿元，期限为7年，按年付息，并在债券存续期的第3至第7年末每年分期偿还本金的20%。跟踪期内，公司已按时支付利息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15大洼城投债/15大洼债	8.00	8.00	2015/6/12	2022/6/12

资料来源：公司提供

“15大洼城投债/15大洼债”募集资金主要用于大洼县基础设施建设工程、临港经济区基础设施建设工程和田家镇基础设施建设工程3个项目。截至2017年底，临港经济区基础设施建设工程和田家镇基础设施建设工程已完工，大洼县基础设施建设工程已完成80%，上述三个项目已累计使用募集资金7.92亿元，“15大洼城投债/15大洼债”发行费用为0.08亿元，募集资金已使用完毕。

表 2 截至 2017 年底“15 大洼城投债/15 大洼债”募集资金使用情况 (单位: 亿元、%)

序号	项目名称	投资总额	截至 2017 年底项目完工比例	截至 2017 年底使用募集资金
1	大洼县基础设施建设工程	7.06	80.00	0.06
2	临港经济区基础设施建设工程	8.47	100.00	3.36
3	田家镇基础设施建设工程	14.04	100.00	4.50
总计		29.57	--	7.92

资料来源: 公司提供

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,为我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 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,我国国内生产总值 (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,我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,我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

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，我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，一般贸易进出口占我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，我国对美国、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，我国对哈萨克斯坦、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，这将对我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我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我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年进出口基数较高等因素或导致2018年我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. 行业分析

（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。近些年，

全国各地地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公

司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展公司债券、公司债、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完

成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，其目前经营与投资的项目主要在大洼区，公司发展直接受大洼区的经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

大洼区位于辽宁省西南部，大辽河、辽河下游，辽东湾东北部，隶属于盘锦市。大洼县于1975年建县，1988年被国务院确定为沿海开放县，是辽宁省15个县域经济发展重点县之

一，是辽宁沿海经济带主轴与渤海翼上的重要节点。2010年盘锦市行政区划调整后，全县总面积1387平方公里，下辖14个镇和临港经济区、红海滩湿地旅游度假区，全县总人口35万。2010年大洼县域基本竞争力进入全国百强县（市）行列。2016年4月28日，经国务院批复辽宁省盘锦市大洼县撤县设区。

根据《2017年大洼区政府工作报告》，2017年，大洼区实现地区生产总值251亿元，同比增长10.09%；大洼区固定资产投资实现263亿元，同比下降9.15%；社会消费品零售总额实现65亿元，同比增长8.33%。2017年，大洼区经济总量在盘锦市各区、县（市）中排名第2位。

总体看，跟踪期内，大洼区经济稳步发展，为公司发展营造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2017年12月28日，大洼国资局对公司认缴增资6.04亿元，中国农发重点建设基金有限公司对公司认缴增资2.11亿元。截至2017年底，公司注册资本10.00亿元，实收资本1.85亿元。其中大洼国资局认缴7.89亿元（其中6.04亿元尚未到位），持股78.90%；中国农发重点建设基金有限公司认缴2.11亿元（尚未到位），持股21.10%。大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。联合资信将持续关注公司资本金到位情况。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长兼总经理变更为张庆宇先生，其他高管团队无变动。

公司董事长兼总经理张庆宇先生，1987年生，大学本科学历，曾任大洼县田家镇大堡子分场农业副场长、大洼县田家镇人民政府综合办公室副主任、大洼区人民政府办公室综合股股长，2018年1月至今任公司董事长兼总经理。

截至2017年底，公司本部拥有在职员工

13人。按照学历划分，专科学历占 61.54%，本科及以上学历人员占 38.46%；按照年龄划分，30岁以下占 38.46%，30~50岁占 53.85%，50岁以上占 7.69%。

总体来看，公司高管人员具有较为丰富的管理经验，员工整体素质尚可，能够满足日常经营需要。

3. 外部支持

根据大洼区人民政府 2018 年 3 月出具的《关于大洼县城市建设投资有限公司海域使用权等资产有关事宜的决定》，针对大洼区人民政府陆续向公司投入的水库、土地使用权、房产及海域使用权等资产，在公司持有期间发生的任何形式的资产减值，减值部分由区政府承担并以资金或等额有效资产方式给予公司相应补偿。

跟踪期内，根据大洼区财政局《关于拨付大洼县城市建设投资有限公司专项用途财政性资金的函》，公司获得的专项补贴资金 2.23 亿元，计入其他收益。

跟踪期内，公司收到大洼区财政局拨付的 2017 年辽宁省地方政府定向一般债券资金 7.80 亿元，公司已用该笔资金于 2017 年底提前兑付了“13 大洼城投债/13 洼城投”剩余本金及应付利息。该笔资金冲减了公司应收政府相关款项。

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，经营及发展受大洼区经济发展和财政实力的影响大。2017 年，大洼区地方可支配收入为 76.92 亿元，其中一般预算收入为 31.22 亿元，政府性基金收入为 30.46 亿元。2017 年，大洼区实现税收收入 25.68 亿元，占一般预算收入的比重为 82.25%，为一般预算收入提供了稳定来源。截至 2017 年底，大洼区人民政府全部债务余额为 54.42 亿元，债务率为 72.06%，大洼区地方政府债务水平较高。

总体看，跟踪期内，公司在资产注入、财

政补贴和债务置换等方面持续得到大洼区政府的有力支持，为公司可持续发展提供了重要保障。

4. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：G1021112100004340T），截至 2018 年 2 月 22 日，公司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。

七、管理分析

1. 法人治理结构

跟踪期内，公司引进中国农发重点建设基金有限公司作为新的股东，并设立了股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案等职权。

跟踪期内，公司调整了董事会和监事会的成员构成，不再设置职工董事和职工监事，并规定董事及监事由股东会选举产生。

2. 管理水平

跟踪期内，公司撤销了资产管理部，并将财务融资部拆分为财务部和融资部，其他职能部门无变化。

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

总体看，跟踪期内，公司法人治理结构和组织架构根据公司发展情况做了相应的调整，截至本报告出具日，公司股东会、董事会、监事会及相关职能部门运作良好，能够满足公司日常经营需要。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为大洼区重要的基础设施建设、土地开发整理和国有资产经营主体，主要承担大

洼区经授权的土地开发整理、基础设施建设等任务，以及部分经营性国有资产的运营工作。

2017年，公司实现营业收入5.44亿元，同比下降18.36%，主要系土地业务收入大幅下降所致。收入构成方面，2017年，公司建设业务收入为4.76亿元，同比大幅增长226.44%，主要系棚户区改造项目收入大幅增长所致，建设业务收入占营业收入的比重达到87.43%；土地业务收入为28.16万元，同比大幅下降，主要

系土地收储政策及土地市场状况等因素影响了土地出让进度所致。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率为11.82%，较上年下降10.44个百分点，主要系毛利率较高的土地业务收入大幅减少所致。2017年公司建设业务毛利率大幅上升至20.01%，主要系2017年建设业务收入全部来自棚户区改造项目，且当年根据资产购买补充协议确定的毛利率较高。

表3 2015~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2015年			2016年			2017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
建设业务收入	24000.00	38.86	8.18	14570.46	21.87	7.72	47564.52	87.43	20.01
海域租赁业务收入	3000.00	4.86	-71.29	4761.90	7.15	-7.91	4761.90	8.75	2.08
水库业务收入	800.00	1.29	-400.36	776.70	1.16	-415.36	776.70	1.43	-415.37
市政工程业务收入	917.48	1.48	13.24	665.90	1.00	26.18	1269.98	2.34	3.31
土地业务收入	33048.70	53.51	44.15	45858.77	68.82	37.71	28.16	0.05	3.44
合计	61766.17	100.00	18.35	66633.73	100.00	22.26	54401.26	100.00	11.82

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司承担的基础设施建设项目包括道路建设、给排水工程、城市美化改造等，均采用代建回购模式，公司与大洼区人民政府签订委托建设与回购协议，项目建设资金由公司自行筹措，项目完工后由大洼区人民政府进行回购，回购金额为项目投资收益额（每年与政府协定）和项目实际投资额之和。2017年，公司完成基础设施建设投资4.66亿元，但当年未确认基础设施建设收入。

棚户区改造方面，公司已就大洼区棚户区改造工程与大洼区人民政府签订了委托建设协议，棚户区改造项目完工后由大洼区人民政府进行回购，所需资金纳入大洼区财政预算安排，以保证代建款的及时支付。根据2017年资产回购补充协议，公司棚户区改造工程完成投资3.80亿元，确认收入4.76亿元，该款项已全部收到。

截至2017年底，公司主要的在建基础设施

项目为大洼县城基础设施建设工程，总投资为7.06亿元，已投资4.00亿元，未来尚需投资3.06亿元。

（2）水库租赁业务

目前公司拥有疙瘩楼、三角洲两座水库，均属于中型水库。公司水库业务经营模式主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养鱼、旅游等综合利用，公司将水库租给政府使用，政府每年给予800万元（含税）的补贴。公司水库资产每年折旧额约4000万元，政府补贴不能覆盖水库资产的折旧成本。2017年公司水库业务实现收入776.70万元，款项已全部收到。

（3）市政工程业务

公司市政工程业务的经营主体为其子公司安润公司，市政工程建设主要采取总承包的方式。跟踪期内，公司投资建设的项目主要有大洼区城市家具采购工程、大洼县红海滩温泉湿地养老产业基地综合开发建设项目——东湖公园老年休闲广场道路及绿化工程二标段等。

2017年，公司实现市政工程收入1269.98万元。

(4) 海域租赁业务

公司现有位于盘锦市大洼区蛤蜊岗及附近海域宗海面积为10569.17公顷的22宗海域使用权。2014年度，根据公司与大洼拓基城镇化建设开发有限公司签订的《海域使用权租赁合同》的有关规定，大洼拓基城镇化建设开发有限公司承租公司持有的总面积为158541.53亩的海域使用权用于养殖业，租期14年（2014年7月1日至2028年12月4日）。2017年，公司确认海域租赁业务收入4761.90万元，款项已全部收到。公司海域使用权资产每年摊销额约4600万元，租金收入基本能够覆盖海域使用权资产的摊销成本。

(5) 土地开发整理业务

公司是盘锦市大洼区重要的土地综合开发主体，受大洼区人民政府委托进行土地开发整理。公司通过“招拍挂”的方式购买需要进行一级开发的土地，并筹措资金对土地进行开发整理，待土地开发整理达到预定可出让状态后，大洼区政府再收回相应土地并通过区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让。大洼区政府在土地出让后给予公司一定土地出让金返还，返还金额根据土地“招拍挂”情况并综合考虑公司的土地购买及开发成本后确定。

2017年，公司转让了位于清水镇清河村的一块面积为1212平方米的土地，转让价款为29万元（含税）。

总体看，跟踪期内，得益于棚户区改造项目收入的确认，公司基础设施建设业务收入大幅增长；水库租赁和海域租赁业务保持稳定；市政工程业务规模增幅较大，但总体规模仍较小；土地收储政策及土地市场状况等因素影响了土地出让进度，土地业务收入大幅下降。

3. 未来发展

公司将根据《大洼区国民经济和社会发展的第十三个五年规划》，抓住大洼区经济实力快速增长、人民生活质量进一步提高、全面建设小康社会的机遇，利用好城镇化拓展发展空间所带来的大规模城市建设的机会，继续以城市基础设施建设为投资重点，并努力拓展业务范围，实现业务结构的多元化，同时拓展融资渠道，优化内部管理，提高自身的盈利能力。

目前，公司自主运营项目为疙瘩楼乡伴田园旅游度假村项目、大洼区产业园区建设项目及大洼区城市综合停车场工程项目。截至2017年底，公司自营项目总投资合计19.30亿元，已投资4.36亿元，未来仍需投资14.94亿元，公司面临较大的融资压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2017年底，公司纳入合并范围子公司共计2家，跟踪期内公司合并范围无变化

截至2017年底，公司资产总额143.41亿元，所有者权益106.11亿元（含少数股东权益163.80万元）；2017年，公司实现营业收入5.44亿元，利润总额1.77亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额143.41亿元，同比下降2.40%，其中流动资产占55.77%，非流动资产占44.23%。近两年公司主要资产构成情况见表4。

表4 2016~2017年公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.83	6.69	3.97	2.77

其他应收款	10.61	7.22	14.97	10.44
存货	23.15	15.76	60.90	42.47
流动资产	43.65	29.71	79.99	55.77
固定资产	44.70	30.42	44.25	30.86
无形资产	51.38	34.97	19.08	13.30
非流动资产	103.29	70.29	63.43	44.23
资产总额	146.94	100.00	143.41	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 79.99 亿元，同比增长 83.23%，主要由存货和其他应收款构成。

2017 年底，公司货币资金 3.97 亿元，同比下降 59.61%，构成基本为银行存款。2017 年底，公司货币资金中无使用权受限的款项。

表5 2017年底公司前5大其他应收款情况

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
盘锦市大洼区土地储备管理中心	5.34	35.48
盘锦市大洼区财政局	4.58	30.43
盘锦市大洼区田家街道办事处	2.00	13.28
盘锦市大洼区自来水有限责任公司	0.28	1.88
大洼县赵圈河润农城乡一体化建设有限公司	0.28	1.84
合计	12.49	82.91

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司其他应收款为 14.97 亿元，同比增长 40.99%，主要系应收大洼区土地储备管理中心、盘锦市大洼区田家街道办事处等往来款大幅增加所致。2017 年底，公司采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款共计 1.89 亿元，共计提坏账准备 0.09 亿元，计提比例为 5.00%。其他应收款前五名单位欠款金额合计为 12.49 亿元，占其他应收款总额的 82.91%，集中度高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为政府单位，款项回收风险小，但对资金占用明显。

2017 年底，公司存货 60.90 亿元，同比增长 163.05%，主要系 2017 年公司将原无形资产中账面价值 31.84 亿元的土地使用权全部调整

至“存货-开发成本”科目所致。公司存货中土地使用权占 60.62%，基础设施建设成本占 39.23%，还有少量工程施工成本。公司存货中有 3.47 亿元的土地使用权用于抵押担保。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 63.43 亿元，较上年底下降 38.59%，主要系原无形资产中的土地调整至存货科目所致。

2017 年底，公司固定资产 44.25 亿元，较上年底下降 1.00%，主要系折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 58.33%）和水库资产（占 41.54%）构成。截至 2017 年底，公司累计计提固定资产折旧 4.64 亿元，未计提减值准备。

2017 年底，公司无形资产 19.08 亿元，较上年底减少 32.30 亿元，主要系 2017 年公司将原无形资产中账面价值 31.84 亿元的土地使用权全部调整至“存货-开发成本”科目所致。2017 年底，公司无形资产全部为海域使用权，公司海域使用权预计使用寿命为 45 年，在使用寿命内采用直线法系统合理摊销。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有下降，其他应收款增幅较大，对资金形成占用。公司流动资产中存货占比高；非流动资产中房屋及建筑物、水库以及海域使用权账面价值合计 63.27 亿元，占总资产的 44.12%，其变现较为困难，产生的收益有限。公司资产流动性弱，整体资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 106.11 亿元（含

少数股东权益163.80万元)，同比增长1.70%，主要来自未分配利润的增加。2017年底，公司所有者权益构成中，实收资本占1.74%、资本公积占84.09%、盈余公积占1.25%、未分配利润占12.91%。

总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性好。

负债

2017年底，公司负债总额37.31亿元，同比下降12.44%，其中流动负债占71.68%，非流动负债占28.32%，公司负债以流动负债为主。

2017年底，公司流动负债合计26.74亿元，较上年底增长30.08%，主要系其他应付款的增长所致。2017年底，公司其他应付款23.41亿元，同比增长46.92%，主要系应付往来款增加所致。从账龄看，1年以内的占53.86%，1至2年的占45.68%，2年以上的占0.46%。2017年底，公司一年内到期的非流动负债2.36亿元，较上年底下降28.17%。

2017年底，公司非流动负债合计10.57亿元，较上年底下降52.08%，主要系应付债券

的下降所致。2017年底，公司应付债券6.34亿元，同比下降59.49%，主要系公司于2017年底提前兑付了“13大洼城投债/13大洼城投”的剩余本金。2017年底，公司长期应付款4.23亿元，系公司向中国农发重点建设基金有限公司（2.11亿元）、平安国际融资租赁有限公司（0.48亿元）、海通恒信国际租赁有限公司（0.89亿元）和盘锦市中小企业发展投资有限公司（0.75亿元）取得的借款，已纳入有息债务核算。

有息债务方面，2017年底，公司全部债务12.93亿元，同比下降48.98%；从构成看，长期债务占81.75%，短期债务占18.25%，公司债务以长期债务为主。2016~2017年公司所有息债务构成情况见表6。从债务指标看，2017年底，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26.01%、10.86%和9.06%，较上年底分别下降2.98个、8.68个和8.39个百分点。从有息债务期限结构看，2018~2020年，公司需偿还的有息债务本金分别为2.36亿元、2.31亿元和2.31亿元，未来三年有息债务集中偿付压力不大。

表6 2016~2017年公司所有息债务构成（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	3.28	12.95	2.36	18.25
长期借款	--	--	--	--
应付债券	15.65	61.78	6.34	49.03
长期应付款	6.40	25.27	4.23	32.72
合计	25.33	100.00	12.93	100.00

资料来源：公司审计报告

表7 截至2017年底公司所有息债务期限结构（单位：亿元）

科目	金额	2018年到期	2019年到期	2020年到期	2020年后到期
一年内到期的非流动负债	2.36	2.36	--	--	--
应付债券	6.34	--	1.585	1.585	3.17
长期应付款	4.23	--	0.72	0.72	2.79
合计	12.93	2.36	2.305	2.305	5.96

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担轻。

4. 盈利能力

2017年公司营业收入为5.44亿元，同比下降18.36%，主要系土地业务收入大幅减少所致；公司营业成本为4.80亿元，同比下降7.39%。2017年，公司营业利润率为6.23%，较上年度下降10.95个百分点，主要系毛利率较高的土地业务收入大幅下降所致。

2017年公司期间费用为0.86亿元，同比下降55.61%，主要系2017年公司将原无形资产中账面价值31.84亿元的土地使用权全部调整至“存货-开发成本”科目，导致土地使用权不再计提摊销所致。2017年，公司期间费用占营业收入的比重为15.79%，较上年度下降13.24个百分点，但期间费用占营业收入的比重仍较高。

2017年，根据新的会计准则，政府补助计入其他收益科目，为2.23亿元。2017年，公司利润总额为1.77亿元。公司利润总额对政府补贴收入依赖性大。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率为1.65%，净资产收益率为1.67%，较2016年变化不大，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，土地资产由无形资产科目转入存货科目，缓解了资产摊销压力，但期间费用占营业收入的比重仍较高，公司整体盈利能力偏弱，利润总额对政府补贴收入依赖性大。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2017年公司经营活
动现金流入量为11.82亿元，同比下降12.88%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.95亿元，同比下降31.85%；收到其他与经营活动有关的现金为6.88亿元，同比增长8.94%，主要系收到的往来款增加所致。2017年公司经营活

动现金流出量为13.25亿元，同比增长59.36%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为3.80亿元，同比下降12.91%；支付其他与经营活动有关的现金为9.27亿元，同比增长155.46%，主要系支付的往来款增长所致。2017年，公司经营活
动产生的现金流量净额为-1.43亿元。2017年，公司现金收入比为90.95%，较上年度有所下降，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2017年公司投资活
动现金流出0.43亿元，主要用于购买房屋及建
筑物资产。

筹资活动现金流方面，2017年公司筹资活
动现金流入量为9.66亿元，全部为收到其他与
筹资活动有关的现金，主要系公司向其他国有
企业取得的无息借款。2017年公司筹资活动现
金流出量为13.67亿元，同比增长108.41%，主
要为偿还债务以及偿付利息支付的现金。2017
年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.01
亿元。

总体看，跟踪期内，随着项目建设的不断
投入以及支付往来款的大幅增长，公司经营活
动现金流出规模较大，公司存在较大的对外融
资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017年底，公
司流动比率和速动比率分别为299.13%和
71.38%，经营现金流动负债比为-5.34%，现金
类资产对短期债务的覆盖倍数为1.68倍。总体
看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力尚
可。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司
EBITDA为3.48亿元，较上年度减少0.97亿
元；全部债务/EBITDA为3.71倍，较上年度下
降1.98倍；EBITDA利息倍数为2.12倍，较上
年度下降0.49倍。公司长期偿债能力较强。

截至2017年底，公司对外担保余额合计
35.31亿元，担保比率为33.28%，担保比率较
高，对外担保情况见表8。

表8 2017年底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保人	担保余额	被担保企业性质
大洼国政置业有限公司	98000.00	国有企业
大洼宜美美丽乡村建设投资有限公司	95952.30	国有企业
大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司	51610.90	国有企业
大洼县唐家新农村建设投资有限公司	47887.51	国有企业
盘锦市大洼区人民医院	34656.34	国有企业
盘锦红海滩旅游发展有限公司	25000.00	国有企业
合计	353107.05	--

资料来源:公司审计报告

大洼国政置业有限公司成立于2015年1月,实际控制人为大洼国资局,主要从事安置房建设业务;2017年底资产总额19.45亿元,所有者权益0.12亿元,资产负债率99.38%,2017年未实现营业收入,净利润-658.50万元。

大洼宜美美丽乡村建设投资有限公司成立于2015年12月,实际控制人为大洼国资局,主要从事新农村相关的基础设施建设业务;2017年底资产总额14.79亿元,所有者权益5.30亿元,资产负债率64.10%,2017年未实现营业收入,净利润-239.95万元。

大洼县临港生态新城投资建设发展有限公司成立于2010年11月,实际控制人为大洼国资局,主要负责大洼临港新区内的基础设施建设业务;2017年底资产总额77.70亿元,所有者权益58.76亿元,资产负债率24.38%,2017年实现营业收入1.33亿元,净利润-0.60亿元。

大洼县唐家新农村建设投资有限公司成立于2012年4月,实际控制人为大洼国资局,主要从事新农村相关的基础设施建设业务;2017年底资产总额32.69亿元,所有者权益10.35亿元,资产负债率68.34%,2017年未实现营业收入,净利润0.52亿元。

总体看,公司对外担保余额较大,担保比率较高,被担保单位均为国有企业,但部分企业存在资产负债率高、经营亏损等问题,公司面临一定或有负债风险。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及大洼区经济发展水平的综合分析,并考虑到大洼区政府在资产注入、财政补贴和债务置换等方面对于公司各项支持的综合判断,公司整体抗风险能力强。

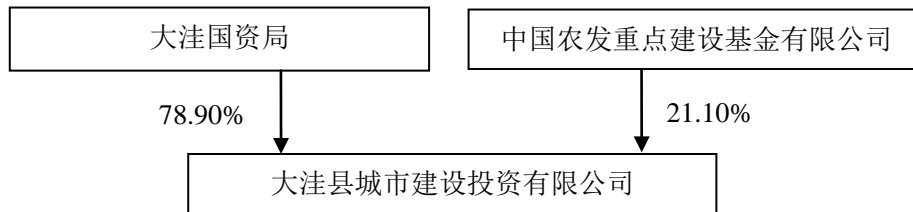
十、存续债券偿还能力分析

“15大洼城投债/15大洼债”剩余本金为8亿元。2017年,公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为3.48亿元和11.82亿元,分别为“15大洼城投债/15大洼债”本金的0.44倍和1.48倍;分别为“15大洼城投债/15大洼债”单年最大本金(1.60亿元)支付的2.18倍和7.39倍,“15大洼城投债/15大洼债”设置的分期还款安排有助于缓解公司集中偿付压力。

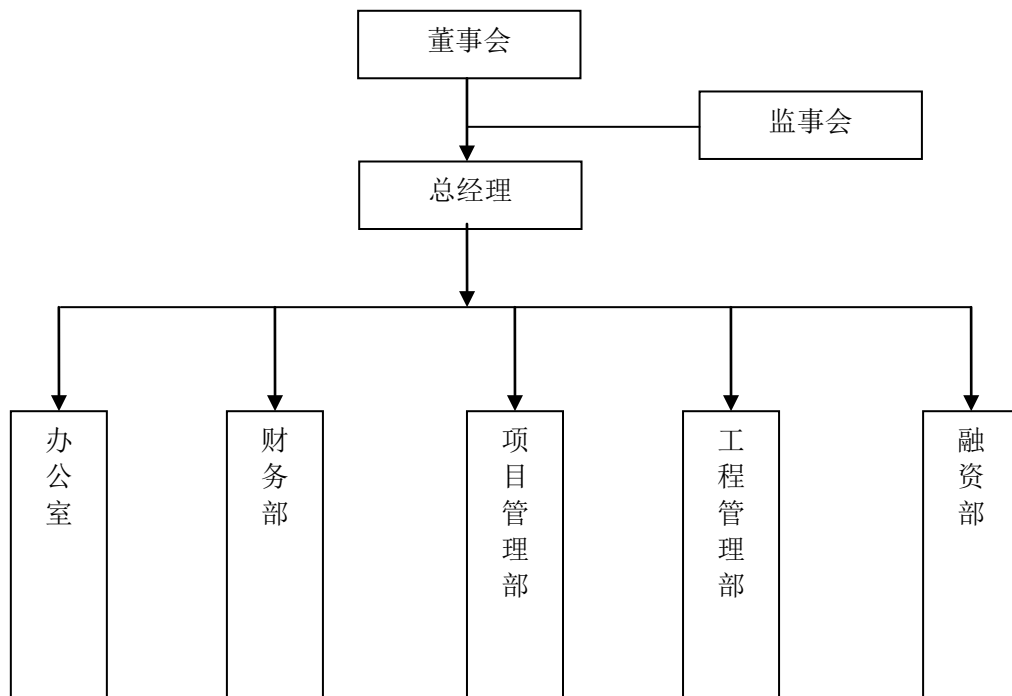
十一、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“15大洼城投债/15大洼债”信用等级为AA。

附件 1-1 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 2017 年底公司组织结构图



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)	1.94	9.83	3.97
资产总额(亿元)	132.03	146.94	143.41
所有者权益(亿元)	102.60	104.34	106.11
短期债务(亿元)	--	3.29	2.36
长期债务(亿元)	25.47	22.05	10.57
全部债务(亿元)	25.47	25.33	12.93
营业收入(亿元)	6.18	6.66	5.44
利润总额(亿元)	1.49	1.74	1.77
EBITDA(亿元)	4.08	4.45	3.48
经营性净现金流(亿元)	-10.38	5.26	-1.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	36.95	65.46	159.45
存货周转次数(次)	0.25	0.24	0.11
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	93.63	108.96	90.95
营业利润率(%)	17.83	17.18	6.23
总资本收益率(%)	1.19	1.56	1.65
净资产收益率(%)	1.45	1.66	1.67
长期债务资本化比率(%)	19.88	17.45	9.06
全部债务资本化比率(%)	19.88	19.54	10.86
资产负债率(%)	22.28	28.99	26.01
流动比率(%)	773.27	212.36	299.13
速动比率(%)	263.35	99.73	71.38
经营现金流动负债比(%)	-262.57	25.57	-5.34
全部债务/EBITDA(倍)	6.24	5.69	3.71
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	2.61	2.12

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务。

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	(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%
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。