

信用评级公告

联合〔2023〕3999号

联合资信评估股份有限公司通过对大洼县城市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，确定维持大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，“19 大洼城投债/PR 大洼债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

大洼县城市建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
大洼县城市建设投资有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
19 大洼城投债/PR 大洼债	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 大洼城投债/PR 大洼债	7.60 亿元	4.56 亿元	2026/01/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：公司在财政补贴、资产划拨等方面继续得到大洼区人民政府的支持			+1	
评级结果			AA ⁻	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是辽宁省盘锦市大洼区内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，大洼区政府继续在资产划拨、财政补贴等方面给予公司支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，大洼区区域经济和地方一般公共预算收入下降；公司无新增建设项目，存量项目建设进度缓慢，土地业务稳定性欠佳；公司资产质量较差，融资渠道受限；对外担保规模较大，且部分被担保企业信用状况不佳，公司存在或有负债风险。

公司存续债券“19 大洼城投债/PR 大洼债”设置了分期还本条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，公司将继续承担区域内的基础设施建设及国有资产运营职能，区域地位保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 大洼城投债/PR 大洼债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持。**公司是盘锦市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。2022 年，公司获得大洼区人民政府无偿划拨的部分房产、土地以及盘锦冠乘物业管理有限公司 100.00% 股权，增加资本公积 0.82 亿元，一定程度上也增加了公司的劳务服务业务收入；同期，公司收到政府补贴资金 1.79 亿元。

2. **分期还款安排有助于缓解存续债券集中偿付压力。**“19 大洼城投债/PR 大洼债”设置了分期还本条款，在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还 20% 本金。

关注

1. **大洼区地区生产总值和一般公共预算收入同比下降。**2022 年，大洼区实现地区生产总值 182.1 亿元，按可比价格计算，同比下降 2.6%；一般公共预算收入预计完成 8.5 亿元，同比下降 16.5%。

2. **项目建设进度缓慢，土地业务稳定性欠佳。**跟踪期内，受资金配置以及园区招商引资情况不及预期等因素影响，公

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	盘锦市 大洼区	九江市 湖口县	上饶市 铅山县	赣州市 下辖瑞金市
GDP（亿元）	182.1	309.99	197.37	208.41
一般公共预算收入（亿元）	8.5	21.8	15.41	16.14
资产总额（亿元）	177.92	155.76	195.25	277.68
所有者权益（亿元）	114.22	79.47	66.85	115.19
营业总收入（亿元）	3.93	24.15	6.24	23.01
利润总额（亿元）	0.71	1.69	1.68	2.26
资产负债率（%）	35.80	48.98	65.76	58.52
全部债务资本化比率（%）	9.25	44.81	40.79	51.54
全部债务/EBITDA（倍）	3.67	35.36	19.99	33.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	0.52	1.35	0.72

注：公司 1 为江西省湖口县石钟投资开发有限公司，公司 2 为江西黄岗山投资股份有限公司，公司 3 为瑞金市城市发展投资集团有限公司
 资料来源：公开资料整理

分析师：张建飞 魏凯

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

司在建的基础设施建设及自营项目无新增资金投入，未来项目推进及结算进度值得关注；无新增土地整理投入，土地回购受政府回购计划及土地市场行情影响大，业务稳定性欠佳。

3. **资产质量较差。**跟踪期内，公司资产构成仍以合同履行成本、房屋建筑物、水库、海域使用权及往来款项为主；往来款形成资金占用，项目成本变现受政府结算进度影响大，其他主要资产变现较困难，产生的收益有限，公司整体资产流动性弱，资产质量较差。

4. **存在或有负债风险。**截至 2022 年底，公司对外担保余额为 37.39 亿元，担保比率为 32.74%，对外担保规模较大，且部分被担保企业信用状况不佳，公司存在或有负债风险。

5. **融资渠道亟待拓宽。**截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 1700.00 万元，已全部使用完毕。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	0.54	0.09	2.44
资产总额(亿元)	170.23	169.66	177.92
所有者权益(亿元)	111.12	112.69	114.22
短期债务(亿元)	2.99	3.71	2.63
长期债务(亿元)	13.96	9.49	9.02
全部债务(亿元)	16.95	13.20	11.65
营业总收入(亿元)	6.71	6.99	3.93
利润总额(亿元)	1.52	1.65	0.71
EBITDA(亿元)	3.72	4.06	3.17
经营性净现金流(亿元)	1.15	2.01	6.74
营业利润率(%)	18.47	23.03	9.40
净资产收益率(%)	1.37	1.47	0.62
资产负债率(%)	34.72	33.58	35.80
全部债务资本化比率(%)	13.24	10.49	9.25
流动比率(%)	196.18	221.94	212.95
经营现金流动负债比(%)	2.55	4.49	12.57
现金短期债务比(倍)	0.18	0.02	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	3.10	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	4.56	3.25	3.67
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	166.49	168.20	175.78
所有者权益(亿元)	111.13	112.72	114.24
全部债务(亿元)	15.90	13.01	11.25
营业总收入(亿元)	6.64	6.66	3.82
利润总额(亿元)	1.55	1.59	0.70
资产负债率(%)	33.25	32.98	35.01
全部债务资本化比率(%)	12.52	10.34	8.97
流动比率(%)	200.51	224.87	206.61
经营现金流动负债比(%)	2.71	2.62	13.52

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 2022 年，公司补提往年应付债券摊余成本，造成当期利息支出规模较大，对 EBITDA 及相关指标有一定影响

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 大洼城投债 /PR 大洼债	AA-	AA-	稳定	2022/07/22	刘沛伦 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 大洼城投债 /PR 大洼债	AA	AA	稳定	2019/01/02	张 勇 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

大洼县城市建设投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司股权结构及经营范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本仍为 10.00 亿元，盘锦市大洼区政府国有资产监督管理局（以下简称“大洼国资局”）认缴 7.89 亿元（其中 6.04 亿元尚未到位，根据公司章程约定于 2026 年底之前完成实缴），持股 78.90%；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资 2.11 亿元¹，持股 21.10%。截至 2022 年底，公司实收资本仍为 1.85 亿元。大洼国资局为公司控股股东及实际控制人。

截至 2023 年 3 月底，公司本部设综合办公室、财务部、资本运营一部、资本运营二部和工程部共 5 个职能部门。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司共 5 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 177.92 亿元，所有者权益 114.22 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 3.93 亿元，利润总额 0.71 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：王建立。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表：

表 1 公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 大洼城投债/PR 大洼债	7.60 亿元	4.56 亿元	2019/01/30	7 年

资料来源：联合资信整理

“19 大洼城投债/PR 大洼债”设置了分期还本条款，在债券存续期的第 3~7 年末每年偿还 20% 本金。跟踪期内，公司已按期偿付应付债券本金和利息。

“19 大洼城投债/PR 大洼债”募集资金中 6.20 亿元用于大洼区产业园区建设项目、1.40 亿元用于大洼区城市综合停车场工程项目（上述两项目统称为“募投项目”），募集资金已按规定使用完毕。受资金配置以及园区招商引资不及预期等因素影响，募投项目建设进度缓慢，跟踪期内无新增资金投入。

表 2 截至 2022 年底募投项目概况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已使用募集资金金额	已投资
大洼区产业园区建设	14.00	6.20	7.70
大洼区城市综合停车场工程	3.30	1.40	2.63
合计	17.30	7.60	10.33

注：以上募投项目已投资额高于 2021 年底数据，主要系公司当期补提往年应付债券摊余成本并将其资本化，部分资本化利息分摊至上述募投项目所致
资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

¹ 该笔投资属于明股实债性质，投资款计入公司“长期应付款”

科目。

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，大洼区经济和政府财力均有所下降，财政自给率低。

根据《盘锦市大洼区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，大洼区实现地区生产总值 182.1 亿元，按可比价格计算，同比下降 2.6%。其中，第一产业增加值 54.9 亿元，下降 5.6%；第二产业增加值 45.4 亿元，下降 12.7%；第三产业增加值 81.8 亿元，增长 5.6%。2022 年，大洼区固定资产投资（不含农户）同比增长 14.5%。

根据《关于盘锦市大洼区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，大洼区一般公共预算收入预计完成 8.5 亿元，同比下降 16.5%，其中税收收入 7.25 亿元，同比下降 10.8%；一般公共预算支出预计完成 32.97 亿元，同比增长 1.4%；财政自给率为 25.78%。2022 年大洼区政府性基金预算收入预计完成 1.95 亿元，同比下降 32%；获得上级补助收入 22.79 亿元。截至 2022 年底，大洼区政府债务余额 97.59 亿元。

根据《2023 年大洼区 1—3 月主要经济简况》，2023 年一季度，大洼区实现地区生产总值 38 亿元；一般公共预算收入完成 3.2 亿元，同比增长 2.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，大洼国资局仍为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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。

大洼区共有两家从事基础设施建设的平台公司。其中，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，另外一家为盘锦临港建设发展集团有限公司（以下简称“临港建设”）。临港建设与公司同为大洼国资局全资控股企业，临港建设主要负责大洼临港新区内的基础设施建设和土地开发整理业务，在项目建设区域划分方面与公司不存在直接竞争关系。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91211121765406678N),截至2023年5月29日,公司本部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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、组织结构及主要管理制度等方面无重大变化。公司董事、监事和高级管理人员无变动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,受土地市场行情影响,公司主

营业务收入和毛利率均大幅下降,收入仍主要来自于政府回购土地。

2022年,公司主营业务收入同比大幅下降43.76%,主要系土地业务收入下降所致。具体来看,受土地市场行情影响,2022年政府回购土地减少,公司土地业务收入同比下降47.00%,但仍为公司最主要的收入来源;海域租赁业务收入和水库业务收入均与2021年持平;2022年,公司无偿取得盘锦冠乘物业管理有限公司(以下简称“冠乘物业”)100.00%股权,冠乘物业主营劳务派遣业务,公司劳务服务收入同比大幅增长58.07%。

2022年,公司主营业务毛利率同比下降13.84个百分点。具体来看,2022年,公司海域租赁业务及水库业务毛利率均较2021年保持稳定;土地业务毛利率同比下降9.99个百分点,系受土地市场行情、地块区位差异及拿地成本等因素影响;劳务服务业务毛利率同比下降15.86个百分点,系新合并的冠乘物业劳务服务业务毛利率较低所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地业务	60410.46	86.48	36.42	32016.29	81.50	26.43
海域租赁业务	4285.71	6.14	11.35	4285.71	10.91	11.35
水库业务	1904.76	2.73	-201.75	1904.76	4.85	-201.75
市政工程业务	2558.23	3.66	4.26	0.00	0.00	/
劳务服务业务	673.50	0.96	23.75	1064.59	2.71	7.89
物业服务及其他	21.14	0.03	16.04	12.97	0.03	83.18
合计	69853.80	100.00	27.08	39284.32	100.00	13.24

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内,公司仍未实现基础设施建设收入;受资金配置影响,公司主要在建项目当期无新增资金投入,项目后续建设及结算进度值得关注。

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。2022年,由于在建基础设施项目仍未竣工验收,公司未确认基础设施建设收入。

截至2022年底,公司主要的在建基础设施项目有三个,计划总投资合计13.90亿元,未来尚需投资10.54亿元。已投资资金主要来自农发

基金明股实债的投资款，未来资金来源主要包括公司自有资金和财政预算安排。受资金配置影响，跟踪期内公司在建项目无新增资金投入，项目推进及后续结算进度值得关注。

表 4 2022 年底公司在建基础设施项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
大洼县给排水提升工程	2.10	0.76	1.34
大洼县综合管网工程	2.90	0.60	2.30
大洼县城乡一体化供水工程	8.90	2.00	6.90
合计	13.90	3.36	10.54

资料来源: 公司提供

(2) 土地开发整理

跟踪期内，公司无新增土地整理项目投入及实现相关收入；大洼区人民政府对公司账面土地进行回购，公司土地业务收入同比大幅下降；公司账面土地尚可支撑未来短期内政府回购，但受政府回购计划及土地市场状况等因素影响较大，业务稳定性欠佳。

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”的方式取得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，大洼区人民政府再收回相应土地并通过大洼区国土资源局采用“招拍挂”的方式对外出让。大洼区人民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。

2022 年，公司未实现土地整理收入。大洼区人民政府因开发需要对公司早期通过“招拍挂”购入的净地进行回收。2022 年，大洼区人民政府收回公司 1 块土地，公司确认收入 3.20 亿元，同比大幅下降；由于土地市场行情、地块区位差异及拿地成本等因素影响，2022 年土地业务毛利率同比有所下降。

截至 2022 年底，公司存货中土地账面价值为 30.05 亿元。公司账面土地资产短期内尚可为其确认土地业务收入提供一定保障，但受政府回购计划以及土地市场行情等影响大。

(3) 自营项目

跟踪期内，受资金配置以及园区招商引资情况不及预期等因素影响，公司在建自营项目无新增资金投入，后续建设进度及收益实现存在不确定性。

公司自营项目为募投项目及疙瘩楼乡伴田园旅游度假区项目。截至 2022 年底，公司自营项目总投资合计 19.30 亿元，未来仍需投资 7.47 亿元。受资金配置以及园区招商引资情况不及预期等因素影响，跟踪期内，公司未对上述项目追加投入，未来项目建设进度及收益实现存在不确定性。

表 5 2022 年底公司在建自营项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
大洼区产业园区建设	14.00	7.70	6.30
大洼区城市综合停车场	3.30	2.63	0.67
疙瘩楼乡伴田园旅游度假区	2.00	1.50	0.50
合计	19.30	11.83	7.47

注: 上述项目成本均计入“存货”; 以上募投项目已投资额高于 2021 年底数据, 主要系公司当期补提往年应付债券摊余成本并将其资本化, 部分资本化利息分摊至上述募投项目所致

资料来源: 公司提供

(4) 水库租赁

跟踪期内，公司水库租赁收入保持稳定；受计提折旧规模较大影响，水库业务毛利率仍为负。

截至 2022 年底，公司拥有疙瘩楼、三角洲和荣兴三座水库，均属于中型水库。跟踪期内，公司水库业务经营模式未发生变化，公司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、旅游等综合利用业务，公司将水库租给政府使用，政府每年给予一定补贴。

2022 年，公司收到政府拨付的 0.20 亿元（含税）水库经营补贴资金，当期确认水库业务收入 0.19 亿元，较 2021 年保持稳定，但水库资产 2022 年计提折旧 0.57 亿元，政府补贴仍无法覆盖水库资产的折旧成本，水库业务毛利率持续为负。

(5) 海域租赁

跟踪期内，公司海域租赁业务的收入和毛利率水平保持稳定。

根据2014年公司与盘锦市大洼区国有资本投资运营集团有限公司(以下简称“大洼国资公司”)签订的《海域使用权租赁合同》,大洼国资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,租期为2014年7月1日至2028年12月4日。2022年,公司确认的海域租赁业务收入与2021年持平,款项已全部收到。2022年,公司无新增或减少海域,海域租赁收入仍按原租赁合同执行;2022年,海域使用权摊销额为0.38亿元,累计摊销4.34亿元,该业务毛利率维持在11.35%。

3. 未来发展

公司未来将积极推动市场化业务发展。

未来,公司将继续承担区域内的基础设施建设及国有资产运营职能。同时,公司将不断拓宽业务范围,计划通过子公司开展农业经营业务、物业管理业务,并参股投资炼油厂,推动市场化业务发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,北京兴华会

计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底,公司纳入合并范围内子公司共5家。从合并范围变动来看,2022年,公司新增子公司1家,系冠乘物业。冠乘物业规模较小,其并表对公司财务数据可比性影响较小。

截至2022年底,公司资产总额177.92亿元,所有者权益114.22亿元(含少数股东权益0.02亿元);2022年,公司实现营业总收入3.93亿元,利润总额0.71亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模略有增长,资产构成仍以合同履约成本、房屋建筑物、水库、海域使用权及往来款项为主,往来款形成资金占用,项目成本变现受政府结算进度影响大,其他主要资产变现较困难,产生的收益有限。公司整体资产流动性弱,资产质量较差。

2022年底,公司资产总额较上年底增长4.87%,主要系应收类款项和存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主,流动资产占比较上年底上升较快。

表6 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	99.13	58.43	114.24	64.21
货币资金	0.09	0.05	2.44	1.37
应收账款	0.01	0.01	3.52	1.98
其他应收款	37.79	22.28	41.76	23.47
存货	61.21	36.08	66.39	37.32
非流动资产	70.54	41.57	63.68	35.79
固定资产	51.38	30.28	50.01	28.11
无形资产	19.13	11.28	13.65	7.67
资产总额	169.66	100.00	177.92	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

(1) 流动资产

2022年底,流动资产较上年底增长15.24%,主要由其他应收款和存货构成。

2022年底,公司货币资金较上年底大幅增长至2.44亿元,主要系公司当期往来款资金净流入

规模较大所致。公司货币资金主要系公司为偿付债券到期本金及利息而筹集的资金。

2022年,公司主营业务回款很少,因此形成了较大规模的应收账款。2022年底,公司应收账款较上年底大幅增至3.52亿元,构成主要是应收

盘锦市大洼区财政局款项,占比99.31%;账龄集中在1年以内,占比99.91%,未计提坏账准备。

2022年底,公司其他应收款较上年底增长10.49%,构成主要是与当地政府部门和国有企业的往来款;账龄在1年以内的占19.71%,1~2年的占42.26%,5年以上的占16.11%,部分款项账龄较长;累计计提坏账准备0.32亿元,计提比例0.77%;前五大欠款方合计占比67.42%,集中度较高。

2022年底,公司存货较上年底增长8.46%,其中合同履约成本36.34亿元,较上年底增长4.94%,主要系公司当期补提往年应付债券摊余成本并将其资本化计入存货所致;土地资产30.05亿元,较上年底增长13.04%,主要系公司将原计入“无形资产”中的价值5.10亿元的土地使用权转入“存货”科目所致。

(2) 非流动资产

2022年底,公司非流动资产较上年底下降9.71%,主要系固定资产折旧和无形资产减少所

致。2022年底,公司固定资产较上年底下降2.66%,主要由房屋建筑物(22.50亿元)和水库资产(25.02亿元)构成。同期末,公司无形资产较上年底下降28.68%,主要系无形资产中的土地使用权账务调整所致;公司无形资产主要由价值13.65亿元的海域使用权构成。

2022年底,公司受限资产20.37亿元,构成为用于抵质押借款的存货和无形资产;受限资产占总资产的比重为11.45%,受限比例一般。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益变动不大,权益结构稳定性一般。

2022年底,公司所有者权益较上年底变化不大。其中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.62%、79.10%和17.49%,权益结构稳定性一般。

表7 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	1.85	1.64	1.85	1.62
资本公积	89.53	79.44	90.35	79.10
未分配利润	19.34	17.16	19.97	17.49
所有者权益合计	112.69	100.00	114.22	100.00

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

2022年底,公司实收资本较上年底保持稳定;未分配利润较上年底增长3.28%,系利润累积所致。2022年,公司收到大洼区人民政府无偿划拨的房产和土地,增加资本公积0.79亿元;无偿取得冠乘物业100.00%股权,增加资本公积0.03亿元。

(2) 负债

跟踪期内,公司负债规模有所增长,有息债务规模有所下降,公司整体债务负担轻。

2022年底,公司负债总额较上年底增长11.81%,主要系其他应付款增加所致;公司负债仍以流动负债为主,流动负债占比上升较快。

表8 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	44.66	78.40	53.65	84.22
短期借款	0.20	0.34	0.39	0.62
其他应付款	39.91	70.05	49.86	78.27
一年内到期的非流动负债	3.52	6.17	2.23	3.51
非流动负债	12.31	21.60	10.05	15.78
长期借款	1.37	2.40	0.97	1.53

应付债券	6.06	10.63	6.06	9.51
长期应付款	4.89	8.57	3.02	4.74
负债总额	56.97	100.00	63.70	100.00

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他应付款含应付利息，长期应付款含专项应付款，下同
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年底，公司流动负债较上年底增长20.11%，主要由其他应付款构成。2022年底，公司其他应付款较上年底增长24.92%，主要由往来款构成。2022年底，公司短期借款较上年底有所增加，构成为抵押借款和抵押担保借款；公司一年内到期的非流动负债较上年底下降36.50%。

2022年底，公司非流动负债较上年底下降18.32%，主要由应付债券和长期应付款构成。2022年底，公司长期借款较上年底有所减少，构成为保证借款；应付债券较上年底变化不大，存续债券仅为“19大洼城投债/PR大洼债”。2022年底，公司长期应付款较上年底下降38.16%，主要系专项应付款中的化债资金减少所致；同期末，公司长期应付款中应付农发基金的借款余额1.99亿元，本报告已将其纳入长期债务核算，化债专项拨款余额1.03亿元。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务11.65亿元，较上年底下降11.77%，构成以长期债务为主，占77.44%。从债务指标来看，2022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35.80%、9.25%和7.32%，较上年底分别上升2.22个、下降1.23个和下降0.45个百分点。公司整体债务负担轻。

公司存续债券仅有“19大洼城投债/PR大洼债”，到期日为2026年1月30日。2023年1月，公司偿还1.52亿元到期的债券本金，截至报告出具日债券余额为4.56亿元。

从到期债务期限分布来看，2023年6—12月、2024年和2025年，公司需偿还的到期债务本金分别为0.71亿元、2.45亿元和2.65亿元。

4. 盈利能力

2022年，公司营收规模和利润同比下降，期间费用对公司利润侵蚀程度较大，利润对政府补助依赖程度高。

2022年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降43.77%和34.84%，营业利润率同比下

降13.63个百分点。

2022年，公司费用总额同比增长3.41%，构成以管理费用和财务费用为主；公司期间费用率为39.74%，同比上升18.13个百分点，费用对利润的侵蚀程度较大。

2022年，公司利润总额同比下降57.14%。2022年公司获得政府补助1.79亿元，计入“其他收益”，公司利润总额对政府补助的依赖程度高。

表9 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	6.99	3.93
营业成本（亿元）	5.23	3.41
费用总额（亿元）	1.51	1.56
其他收益（亿元）	1.70	1.79
利润总额（亿元）	1.65	0.71
营业利润率（%）	23.03	9.40
总资产收益率（%）	1.74	1.07
净资产收益率（%）	1.47	0.62

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降0.66个和0.85个百分点。

5. 现金流

2022年，公司业务回款规模同比大幅下降，往来款资金净流入规模较大，收入实现质量明显恶化；投资活动现金流规模很小；公司筹资活动现金持续净流出。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降32.63%，主要系当期公司业务回款规模同比大幅下降所致；经营活动现金流出量同比下降53.26%，主要系往来款支出同比减少所致。2022年，公司经营活动现金净流入同比增长2.35倍。2022年，公司现金收入比为2.76%，同比下降103.15个百分点，收入实现质量差。

表10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	28.14	18.96

经营活动现金流出小计	26.13	12.21
经营活动现金流量净额	2.01	6.74
投资活动现金流入小计	0.00	0.03
投资活动现金流出小计	0.04	0.00
投资活动现金流量净额	-0.04	0.03
筹资活动现金流入小计	3.09	0.39
筹资活动现金流出小计	5.52	4.81
筹资活动现金流量净额	-2.43	-4.42
现金收入比 (%)	105.91	2.76

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流规模很小。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降87.26%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比下降12.84%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金持续净流出，净流出规模有所扩大。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现尚可；无备用授信额度，融资渠道亟待拓宽；公司对外担保规模较大，且部分被担保企业信用状况不佳，公司存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率与速动比率分别较上年下降8.99个和上升4.31个百分点，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度一般。2022年底，公司经营现金流动负债比同比上升8.07个百分点；现金短期债务比大幅上升至0.93倍。整体看，公司短期偿债能力指标有所提升。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	221.94	212.95
	速动比率 (%)	84.88	89.19
	经营现金流动负债比 (%)	4.49	12.57
	现金短期债务比 (倍)	0.02	0.93
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.06	3.17
	全部债务/EBITDA (倍)	3.25	3.67
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.10	1.40

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降21.95%，公司EBITDA利息倍

数由上年的3.10倍下降至1.40倍，全部债务/EBITDA由上年的3.25倍提高至3.67倍，EBITDA对债务本息的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额为37.39亿元，担保比率为32.74%。被担保企业主要为大洼区国有企业和事业单位，其中盘锦市大洼区水务集团有限公司（以下简称“大洼水务集团”）2023年3月存在一起被执行案件，执行标的1890.08万元，大洼水务集团已被列为失信被执行人；临港建设2023年4月被列为被执行人，执行标的73.98万元。整体看，公司存在或有负债风险。

表 12 截至 2022 年底公司对外担保情况

序号	被担保方	担保金额 (万元)
1	大洼国政置业有限公司	79000.00
2	盘锦禾乾现代农业发展有限公司	49900.00
3	大洼宜美新农村建设投资有限公司	45585.00
4	临港建设	23900.00
5	盘锦市大洼区城市建设（集团）有限公司	14000.00
6	盘锦市大洼区国有资本投资运营集团有限公司	14000.00
7	盘锦大洼农垦集团有限公司	13653.50
8	盘锦市大洼区泽源水库运营管理有限责任公司	8285.00
9	盘锦市大洼区职业技术教育中心	812.38
10	盘锦市大洼区水务集团有限公司	4400.00
11	盘锦市大洼区人民医院	3600.00
12	大洼宜美新农村建设投资有限公司	116000.00
13	大洼县安润市政工程有限公司	800.00
合计		373935.88

资料来源：公司财务报告

未决诉讼方面，截至2023年4月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度1700.00万元，已全部使用完毕，公司融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债、所有者权益、收入和利润均主要集中在公司本部。公司本部整体债务负担轻，短期偿债指标表现尚可。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的98.80%；公司本部负债占合并口径的96.60%；公

司本部所有者权益占合并口径的100.02%；公司本部营业总收入占合并口径的97.25%；公司本部利润总额占合并口径的98.88%；公司本部全部债务占合并口径的96.61%。

公司本部财务报表主要科目构成与合并报表相近。

2022 年底，公司本部资产负债率为 35.01%，较上年底上升 2.03 个百分点；全部债务资本化比率 8.97%，较上年底下降 1.37 个百分点，公司本部债务负担轻。2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 206.61%和 87.57%，现金短期债务比为 1.08 倍，公司本部短期偿债指标表现尚可。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续得到了大洼区人民政府的支持。

1. 支持能力

2022 年，大洼区一般公共预算收入预计完成 8.5 亿元，税收收入占比 85.29%；政府性基金预算收入预计完成 1.95 亿元，获得上级补助收入 22.79 亿元。截至 2022 年底，大洼区政府债务余额为 97.59 亿元。

2. 支持可能性

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，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续得到大洼区人民政府的支持。

2022 年，公司无偿取得冠乘物业 100.00% 股权，增加资本公积 0.03 亿元，一定程度上增加了公司的劳务服务业务收入；取得大洼区人民政府无偿划拨的部分房产和土地，增加资本公积 0.79 亿元。

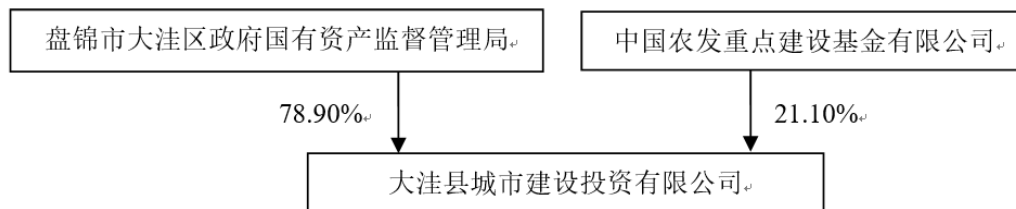
2022 年，公司收到政府补贴资金 1.79 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持

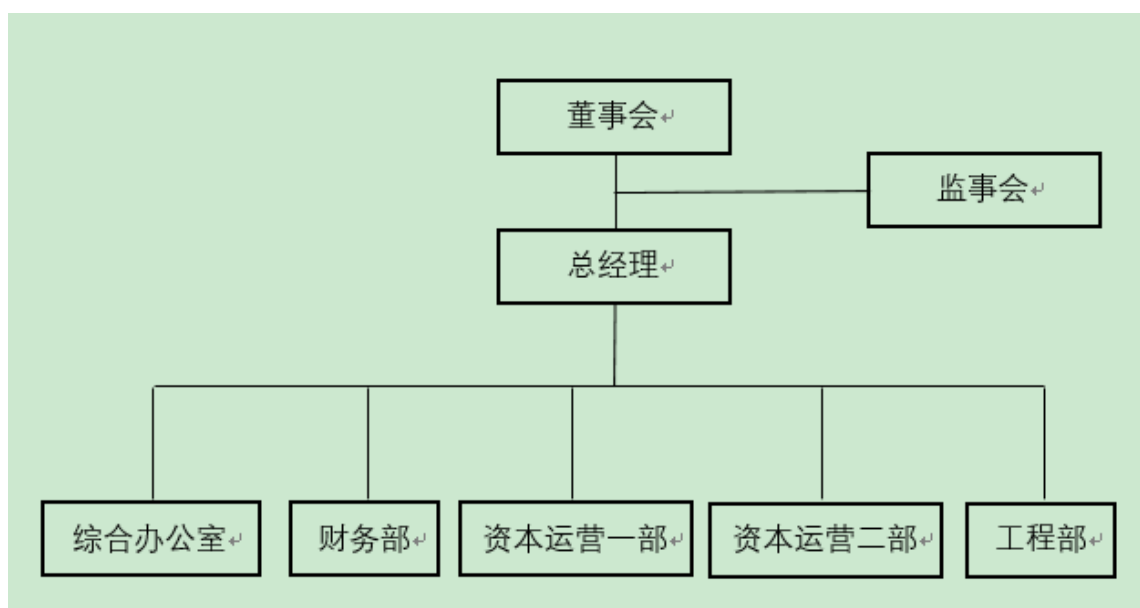
及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 大洼城投债/PR 大洼债”信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司	旅游业	1000.00	80.00	投资设立
2	盘锦弘信劳务有限公司	服务业	200.00	100.00	投资设立
3	盘锦百吉商贸有限公司	贸易业	10000.00	100.00	投资设立
4	盘锦锦秀乡村农业发展有限公司	新农村建设	56079.02	100.00	股权划拨
5	盘锦冠乘物业管理有限公司	服务业	200.00	100.00	股权划拨

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.54	0.09	2.44
资产总额（亿元）	170.23	169.66	177.92
所有者权益（亿元）	111.12	112.69	114.22
短期债务（亿元）	2.99	3.71	2.63
长期债务（亿元）	13.96	9.49	9.02
全部债务（亿元）	16.95	13.20	11.65
营业总收入（亿元）	6.71	6.99	3.93
利润总额（亿元）	1.52	1.65	0.71
EBITDA（亿元）	3.72	4.06	3.17
经营性净现金流（亿元）	1.15	2.01	6.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	247.94	273.43	2.22
存货周转次数（次）	0.09	0.09	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.02
现金收入比（%）	97.33	105.91	2.76
营业利润率（%）	18.47	23.03	9.40
总资本收益率（%）	1.50	1.74	1.07
净资产收益率（%）	1.37	1.47	0.62
长期债务资本化比率（%）	11.16	7.77	7.32
全部债务资本化比率（%）	13.24	10.49	9.25
资产负债率（%）	34.72	33.58	35.80
流动比率（%）	196.18	221.94	212.95
速动比率（%）	73.97	84.88	89.19
经营现金流动负债比（%）	2.55	4.49	12.57
现金短期债务比（倍）	0.18	0.02	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.96	3.10	1.40
全部债务/EBITDA（倍）	4.56	3.25	3.67

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.32	0.03	2.42
资产总额 (亿元)	166.49	168.20	175.78
所有者权益 (亿元)	111.13	112.72	114.24
短期债务 (亿元)	2.80	3.52	2.23
长期债务 (亿元)	13.11	9.49	9.02
全部债务 (亿元)	15.90	13.01	11.25
营业总收入 (亿元)	6.64	6.66	3.82
利润总额 (亿元)	1.55	1.59	0.70
EBITDA (亿元)	3.70	/	3.15
经营性净现金流 (亿元)	1.14	1.13	6.96
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2329.49	4674.43	2.18
存货周转次数 (次)	0.09	0.09	0.05
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.02
现金收入比 (%)	93.60	105.04	0.00
营业利润率 (%)	18.87	23.74	9.41
总资本收益率 (%)	1.52	1.68	1.06
净资产收益率 (%)	1.40	1.41	0.61
长期债务资本化比率 (%)	10.55	7.76	7.32
全部债务资本化比率 (%)	12.52	10.34	8.97
资产负债率 (%)	33.25	32.98	35.01
流动比率 (%)	200.51	224.87	206.61
速动比率 (%)	70.74	83.06	87.57
经营现金流动负债比 (%)	2.71	2.62	13.52
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.01	1.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.73	/	1.40
全部债务/EBITDA (倍)	4.30	/	3.58

注：1. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务统计；2. “/”表示因未取折旧摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持