信用等级公告

联合[2018] 1941 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市南州水务（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市南州水务（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AA，维持“16 南州水务 MTN001”和“16 南州水务 MTN002”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

二零一八年七月二十五日

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

重庆市南州水务（集团）有限公司跟踪评级报告

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
16南州水务MTN001	6亿元	2021/03/04	AA	AA
16南州水务MTN002	12亿元	2021/08/10	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018年7月25日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	10.22	17.54	20.65	20.16
资产总额(亿元)	160.16	177.15	192.87	197.00
所有者权益(亿元)	107.89	110.81	113.41	113.88
短期债务(亿元)	4.84	3.92	3.66	2.69
长期债务(亿元)	24.23	36.10	49.87	55.03
全部债务(亿元)	29.08	40.01	53.53	57.72
营业收入(亿元)	6.75	8.52	8.21	1.50
利润总额(亿元)	3.07	3.45	3.59	0.47
EBITDA(亿元)	4.32	5.64	5.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.28	0.54	0.17	-0.08
应收类款项/资产总额(%)	11.48	13.57	16.60	18.13
营业利润率(%)	39.59	37.19	40.42	44.93
净资产收益率(%)	2.35	2.64	2.64	--
资产负债率(%)	32.64	37.45	41.20	42.19
全部债务资本化比率(%)	21.23	26.53	32.07	33.64
流动比率(%)	758.68	690.25	891.96	1052.56
经营现金流动负债比(%)	2.02	2.99	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	7.09	9.34	--

注：2018年一季度财务数据未经审计。

分析师

喻宙宏　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

重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）是重庆市綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供排水业务。跟踪期内，公司业务稳步发展，在资产划入、专项资金拨入及财政补贴等方面继续得到股东的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司业务回款质量偏差，已整理完土地未来投资资金回收受綦江区土地市场和相关政策影响较大，未来土地的回收具有一定不确定性；公司应收类款项大幅增长，对公司资金有一定占用，受限资产和林权资产规模大，公司资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，重庆市綦江区社会经济增速较快，未来随着区域内水利基础设施建设的逐步完善，公司未来发展有望保持稳定。

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，维持“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市綦江区经济增速较快，固定资产投资增速较高，公司作为綦江区内水利基础设施建设的唯一主体，外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司持续获得股东在资产划入、专项资金拨入和财政补贴方面的大力支持。

关注

1. 公司代建项目开始确认收入与项目结算回款存在一定的时滞，跟踪期内，公司代建业务及土地有偿收回业务回款质量偏差。

2. 公司已整理完土地规模较大，土地未来回收受綦江区土地市场和相关政策影响较大，未来土地的回收具有一定不确定性。
3. 跟踪期内，公司往来款大幅增长，对公司资金有一定占用；受限资产和林权资产规模大，资产流动性较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市南州水务（集团）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。

重庆市南州水务（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制未发生变化，仍为重庆市綦江区国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市綦江区国资委”）。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.03亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设综合管理部、规划发展部、财务融资部、建设管理部、市场开发部、经营管理部、投资管理部和安全管理部8个职能部门。截至2018年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计10家。

截至 2017 年底，公司资产总额 192.87 亿元，所有者权益合计 113.41 亿元；2017 年公司实现营业收入 8.21 亿元，利润总额 3.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为197.00亿元，所有者权益合计113.88亿元。2018年 1~3 月公司实现营业收入 1.50 亿元，利润总额 0.47 亿元。

注册地址：重庆市綦江区文龙街道沙溪路 22 号 45 幢；法定代表人：冯永生。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”尚需偿还债券余额18.00亿元。跟踪期内，“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”已按期支付利息。“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”募集资金已按用途全部使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南州水务 MTN001	6.00	6.00	2016/03/04	5 年
16 南州水务 MTN002	12.00	12.00	2016/08/10	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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 年以来与城投企业相关的主要政策

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。

4. 区域经济

公司主要从事重庆市綦江区域内的水利工程代建、基础设施代建和水务运营等业务，其经营发展受重庆市和綦江区经济发展的影响较大。

跟踪期内，重庆市及綦江区经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2017 年重庆市经济运行情况》，初步核算，2017 年重庆市实现地区生产总值 19500.27 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%，高于全国同期水平。分产业看，第一产业增加值 1339.62 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 8596.61 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 9564.04 亿元，增长 9.9%。2017 年，重庆市完成固定资产投资 17440.57 亿元，比上年增长 9.5%。

綦江区位于重庆市南部，面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道 25 个镇，365 个行政村、90 个社区，总人口 122 万。根据綦江区《2018 年政府工作报告》，2017 年，綦江区实现地区生产总值 362.1 亿元，增长 10%；工业增加值实现 146.4 亿元，增长 10.9%。区域内固定资产投资增长 15.4%，民间投资增长 13.8%。

五、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，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 50258.00 万元，全部由重庆市綦江区国资委出资，重庆市綦江区国资委为公司的实际控制人

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员和员工情况未发生重大变化。

3. 外部支持

2017 年重庆市财政收入持续增长，财政实力较强；綦江区地区综合财力中转移支付收入

占比仍较大，财政实力一般。綦江区政府为公司实际控制人，在资产划入、专项应付款和财政补贴等方面继续给予公司大力支持。

2017 年重庆市一般公共预算收入完成 2252 亿元，增长 3%，其中：税收收入完成 1476 亿元，增长 7.3%；基金预算收入完成 2251 亿元，增长 52.5%，其中：国有土地使用权出让收入完成 2165 亿元，增长 53.3%。

2017 年，綦江区地方综合财力为 138.38 亿元（下列财政数据均包含万盛经济开发区），同比增长 26.69%。其中一般预算收入为 37.85 亿元，同比下降 8.51%，占财政收入的 27.35%，占比较低。其中税收收入占一般预算收入的 61.47%，财政收入质量一般。同期，受土地出让市场低迷影响，2017 年綦江区国有土地使用权出让收入为 17.99 亿元；转移支付和税收返还收入是綦江区最重要的财政收入来源，2017 年为 53.06 亿元，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成，占地方综合财力的 38.34%，占比较大。

截至 2017 年底，綦江区政府债务 64.45 亿元（不含万盛经济开发区数据），全部为直接债务，其中主要为国内金融机构借款和国债转贷资金。截至 2017 年底，綦江区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 68.17%，债务负担一般。

2017 年，根据“渝南水司文（2017）52 号”文件，重庆市区国有资产监督管理委员会同意将 0.06 亿元的皂角林电站和鹅公沱电站固定资产划拨至公司子公司。

为支持公司水利水电及供排水项目建设，公司每年持续收到政府划拨资金，2017 年，公司收到政府划拨建设资金 1.25 亿元。截至 2017 年底，公司收到计入专项应付款的款项余额为 12.74 亿元。

2017 年，公司收到政府补助 2.21 亿元，较上年略有增长。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司未新增未结清及已结清不良关注类贷款，未被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G1050011000057390Y），截至 2018 年 5 月 31 日，公司无未结清和已结清不良关注类贷款。

截至 2018 年 7 月 19 日，未发现公司列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司结算的代建项目规模有所下降，营业收入略有下滑，收入仍主要来自代建业务、土地有偿收回和供排水业务，由于毛利率较高的土地有偿收回收入占比上升，公司整体业务毛利率小幅上升。

2017 年，公司实现营业收入 8.21 亿元，同比下降 3.62%，主要系代建业务收入下降所致。公司营业收入仍主要来自代建业务、土地有偿收回业务和供排水业务，其中水利工程代建收入占 23.82%、基础设施代建收入占 12.49%、土地有偿收回收入占 46.62%、供排水业务收入占 6.82%，土地有偿收回业务收入占比较 2016 年有所上升。

毛利率方面，2017 年公司整体业务毛利率为 43.63%，较 2016 年略有上升，主要系毛利率较高的土地有偿收回业务收入占比提升所致。公司其余主要业务板块毛利率变动不大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，相当于 2017 年全年的 18.24%，整体业务毛利率为 44.98%，较 2017 年变化较小。

表3　2016～2018年3月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水利工程代建	40388.76	47.42	16.70	19551.09	23.82	17.43	2664.66	17.80	11.39
基础设施代建	10851.37	12.74	17.75	10256.69	12.49	9.09	2099.57	14.03	9.12
土地有偿收回	26131.45	30.68	89.51	38275.00	46.62	80.55	8834.71	59.02	76.74
供排水	600.74	0.71	4.96	793.49	0.97	18.59	200.06	1.34	16.41
源水服务	2582.24	3.03	-15.55	2648.08	3.23	-12.94	--	--	--
污水处理营运	1809.20	2.12	72.97	2150.22	2.62	82.16	49.47	0.33	-351.47
工程施工	779.93	0.92	12.40	306.57	0.37	1.93	356.10	2.38	12.40
电力	945.96	1.11	26.47	700.05	0.85	-14.47	4.79	0.03	26.47
初装费	1069.26	1.26	70.46	565.84	0.69	82.17	112.25	0.75	70.46
租赁及其他	13.64	0.02	-274.06	686.10	0.84	-22.33	--	--	--
房产销售收入	--	--	--	6159.62	7.50	-23.49	648.06	4.33	-36.63
合计	**85172.55**	**100.00**	**39.70**	**82092.75**	**100.00**	**43.63**	**14969.67**	**100.00**	**44.98**

资料来源：公司提供

2．业务分析

（1）代建业务

跟踪期内，由于结算的水利工程规模相对较小，公司代建业务收入有所下滑，业务回款质量偏差，在建项目未来投资支出大，存在一定的资金压力。

公司作为綦江区唯一的水利水电建设和运营主体，在綦江区水利项目的建设、运营中具有区域专营地位，同时负责一部分道路等基础设施建设。在水利工程建设方面，公司承担了綦江城区堤防、中小河流、大江大河治理、中小型水库工程、农田水利工程等建设任务。基础设施工程建设主要是公司土地开发地块周边的连接道路和桥梁等配套的基础设施建设。

跟踪期内，公司代建业务模式基本未发生变化。公司工程代建业务模式：重庆市綦江区财政局、重庆兴綦水务有限公司与公司就各个项目分别签订了水利基础设施建设回购协议和普通基础设施建设代建协议，公司项目收益按工程成本 10%~20%来计算，水利工程代建项目建设过程中的成本投入计入存货科目。回购协议下包含若干个子项目，财政局每年年底根据工程完工进度对公司所建项目进行成本收益审核确认，确认金额计入公司营业收入。

表4　2017年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项　目	项目总投资	2017 年底已投资
綦江县城区防洪护岸综合治理项目	3.23	4.79
綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.09
綦江区各街镇污水处理工程	3.00	1.74
綦江区茶树湾水利工程项目	2.35	2.01
綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	0.93
綦江区横山镇天仁路升级改造工程	1.33	0.75
黄沙水库工程	4.27	0.21
綦江区水厂及管网建设工程	1.65	0.31
重庆市綦江区小型农田水利建设项目	4.00	0.44
綦江新龙庄水库工程	1.22	0.78
合计	**34.75**	**14.07**

注：公司主要代建项目包括水利工程代建及基础设施工程项目。

资料来源：公司提供

2017年，公司代建业务确认收入合计2.98亿元，全年实际收到回款1.84亿元，其余未收到的回购收入计入应收账款科目（已完工结算的项目）和存货科目（未完工结算的项目），因公司每年按工程完工进度确认收入，对于已完工结算的项目，若确认收入后，未收到拨付的回购资金，则借记应收账款；对于尚未完工结算的项目，若确认收入后，未收到拨付的回购资金，则先计入存货科目，待项目完工结算后，结转至应收账款科目。公司代建项目开始确认收入与项目结算回款存在一定的时滞，2017年公司代建业务回款质量偏差。2017年代建业务毛利率较2016年有所下滑，主要系确认收入的项目中加成比例为10%的项目占比上升所致。2018年1~3月公司实现代建业务收入合计0.48亿元。

（2）土地有偿收回

跟踪期内，由于政府有偿收回土地的面积大幅增长，业务收入大幅增长，业务回款质量差。

按照綦江区城市规划和建设要求，由公司对綦江区政府指定地块进行一级开发，一级开发完成后待其他企业对相关地块有购买意向时，綦江区政府将公司一级整理完成的土地回收，并支付一定的款项，土地招拍挂完成购买方交纳土地出让金后，区财政局开始向公司回款，土地有偿收回业务支出在存货的开发成本中反映。跟踪期内，公司土地有偿收回业务模式和结算方式未发生变化。

2016 年，綦江区政府收回公司土地 222.16 亩，公司实现土地有偿收回收入 26131.45 万元；2017 年 6 月，綦江区人民政府与公司签订《国有土地使用权有偿收回合同》，作价 19389.90 万元有偿收回公司位于綦江区食品工业园区的 193.24 亩土地；2017 年 12 月，綦江区人民政府与公司签订《国有土地使用权有偿收回合同》，作价 18885.10 万元有偿收回公司位于綦江区食品工业园区的 171.68 亩土地。2017 年，公司实现土地有偿收回收入 38275.00 万元，较 2016 年的 26131.45 万元大幅增长，主要系政府收回的土地面积大幅增长所致，该板块全年收到回款 0.60 亿元，业务回款质量差。

截至 2018 年 3 月底，公司已整理可由政府收回的土地规模约为 2297 亩，已投资合计 6.52 亿元，业务主要支出均已投完，未来投资支出较小。由于这部分土地未来回收受綦江区土地市场和相关政策影响较大，未来土地的回收具有一定不确定性。

（3）供排水

跟踪期内，公司供排水业务稳步发展，供水能力及污水处理能力稳步提升，业务收入稳步增长。

公司全面负责綦江区主城区之外的镇级水厂和污水厂的运营和管理，包括供水、水处理、设备安装、供排水建设等。

在源水取水方面，2017 年公司可采水源水库 20 座，源水取水量约为 3310 万吨。由于水库资产为公司所有，不用缴纳相应的规费（重庆市政府规定的 0.6 元/吨），水源成本相对很低，公司对外收取源水服务费仅为 0.8 元/吨，公司源水服务业务成本主要为水库资产折旧。2017 年公司源水服务收入 2648.08 万元，毛利率为-12.94%，由于水库资产折旧相对较高，公司源水服务业务毛利率持续为负。

在制水方面，截至 2018 年 3 月底，公司拥有水厂 19 座，分散在綦江区域内不同的城镇，日制水能力达到 5.98 万吨/日，制水成本 1.8~2.0 元/吨。跟踪期内，公司新增坛生岩水厂、高青水厂和永新水厂三家水厂，新增三家水厂合计供水能力 0.88 万吨/日。

表 5　公司制水情况（单位：吨/日）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
水厂（座）	16	18	19
制水能力	51000	59000	59800
高峰制水量	29937	28300	28300
日均制水量	16812	14166	14166

资料来源：公司提供

在供水方面，截至 2018 年 3 月底，公司下辖 19 个水厂，设计日供水能力 5.84 万吨。2016~2018 年 3 月供水量分别为 320 万吨、380 万吨和 120 万吨。目前执行的重庆市城区的水费标准：一厂一价，均价 2.5 元/吨。2017 年公司供排水板块实现收入较 2016 年有所增长，主要系供水规模上升；供水业务毛利率有所增长，主要系在供水规模上升的同时公司管理成本降低所致。

根据綦江区政府计划，除主城区 2 个街道之外的 20 个乡镇、2 个景区和 3 个园区的水厂，都将纳入公司管理，目前，公司已拥有 13 个乡镇和 2 个景区的水厂。未来，对于其他地区的水厂，由政府事业单位运营的，直接并入公司；有其他非国有单位参与经营的水厂，由公司自有资本进行收购，同时政府还将运用一些措施，如土地储备，来调节资金缺口。

截至 2018 年月底，公司在建水厂共 9 个，项目总投资 2.65 亿元，已投资 0.01 亿元，上述项目完工后，公司日供水能力将增长 2.57 万吨/日。

在污水处理方面，公司下属子公司重庆市綦河环保工程有限公司分别与重庆兴綦水务有限公司、重庆市环投公司签订了《污水处理设施委托运营合同》，由重庆市綦河环保工程有限公司作为污水处理设施委托运营服务供应商，运营 3 座园区及 15 个乡镇污水处理厂，设计日处理总量 4.32 万吨/日（其中，3.59 万吨/日处于在运营状态）。目前执行污水运营费费标准：3 座园区污水处理厂托管费标准 3.12 元/吨，街镇污水处理厂托管费标准为 1.10 元/吨。跟踪期内，污水处理价格未发生变化。

跟踪期内，公司新增污水处理厂三江污水处理站、赶水污水处理站、万隆污水站和乐兴污水站，新增污水处理厂日处理能力合计 0.49 万吨。2018 年 3 月底，公司共运营污水处理厂 24 个，设计日处理能力合计 4.41 万吨，2017 年和 2018 年 1~3 月污水处理量合计分别为 526.00 和 115.80 万吨，实现污水处理收入 2150.22 万元和 49.47 万元。2017 年公司污水处理业务收入较 2016 年的 1809.20 万元有所增长，主要系新增污水处理厂导致污水处理量增长所致；污水处理业务毛利率为 82.16%，较 2016 年有所增长。

（4）水力发电

跟踪期内，公司主要电站开始增效扩容改造，全年发电量有所下滑，未来随着电站改造完成，公司水力发电业务有望稳步发展。

公司水电业务主要由下属全资子公司綦江区水力发电有限公司（以下简称“綦江水电公司”）承担，2012 年 11 月并入到公司。截至 2018 年 3 月底，公司拥有 4 座水电站，分布在綦江区域内各主要河流上，总装机容量为 2.45 万千瓦时，2017 年发电量为 0.24 亿度。

表 6　公司水电站情况（万千瓦、万千瓦时）

序号	电站名称	装机容量	2016 年发电量	2017 年发电量	2018 年 1~3 月发电量
1	盖石洞电站	1.80	0	0	0
2	马颈电站	0.50	2847.54	2068.98	0
3	鹅公沱电站	0.08	152.22	255.61	10.00
4	皂角林电站	0.07	152.22	112.34	3.26
合计		**2.45**	**3151.97**	**2436.93**	**13.26**

资料来源：公司提供

由于国家对水电采取不限售的措施，其全部发电可全部直接销售给国家电网綦江供电公司，因此公司将销售电量统计为发电量。国家电网綦江供电公司每月与公司结算，售价为 0.29 元/度。跟踪期内，公司结算电价未发生变化。

此外，公司正在推进綦江区小型水电站增效扩容改造工程，涉及电站 2 座，电站建成以后，每年可提供 24.4MW 的电力和 0.93 亿千瓦时的电量。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司水力发电收入分别为 700.05 万元和 4.79 万元。

由于马颈电站从2017年11月开始停产进行增效扩容改造，2017年发电量有所下滑，目前电站改造基本完工，预计在2018年年底投入运行。

3. 未来发展

公司未来业务将继续以綦江区的水利工程代建业务、供排水业务、水力发电业务为主，不断做大自身经营性业务。

八、财务分析

公司提供了2017年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司新划入一家子公司綦江区綦南商业管理有限公司，新划入的子公司实收资本4410.00万元，整体规模较小，公司财务数据可比性仍然较强。截至2018年3月底，公司纳入合并报表范围的子公司共10家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，应收类款项快速增长，对公司资金有一定占用，存货中代建项目支出及土地整理支出占比较高，且受限资产和林权资产规模大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额192.87亿元，同比增长8.87%，主要系应收类款项和存货增长。其中流动资产占71.76%，资产结构较上年变化较小。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.53	9.90	20.65	10.71	20.16	10.23
应收账款	7.91	4.47	10.10	5.24	11.04	5.60
其他应收款	16.14	9.11	21.91	11.36	24.68	12.53
存货	81.79	46.17	85.39	44.27	86.04	43.68
流动资产	**123.83**	**69.90**	**138.40**	**71.76**	**142.27**	**72.22**
固定资产	13.32	7.52	12.40	6.43	12.39	6.29
在建工程	10.85	6.12	11.32	5.87	11.61	5.89
其他非流动资产	24.40	13.77	25.00	12.96	25.00	12.69
非流动资产	**53.32**	**30.10**	**54.46**	**28.24**	**54.73**	**27.78**
资产总额	**177.15**	**100.00**	**192.87**	**100.00**	**197.00**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务数据整理

2017年底，公司流动资产合计138.40亿元，同比增长11.77%，流动资产结构较2016年底变化较小。2017年底，公司货币资金20.65亿元，同比增长17.80%，无受限资金；公司应收账款为10.10亿元，同比增长27.71%，主要系应收重庆市綦江区财政局和重庆兴綦水务有限公司款项增长，应收前五名客户占比99.58%，应收账款全部计提坏账准备111.75万元；公司其他应收款21.91亿元，同比增长25.81%，主要系应收重庆兴綦水务有限公司、重庆市綦江区财政局和重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司往来款增长所致，其他应收款前五名占比合计85.32%，其他应收款共计提坏账准备0.18亿元；公司存货为85.39亿元，同比增长4.40%，主要由13.87亿元的已完工未结算资产、17.46亿元的开发成本（主要为土地整理成本）以及52.89亿元的有权证土地等构成，其中用于抵押的土地合计32.79亿元。

2017年底，公司非流动资产合计54.46亿元，同比增长2.15%，非流动资产结构较2016年底变化较小。2017年底，公司长期股权投资4.54亿元，主要为公司持有的重庆市渝綦水务

技术开发有限公司的股权；公司固定资产12.40亿元，同比下降6.94%，其中水库资产账面价值11.33亿元、房屋建筑物账面价值1.00亿元；公司在建工程11.32亿元，主要为公司正在建设的供排水工程；公司其他非流动资产25.00亿元，同比增长2.45%，主要为南北林木及其土地使用权，其中1.59亿元的林权已用于抵质押，由于林权资产规模大，且未形成收入，对公司资产质量产生一定影响。

2017年底，公司应收类款项占总资产比例为16.60%，占比较上年底有所增长，应收类款项占比较高，对公司资金有一定占用；公司受限类资产合计34.38亿元，占总资产比例为17.83%，受限资产规模大。

2018年3月底，公司资产总额197.00亿元，较2017年底增长2.14%，主要系其他应收款增长，资产构成较2017年底变化较小。2018年3月底，公司其他应收款为24.68亿元，较2017年底增长12.61%，主要系公司与政府及其他单位之间的往来款增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，债务规模大幅增长，债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

2017年底，公司所有者权益合计113.41亿元，同比增长2.34%，主要系未分配利润增长，权益构成较2016年底变化较小。2017年底，公司未分配利润14.01亿元，同比增长17.26%。2017年底，公司资本公积92.32亿元，同比增长0.07%，主要系重庆市国资委将2座电站划入公司，公司资本公积中包含22.65亿元林权，由于林权资产变现能力较弱，所有者权益质量一般。

2018年3月底，公司所有者权益合计113.88亿元，较上年底变动不大。

2017年底，公司负债合计79.46亿元，同比增长19.78%，主要系长期借款和应付债券增长所致，非流动负债占比有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	7.88	11.88	5.71	7.19	5.16	6.21
一年内到期的非流动负债	3.92	5.91	3.66	4.61	2.69	3.24
流动负债	**17.94**	**27.04**	**15.52**	**19.53**	**13.52**	**16.26**
长期借款	4.49	6.77	12.19	15.34	15.39	18.52
应付债券	31.60	47.63	37.68	47.42	39.63	47.68
专项应付款	11.56	17.43	12.74	16.03	13.25	15.94
非流动负债	**48.40**	**72.96**	**63.94**	**80.47**	**69.60**	**83.74**
负债总额	**66.34**	**100.00**	**79.46**	**100.00**	**83.12**	**100.00**
实收资本	5.03	4.54	5.03	4.44	5.03	4.42
资本公积	92.26	83.26	92.32	81.40	92.32	81.07
未分配利润	11.95	10.78	14.01	12.35	14.48	12.72
所有者权益合计	**110.81**	**100.00**	**113.41**	**100.00**	**113.88**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务数据整理

2017年底，公司流动负债合计15.52亿元，同比下降13.51%，流动负债结构较2016年变化不大。2017年底，公司其他应付款5.71亿元，同比下降27.54%，主要为应付其他公司的往来款；公司一年内到期的非流动负债3.66亿元，其中一年内到期的长期借款2.28亿元、一年内到期的长期应付款为1.37亿元。

2017年底，公司非流动负债合计63.94亿元，同比增长32.11%，非流动负债结构较2016年底变化不大。2017年底，公司长期借款12.19

亿元，同比增长 171.34%，其中质押借款 1.60 亿元、抵押借款 6.58 亿元、保证借款 4.01 亿元；公司应付债券 37.68 亿元，同比增长 19.23%，主要系公司 2017 年 9 月发行了 7.00 亿元的债权融资计划所致；公司长期应付款 1.33 亿元，同比增长 79.07%，全部为融资租赁资金；公司专项应付款 12.74 亿元，同比增长 10.22%，主要为政府拨付给公司用于水利工程建设的专项资金。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 53.53 亿元，同比增长 33.78%，其中短期债务占 6.83%、长期债务占 93.17%。随着债务规模的增长，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上升至 41.20%、32.07%和 30.54%，公司债务负担整体仍处于适宜水平。

2018 年 3 月底，公司负债合计 83.12 亿元，较 2017 年底增长 4.61%，主要系长期借款和应付债券增长所致，负债结构较 2017 年底变化较小。2018 年 3 月底，公司长期借款 15.39 亿元，较 2017 年底增长 26.24%；公司应付债券 39.63 亿元，较 2017 年底增长 5.19%，主要系公司 2018 年一季度发行了 4 亿元债权融资计划所致。2018 年 3 月底，公司全部债务上升至 57.72 亿元，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上升至 42.19%、33.64%和 32.58%，债务负担继续上升。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下滑，期间费用控制能力仍然偏弱，利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力仍然较弱。

2017年，公司实现营业收入8.21亿元，同比下降3.62%，营业利润率由2016年的37.19%上升至40.42%。

期间费用方面，2017年公司期间费用合计1.80亿元，较2016年的1.76亿元略有增长，公司期间费用占营业收入的比重为21.99%，较2016年略有增长，公司对期间费用管理水平仍然偏弱。

2017年，公司其他收益为2.21亿元，主要为政府补助，利润总额3.59亿元，同比增长4.04%，公司利润对政府补助依赖性依然大。

从盈利指标看，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.89%和2.64%，较2016年略有下降，公司盈利能力仍然偏弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，相当于 2017 年全年的 18.23%，其他收益为 0.12 亿元，主要为政府补助，利润总额 0.47 亿元，营业利润率为 44.93%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入基本能满足业务经营需要，收入实现质量仍差，投资活动现金流出主要为对外的有息借款，由于公司尚未到偿债高峰，公司对外融资规模大幅下降。未来随着偿债高峰期的到来，公司将面临一定的融资压力。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为往来款的流入及流出。2017 年公司经营活动现金流入 28.86 亿元，同比增长 8.73%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.14 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 24.69 亿元，主要为公司与政府和其他单位的往来款以及政府补贴。2017 年公司经营活动现金流出 28.69 亿元，同比增长 13.24%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 4.27 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 23.74 亿元，主要为公司与其他单位之间的往来款。2017 年，公司经营活动现金净流入 0.17 亿元。

收入实现质量方面，2017 年公司现金收入比为 50.39%，较 2016 年的 37.12%有所上升，收入实现质量仍然差。

投资活动方面，公司投资活动现金流入和流出规模均较小。2017 年，公司投资活动现金流入 0.21 亿元；公司投资活动现金流出 3.43 亿元，其中投资支付的现金 0.88 亿元，为公司对外的股权投资支出，支付其他与投资活动有关

的现金为 2.49 亿元，主要为对外的有息借款。2017 年公司投资活动现金流净流出 3.22 亿元。

筹资活动方面，公司融资规模有所下降。2017 年，公司筹资活动现金流入 19.08 亿元，同比下降 43.36%，其中取得借款收到的现金 12.16 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 6.92 亿元（主要为公司发行债权融资计划收到的资金）；公司筹资活动现金流出 6.17 亿元，其中偿还债务支付的现金为 5.28 亿元、分配股利利润或偿付利息支付的现金为 3.00 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金为 4.62 亿元（主要为融资租赁款和私募债券的还本付息）。2017 年，公司筹资活动现金流净流入 6.17 亿元，基本维持 2016 年趋势。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 4.24 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 3.48 亿元；经营活动现金流出 4.32 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 2.70 亿元。公司无投资活动现金流入，投资活动现金流净流出 1.63 亿元；筹资活动现金流净流入 1.23 亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期债务支付能力较强。跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，长期偿债能力尚可，考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别上升至 891.96%和 341.67%；2017 年公司经营现金流动负债比为 1.10%，较 2016 年有所下降；现金类资产为 20.65 亿元，对公司短期债务的覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力较强。

2017 年，公司 EBITDA 为 5.73 亿元，同比增长 1.58%，随着有息债务规模的增长，公司全部债务/EBITDA 由 2016 年底的 7.09 倍增长至 9.34 倍，公司长期偿债能力尚可，考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司获得授信总额 32.50 亿元，已使用 24.81 亿元，尚有 7.69 亿元额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额40.00亿元，其中一年内到期的应付债券为11.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来有一定的集中偿债压力。

截至2018年3月底，公司一年内到期兑付债券为11.00亿元（2019年3月底之前到期应兑付的债券未从应付债券中调入一年内到期的非流动负债科目核算），2021年公司存续债券待偿本金达到峰值，全年共需偿还债券18.00亿元。2018年3月底，公司现金类资产20.16亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为28.86亿元、0.17亿元和5.73亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

总体看，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来有一定的集中偿债压力。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

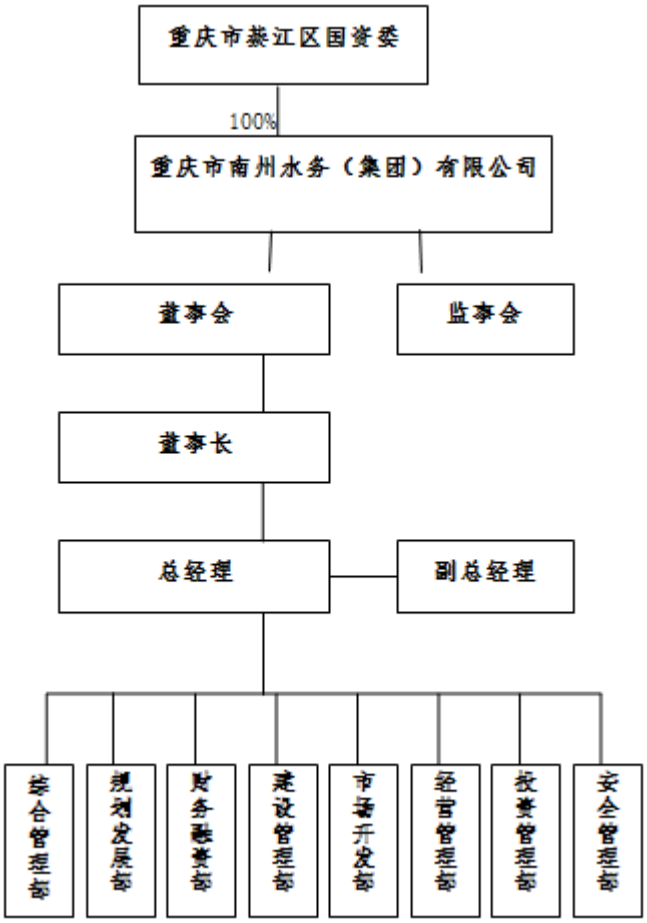
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	11.00
未来待偿债券本金峰值	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.83
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.60
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.32

资料来源：联合资信整理

十、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，并维持“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.22	17.54	20.65	20.16
资产总额(亿元)	160.16	177.15	192.87	197.00
所有者权益(亿元)	107.89	110.81	113.41	113.88
短期债务(亿元)	4.84	3.92	3.66	2.69
长期债务(亿元)	24.23	36.10	49.87	55.03
全部债务(亿元)	29.08	40.01	53.53	57.72
营业收入(亿元)	6.75	8.52	8.21	1.50
利润总额(亿元)	3.07	3.45	3.59	0.47
EBITDA(亿元)	4.32	5.64	5.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.28	0.54	0.17	-0.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.32	1.20	0.91	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	20.57	37.12	50.39	50.61
应收类款项/资产总额(%)	11.48	13.57	16.60	18.13
营业利润率(%)	39.59	37.19	40.42	44.93
总资本收益率(%)	2.54	3.19	2.89	--
净资产收益率(%)	2.35	2.64	2.64	--
长期债务资本化比率(%)	18.34	24.57	30.54	32.58
全部债务资本化比率(%)	21.23	26.53	32.07	33.64
资产负债率(%)	32.64	37.45	41.20	42.19
流动比率(%)	758.68	690.25	891.96	1052.56
速动比率(%)	218.23	234.37	341.67	416.03
经营现金流动负债比(%)	2.02	2.99	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.73	7.09	9.34	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
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

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。