

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1210 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郴州市新天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“13新天治理债/PR新天治”、“15郴州新天债/15郴新债”的信用等级为AA+，“16新天专项债/16郴新天”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十七日  
评级业务专用章  
1101030046109



---

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>

## 郴州市新天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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 新天治理债/PR 新天治	12.00	2013/07/17	7 年	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
15 郴州新天债/15 郴新债	10.50	2015/04/24	7 年	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
16 新天专项债/16 郴新天	8.00	2016/03/08	10 年	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 27 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.35	16.28	29.26
资产总额(亿元)	142.86	208.87	236.85
所有者权益(亿元)	109.75	147.47	147.53
短期债务(亿元)	0.70	2.49	2.00
长期债务(亿元)	24.71	49.24	72.47
全部债务(亿元)	25.41	51.73	74.46
调整后全部债务(亿元)	25.41	54.74	81.20
营业收入(亿元)	7.74	8.95	13.48
利润总额(亿元)	1.51	1.69	2.56
EBITDA(亿元)	2.44	2.99	4.08
经营性净现金流(亿元)	-6.10	-6.77	-5.55
营业利润率(%)	16.68	23.11	16.70
净资产收益率(%)	1.37	1.15	1.74
资产负债率(%)	23.17	29.40	37.71
全部债务资本化比率(%)	18.80	25.97	33.54
调整后全部债务资本化比率(%)	18.80	27.07	35.50
流动比率(%)	1588.30	2133.02	2226.02
经营性现金流负债比(%)	-72.65	-73.94	-55.19
全部债务/EBITDA(倍)	10.42	17.28	18.24
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.42	18.29	19.89

注: 长期应付款应计入调整后全部债务。

### 分析师

兰迪 黄海伦

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

郴州市新天投资有限公司(以下简称“公司”)是郴州市城东新区唯一的基础设施建设和土地开发主体以及郴州市重要的湘江环境综合治理主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了跟踪期内,公司在财政补贴及政府债务置换等方面持续得到郴州市和苏仙区两级政府的大力支持。联合资信同时注意到,公司经营活动净现金流持续为负、债务规模增长较快及利润总额对政府补贴依赖程度较大等因素对公司经营带来的不利影响。

随着郴州市经济的稳定发展,城东新区基础设施建设及湘江环境综合治理的持续推进,以及公司在建项目的逐步完工和政府对公司的稳定支持,公司未来盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“13 新天治理债/PR 新天治”、“15 郴州新天债/15 郴新债”和“16 新天专项债/16 郴新天”均设置了分期偿还条款,有效降低了公司集中偿付压力,公司以土地使用权为“13 新天治理债/PR 新天治”和“15 郴州新天债/15 郴新债”提供了抵押担保。跟踪期内,抵押土地评估价值分别为 26.35 亿元和 44.96 亿元,抵押比分别为 2.07 倍和 4.03 倍,具有较强的增信作用。

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“13 新天治理债/PR 新天治”、“15 郴州新天债/15 郴新债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>、“16 新天专项债/16 郴新天”的信用等级为 AA。

### 优势

- 跟踪期内,郴州市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为郴州市城东新区唯一基础设施建

设和土地开发主体，及湘江环境综合治理主体之一，跟踪期内持续获得政府在财政补贴和政府债务置换方面给予的支持。

#### 关注

1. 随着对外融资规模的不断增大，公司债务规模增长较快。
2. 公司资产构成中土地资产占比较大且部分已用于抵押，应收类款项规模较大对资金形成一定占用，整体流动性有待提高。
3. 跟踪期内，公司经营活动净现金流为负，随着公司建设项目的不断开展，面临一定的资金支出压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由郴州市新天投资有限公司（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。

## 郴州市新天投资有限公司跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）关于郴州市新天投资有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为郴州市苏仙区城镇建设投资管理中心（以下简称“苏仙区建投管理中心”）。截至2016年底，公司注册资本3.00亿元，苏仙区建投管理中心持有公司全部股权。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2016年底，公司下设办公室、工程管理中心、财务管理中心等7个职能部门；拥有5家全资子公司。

截至2016年底，公司（合并）资产总额236.85亿元，所有者权益合计147.53亿元；2016年公司实现营业收入13.48亿元，利润总额2.56亿元。

公司住所：郴州市郴资大道29号；法定

代表人：李进勇。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2016年底，公司存续期债券“13新天治理债/PR新天治”募集资金15.00元，已经全部使用完毕，募投项目12个重金属污染治理工程（总投资额26.20亿元）已全部完工。

公司存续期债券“15郴州新天债/15郴新债”募集资金10.50亿元，拟全部用于募投项目9个重金属污染治理项目。募投项目总投资额为32.86亿元，已使用募集资金6.08亿元，全部用于项目。

公司存续期债券“16新天专项债/16郴新天”募集资金8.00亿元，其中6.80亿元拟用于募投项目郴州新天健康养老产业项目，1.20亿元用于补充流动资金。募投项目总投资额为22.26亿元，截至2016年底，共计使用募集资金2.78亿元，其中1.58亿元用于募投项目，1.20亿元用于补充流动资金。

跟踪期内，公司均已按期支付存续债券（联合资信所评）本金及利息，公司既往还本付息情况良好。

表1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13新天治理债/PR新天治	15.00	2013/07/17	7年	12.00	按年付息，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金。
15郴州新天债/15郴新债	10.50	2015/04/24	7年	10.50	按年付息，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金。
16新天专项债/16郴新天	8.00	2016/03/08	10年	8.00	按年付息，在债券存续期的第3年至第6年末每年分别偿还本金的比例为10%、第7年至第10年末每年分别偿还本金的比例为15%
合计	33.50	--	--	30.50	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪

公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改

革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依

然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促

进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、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。近些年，全国各地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國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，进一步发展企业债券、公司债券、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，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。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，随着融资平台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，全国各地区发展不平衡。截至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。

### 4. 郴州市经济及财政概况

2016年，郴州市地区生产总值2190.8亿元，按可比价计算（下同），比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值216.1亿元，增长3.4%；第二产业增加值1159.6亿元，增长6.5%；第三产业增加值815.1亿元，增长12.2%。按常住人口计算，全市人均生产总值46408元，比上年增长8.1%，比全省平均水平多477元，比全国平

均水平少7572元。

2016年，郴州市地方一般预算收入175.14亿元，同比增长7.68%，其中税收收入占40.56%，非税收入占59.44%，非税收入占比较大。地方综合财力450.59亿元，同比增长

10.15%，其中转移支付和税收返还收入占47.48%，占比较大。2016年，国有土地使用权出让收入为58.28亿元，同比增长107.46%，主要由于当年郴州市土地出让行情较上年有所好转。

表2 郴州市2015~2016年全口径地方财政情况（单位：万元）

地方财力	2015年	2016年
<b>(一) 地方一般预算收入</b>	<b>1626512</b>	<b>1751388</b>
1、税收收入	683676	710329
2、非税收入	942836	1041009
<b>(二) 转移支付和税收返还收入</b>	<b>2146407</b>	<b>2139441</b>
1、一般性转移支付收入	983456	1102883
2、专项转移支付收入	1064785	934029
3、税收返还收入	98166	102529
<b>(三) 国有土地使用权出让收入</b>	<b>280924</b>	<b>582802</b>
1、国有土地使用权出让金	276111	573160
2、国有土地收益基金	4339	7989
3、农业土地开发资金	474	1653
4、新增建设用地有偿使用费	0	0
<b>(四) 预算外财政专户收入</b>	<b>36686</b>	<b>32337</b>
<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>4090529</b>	<b>4505918</b>

资料来源：郴州市财政局提供

截至2016年底，郴州市地方债务余额（直接债务余额+担保债务余额\*50%）合计236.61亿元，债务率为52.51%，较上年（61.37%）有所下降。总体来看，郴州市全口径地方政府债务负担一般。

表3 截至2016年底郴州市全口径地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至2016年底）	金额
<b>(一) 直接债务余额</b>	<b>2095657</b>
1、外国政府贷款	0
2、国际金融组织贷款	6035
(1) 世界银行贷款	1665
(2) 亚洲开发银行贷款	0
(3) 国际农业发展基金会贷款	0
(4) 其他国际金融组织贷款	4370
3、国债转贷资金	630
4、农业综合开发借款	234
5、解决地方金融风险专项借款	598
6、国内金融机构借款	849365
(1) 政府直接借款	198302
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	651063
7、债券融资	159122
(1) 中央代发地方政府债券	159122

(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0
8、粮食企业亏损挂账	31802
9、向单位、个人借款	31057
10、拖欠工资和工程款	935712
11、其他	81102
<b>(二) 担保债务余额</b>	<b>540970</b>
1、政府担保的外国政府贷款	0
2、政府担保的国际金融组织贷款	2326
3、政府担保的国内金融机构借款	65033
4、政府担保的融资平台债券融资	460000
5、政府担保向单位、个人借款	0
6、其他	13611
<b>地方政府债务余额=(一)+(二)×50%</b>	<b>2366142</b>
<b>债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%</b>	<b>52.51%</b>

资料来源：郴州市财政局提供

2016年，苏仙区全区地区生产总值(GDP)294.8亿元，按照可比价计算（下同），同比增长8.4%。其中，第一产业增加值15.3亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值179.9亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值99.6亿元，同比增长12.4%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达6.87万元，同比增长8.1%。全区三次

产业的比重由 5.1:62.8:32.1 调整为 5.2:61.0:33.8，其中第二产业比重比上年下降 1.8 个百分点，第一、三产业比重比上年分别提高 0.1 个和 1.7 个百分点，产业结构进一步优化。2016 年，全区财政总收入达 12.64 亿元，同比增长 6.3%；其中，地方一般公共预算收入 10.37 亿元，同比增长 8.9%；上划中央“两税”1.0 亿元，同比下降 1.84%，其中上划中央所得税 0.56 亿元，同比下降 15.15%。全区公共财政支出 23.76 亿元，同比增长 7.13%，增幅比上年提高 5.77 个百分点；其中民生支出 14.77 亿元，同比增长 7.54%。

总体来看，跟踪期内，郴州市及苏仙区财政收入有所增长，地方财政实力较强，郴州市债务负担一般。

## 六、基础素质分析

### 1. 股东背景

截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元，苏仙区建投管理中心持有公司全部股权。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司本部共拥有员工 46 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工 16 人，占 34.8%，30 岁~50 岁员工 27 人，占 58.7%，50 岁以上员工 3 人，占 6.5%；从文化程度划分，大专及以上员工 40 人，占 87%，高中及以下 6 人，占 13%。

总体来看，公司人员构成合理，能够满足日常的工作需要。

### 3. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，跟踪期内，公司获得了政府大力支持，主要体现在以下方面：

### (1) 财政补贴

2016 年，公司收到财政补贴及各项补助资金合计 1.97 亿元。

### (2) 政府债务置换

鉴于公司在承担郴州市城东新区基础设施建设过程中举借相应债务用于项目建设，2015 年及 2016 年，郴州市政府分别支付 3.61 亿元和 4.69 亿元用于置换公司债务。公司将收到的政府债务置换款用于冲减与财政的往来款，公司已于当年将债务置换款全部用于偿还债务，截至 2016 年底，公司账面尚有 29.06 亿元债务纳入政府一类债务（其中部分为表外债务）。

## 4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10431003000490803），截至 2017 年 5 月 3 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

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司收入主要以工程建设业务收入为主，没有实现土地开发整理收入。2016 年，公司实现主营业务收入 13.48 亿元，同比快速增长 50.57%，主要系工程建设收入大幅增长。

毛利率方面，2016 年，公司主营业务毛利率有所下降，2015 年毛利率为 23.09%，主要受当年土地开发整理收入毛利率较高且占比较大影响，2015~2016 年公司工程建设业务毛利率基本保持稳定。

表 4 2015~2016 年公司主营业务收入构成

项目	收入（万元）		毛利率（%）	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
工程建设收入	77394.74	134748.28	16.72	16.68
土地开发整理收入	12100.00	--	63.78	--
绿化苗木销售收入	7.97	12.85	30.92	40.02
<b>主营业务收入小计</b>	<b>89502.71</b>	<b>134761.13</b>	<b>23.09</b>	<b>16.68</b>

资料来源：公司提供

## 2. 经营分析

### 工程建设

公司是城东新区唯一的基础设施建设及投融资主体，同时还承担了湘江环境综合治理工作。近年来，公司主要承建区域内的基础设施建设，负责项目的建设和投融资管理，建设工程根据工期分为两类，其中工期较短在 1~2 年的项目投入计入“存货-开发成本”，这类工程每年财政评审中心对其投资额进行核算，确定当期投资完成额，并按照核算额度和项目收益比例确认公司工程建设收入（根据郴州市苏仙区人民政府《关于郴州市新天投资有限公司及子公司承建市政项目有关事宜的决定》（苏政发[2010]3 号），确定项目收益比例为 20%），同时结转成本；对于工期较长的项目（大部分为环境综合治理项目），公司将投入计入“在建工程”，政府于项目竣工后进行验收结算，公司根据结算额度和项目收益比例确认工程建设收入，同时结转成本。公司工程建设收入中包含了对项目融资成本的补偿。

近几年来，公司在建和已建的城市基础设施工程有西河流域重金属污染治理工程、苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程、滨河南路建设、林区公路改扩建项目、后营大道路

建设、福沅路建设等项目。2016 年公司实现工程建设收入 13.47 亿元，同比快速增长 74.11%，主要由于当年工程进度加快使确认的收入规模相应增长。2016 年，公司收到政府回购款 8.74 亿元，受政府拨付资金进度影响，该类业务收入现金实现质量一般。

截至 2016 年底，公司“在建工程”中的在建项目有 20 个，累计已投资额为 13.06 亿元，体现在“在建工程”项目。除去 3 个目前无法明确总投资额的项目，公司在建项目（17 个）总投资额为 66.87 亿元，未来尚需投资额为 53.94 亿元，公司面临一定资金支出压力。

2016 年，公司业务方面新增了棚户区改造项目，已承接两个棚户区改造项目，分别为田家湾城中村棚户区改造和观山洞街道棚户区改造，2 个项目合计占地面积 181.41 亩，总投资额分别为 2.38 亿元和 6.75 亿元，截至 2016 年底，上述两个项目分别投 0.68 亿元和 0.36 亿元，未来将由政府回购。同时，公司计划收购苏仙区城镇开发公司，该公司主要负责苏仙区棚户区改造，目前正在洽谈，未来苏仙区城镇开发公司纳入公司之后，公司业务范围和收入规模有望进一步提升。

表 5 截至 2016 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资	尚需投资
西河流域重金属污染治理工程	28012.42	15527.72	12484.70
观山洞土地开发整理	49030.00	31888.34	17141.66
玛瑙山环境治理工程	26292.62	6414.72	19877.90
观山洞采选区治理项目	10108.69	5776.06	4332.63
西河废石流治理工程	2553.00	401.38	2151.62

西河流域观山洞至珠桥 4 公里段污染治理工程	6670.82	214.35	6456.47
山河水库周边地区遗留采矿废渣处置工程	4119.79	2062.29	2057.50
郴江流域官坪区域重金属污染治理	16212.71	3668.98	12543.73
东河流域五盖山境内治理工程	32842.93	3781.30	29061.63
东河下游飞天山治理工程	32461.64	22991.27	9470.37
苏仙区重金属污染区域安全饮水工程	18102.84	12834.82	5268.02
龙潭湖两型社会示范村工程	--	1189.95	--
无主尾矿库隐患综合治理工程	1796.63	1339.05	457.58
观山洞村重金属污染土壤修复示范工程	2480.00	2204.13	275.87
苏仙区栖河流域重金属污染综合治理工程	36987.03	15491.69	21495.34
新天健康养老产业项目	222585.00	3827.30	218757.70
地采矿山采空区隐患治理及无主尾矿库治理	4600.00	767.35	3832.65
创新创业园标准化厂房及配套设施建设项目	173872.11	98.63	173773.48
园区土地平整及其园区供水管网等附属工程	--	88.32	--
孵化基地	--	19.03	--
<b>合计</b>	<b>668728.23</b>	<b>130586.68</b>	<b>539438.85</b>

注：1、公司存续期债券“16新天专项债/16郴新天”募投项目新天健康养老产业项目已使用募集资金1.58亿元支付给建设施工方，其中0.38亿元已与施工方结算计入“在建工程”，其余1.20亿元体现在“其他应收款”；2、截至2016年底累计投资额13.06亿元均在“在建工程”中体现。

资料来源：公司提供

### 土地开发整理

在土地开发与整理领域，公司根据《郴州市苏仙区人民政府关于对新天投资有限公司及其子公司有关优惠政策的通知》（苏政函（2011）18号）精神，公司及其子公司实施的土地开发整理项目，在土地开发整理完成后将交予政府，待政府取得土地相应的收益后，在扣除相关规费之后，由政府将土地出让净收益支付给公司及其子公司，以补偿公司的土地开发整理成本，并保证适当的开发利润。

公司根据市政府及区政府出具的土地开发计划，自行筹措资金、办理规划、项目核准、征地拆迁及市政建设等手续，对土地进行一级开发。公司主要负责前期居民搬迁、场地拆迁、平整、通水通电等施工，生地范围内的修路工程主要由公司通过公开招标，委托其他工程公司执行。待土地由生地变成熟地之后，交付市、区国土局组织验收，对其开发成本、开发是否达标等予以评判，并由市审计局进行费用核算之后，根据之前约定的返还比例，统一决定返还额。

2015年，公司完成土地开发面积200亩，其中有171亩由土地储备中心出让，公司确认土地开发收入1.21亿元，已于当年收到土地出让金返还1.21亿元。2016年，公司开发整理的土地周边配套基础设施建设尚不完善，未达到土地出让条件，因此当年公司没有土地出让。

同时，公司还负责小部分绿化苗木销售业务，负责该业务的子公司七彩园艺成立不久，业务规模相对较小。2016年，公司绿化苗木实现收入12.85万元。

### 九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。截至2016年底，公司合并范围内共有5家子公司，新设立1家子公司扶贫投资公司，合并范围子公司的变化对财务报告的可比性影响小。

截至2016年底，公司（合并）资产总额

236.85亿元，所有者权益合计147.53亿元；2016年公司实现营业收入13.48亿元，利润总额2.56亿元。

### 1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额236.85亿元，较上年底增长13.39%，主要来自于货币资金、应收账款和其他应收款的增加，其中流动资产占资产总额的94.45%，非流动资产占资产总额的5.55%。

#### 流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计223.71亿元，较上年底增长14.59%。截至2016年底，公司货币资金为29.26亿元，同比增长79.76%，公司没有受限资金。公司应收账款为20.03亿元，同比增长17.56%，全部为应收郴州市苏仙区财政局的工程建设款；公司应收账款中账龄在1年以内的占61.94%，1至2年的占25.98%，2至3年的占12.08%；由于应收账款全部为对苏仙区财政局应收的工程款，收回风险较小，因此公司没有计提坏账准备。公司其他应收款为22.87亿元，同比大幅增长83.85%，主要为应收苏仙区财政局往来款，本期计提坏账603.60万元。

表6 2016年底公司其他应收款余额前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比
郴州市苏仙区财政局	8.28	35.98
郴州市保障性安居工程投资有限公司	3.20	13.93
郴州和意投资有限公司	2.06	8.93
郴州飞天文化旅游有限责任公司	1.34	5.82
湖南建工观山房地产开发有限公司	1.21	5.26
合计	16.09	69.92

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司存货为147.82亿元，同比小幅增长2.86%，其中土地资产占97.94%，余下为绿化苗木和工程施工成本。截至2016年底，公司土地资产中61.03亿元的土地（在土地资产中占比42.16%）用于为公司

25.50亿元债券提供抵押担保。公司受限资产还包括长期借款中3.37亿元的贷款由林权资产作抵押、8.00亿元贷款由对郴州市苏仙区财政局10.33亿元应收账款提供质押。

#### 非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计13.14亿元，同比小幅下降3.67%，其中在建工程占99.41%。截至2016年底，公司在建工程为13.06亿元，同比小幅下降3.64%，下降主要为项目完工结转成本所致；公司其他非流动负债为1.18万元，较上年底的2.00亿元大幅下降，主要原因为公司偿还上年购买的2.00亿元的理财产品。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产以流动资产为主，其中存货及应收类款项占比较大，存货主要由土地资产构成，变现能力较弱，且部分土地已用于抵押，公司资产流动性受到一定限制。整体来看，公司资产质量一般。

### 2. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2016年底，公司所有者权益合计147.53亿元，较上年基本保持持平，实收资本及资本公积均没有变化。

截至2016年底，公司所有者权益中实收资本占2.03%，资本公积占93.06%，盈余公积占0.39%，未分配利润占4.52%。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，稳定性尚可。

#### 负债

截至2016年底，公司负债总额89.32亿元，较上年底增长45.46%，主要系非流动负债的增加导致的。其中流动负债占11.25%，非流动负债占88.75%，非流动负债占比进一步上升。

截至2016年底，公司流动负债为10.05亿元，同比增长9.80%。其中其他应付款占比63.75%，为6.41亿元，同比增长38.86%，主要为往来款和保证金。

表7 2016年底公司其他应付款余额前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比
湖南相山投资有限公司	1.95	30.44
郴州市苏仙区湘江流域重金属污染治理指挥部	0.77	12.02
东旭园林绿化工程有限公司	0.30	4.68
广东振鹏集团有限公司	0.25	3.90
战备公路指挥部	0.14	2.23
<b>合计</b>	<b>3.41</b>	<b>53.27</b>

资料来源: 审计报告

截至 2016 年底, 公司非流动负债 79.27 亿元, 较上年底增长 51.71%, 主要由长期借款和应付债券构成。截至 2016 年底, 公司长期借款为 11.58 亿元, 同比增长 25.54%。

截至 2016 年底, 公司应付债券 60.89 亿元, 同比增长 52.15%。2015 年公司发行了 10.50 亿元企业债和 15 亿元非公开定向债务融资工具, 2016 年公司发行 8.00 亿元养老产业专项债券及 16.00 亿元非公开定向债务融资工具。

截至 2016 年底, 公司长期应付款 6.74 亿元, 新增主要为公司及子公司郴州市苏仙区扶贫开发投资有限公司 (以下简称“扶贫投资公司”) 应付的扶贫项目资本金 (湖南省扶贫开发投资有限公司拨付的, 有息), 和对郴州市保障性安居工程投资有限公司的针对棚改项目资金的新增贷款。公司长期应付款属于有息债务, 已相应调入调整后全部债务。

有息债务方面, 2016 年底公司调整后全部债务为 81.20 亿元, 同比增长 48.34%, 其中短期债务 2.00 亿元, 调整后长期债务 79.21 亿元。2016 年底公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 37.71%、34.93% 和 35.50%, 较上年均有所增长, 但仍处于较低水平。

总体来看, 跟踪期内, 随着工程项目建设的推进, 公司对外融资需求增强, 负债规模快速扩大, 债务结构以长期债务为主, 整体负债水平较低。

### 3. 盈利能力

2016 年, 公司实现营业收入 13.48 亿元, 同比大幅增长 50.55%, 主要系公司工程建设收入大幅增长导致的。2016 年, 公司营业成本为 11.23 亿元, 同比增长 63.11%, 营业收入增长率低于营业成本的增长率。

从期间费用来看, 2015~2016 年期间费用快速增长, 分别为 1.34 亿元和 1.54 亿元。2016 年, 公司财务费用快速增长, 主要是因为公司发行债券导致计提财务费用大幅增加。2016 年, 公司期间费用占营业收入的比重为 11.45%, 较 2015 年的 14.92% 有所下降, 公司期间费用控制能力有所上升。

2015~2016 年, 公司营业利润率分别为 23.11% 和 16.70%, 2015 年公司营业利润率较高主要得益于当年毛利率较高的土地开发整理收入, 2016 年公司没有土地开发整理收入, 营业利润率下降到基本与 2014 年相持平的水平。

2016 年, 公司获得政府补贴 1.97 亿元, 实现利润总额 2.56 亿元, 政府补贴对公司利润总额贡献大。

总体来看, 跟踪期内, 公司营业收入规模快速增长, 但 2016 年公司没有土地开发整理收入致使盈利能力有所下降, 土地开发整理业务对公司盈利能力有一定影响。同时, 公司利润总额对政府补贴依赖程度较大, 整体盈利能力偏弱。

### 4. 现金流分析

2016 年, 公司经营活动现金流入量大幅增长, 为 17.52 亿元。其中, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.73 亿元, 同比增长 20.28%; 收到其他与经营活动有关的现金为 7.79 亿元, 同比增长 91.43%, 主要为收到往来款和政府补贴。2015~2016 年, 公司现金收入比分别为 90.35% 和 72.18%, 公司收现质量一般。2016 年, 公司经营活动现金流量净额为 -5.55 亿元。

从投资活动来看, 2016年, 公司投资活动现金流入量为 8.82 亿元, 较上年增长 27.46%, 主要由于收到其他与投资活动有关的现金较上年增长 30.37%。投资活动现金流出方面, 2016年, 公司支付其他与投资活动有关的现金 6.80 亿元。当年, 公司投资活动产生的现金流量净额 1.33 亿元。

筹资活动方面, 2016年公司筹资活动现金流入量为 34.56 亿元, 其中取得借款和发行债券收到的现金分别为 10.30 亿元和 23.73 亿元。2016年筹资活动现金流出量为 17.37 亿元, 主要为偿还债务支付的现金。当年, 公司筹资活动现金流量净额 17.19 亿元。

总体来看, 跟踪期内, 公司整体收入规模快速增长, 但经营活动现金流量净额仍持续为负, 公司收现质量一般, 存在一定的对外融资需求。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力来看, 2016年底, 公司流动比率和速动比率分别为 2226.02% 和 755.16%, 较上年底有大幅提升。2016年, 公司经营性现金流量净额为负, 对负债没有保障能力。总体来看, 考虑到公司短期债务规模小, 现金类资产充足, 短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看, 2016年公司 EBITDA 为 4.08 亿元, 较上年 2.99 亿元大幅增加; 由于公司有息债务的快速增长, 2016年底, 调整后全部债务/EBITDA 为 19.89 倍, EBITDA 对全部债务保障能力一般。

截至 2016 年底, 公司共获得各商业银行授信 13.57 亿元, 已全部使用。公司融资渠道急需拓宽。

截至 2016 年底, 公司对外担保余额 9.21 亿元, 担保比率为 6.24%, 被担保单位均为国有企业, 公司或有负债风险小。

## 十、存续期债券偿还能力分析

### 1. 存续期债券偿还能力

截至 2016 年底, 公司存续期债券待偿还本金合计 30.50 亿元。2016年, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 4.08 亿元和 17.52 亿元, 分别为存续期债券待偿还本金合计为 0.13 倍和 0.57 倍, 保障能力弱。

公司存续期债券均采用本金分期偿还的方式, 单年本金最高偿还额度为 5.90 亿元 (2019 年和 2020 年), 2016年, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为存续期债券分期偿还本金最高额度的 0.69 倍和 2.97 倍, 公司经营活动现金流入量对存续期债券分期偿还本金最高额度的保障程度尚可。

### 2. 存续期债券保护条款

公司以其持有的 3 宗土地使用权用于“13 新天治理债/13 新天治”抵押担保。经广东中联羊城资产评估有限公司评估, 用于抵押担保的 3 宗抵押土地使用权面积共计 103.01 万平方米, 评估的价值为人民币 26.35 亿元 (评估基准日为 2017 年 6 月 13 日, 自 2017 年 6 月 13 日起至 2018 年 6 月 12 日内有效), 较上年评估价值 (26.06 亿元) 有小幅增长, 抵押比 (抵押资产价值总额与存续债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例) 为 2.07 倍。

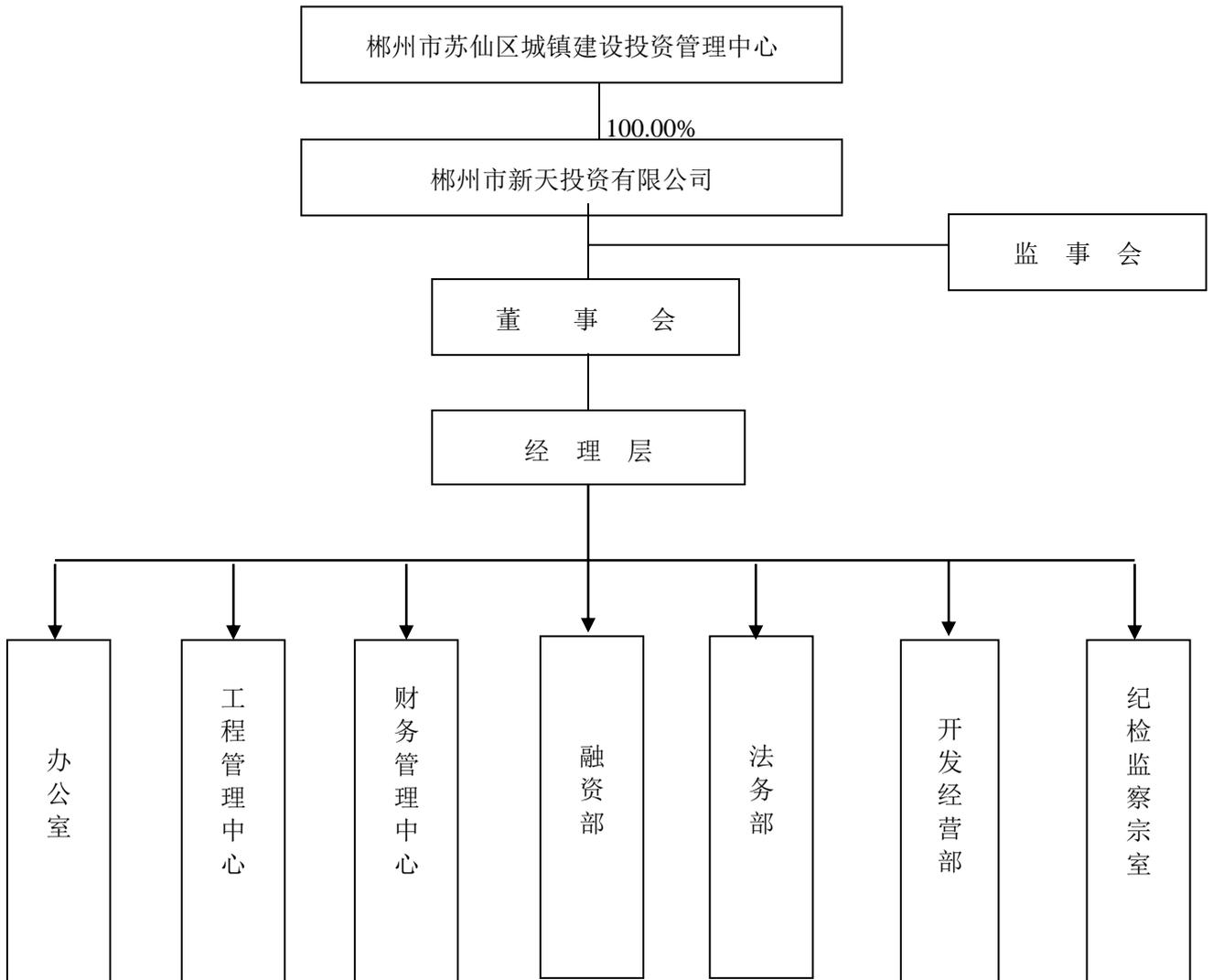
公司以其所持有的 6 宗土地使用权用于“15 郴州新天债/15 郴新债”抵押担保。经广东中联羊城资产评估有限公司评估, 以上 6 宗抵押土地使用权面积共计 277.89 万平方米, 评估的价值为人民币 44.96 亿元 (评估基准日为 2017 年 6 月 13 日, 自 2017 年 6 月 13 日起至 2018 年 6 月 12 日内有效), 较上年评估价值 (44.55 亿元) 有小幅增长。抵押比 (抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比例) 为 4.03 倍。

总体来看, 公司存续期债券的土地抵押保障具有一定的增信作用。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 新天治理债/PR 新天治”、“15 郴州新天债/15 郴新债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“16 新天专项债/16 郴新天”的信用等级为 AA。

附件 1 公司股权及组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	2.35	16.28	29.26
资产总额(亿元)	142.86	208.87	236.85
所有者权益(亿元)	109.75	147.47	147.53
短期债务(亿元)	0.70	2.49	2.00
长期债务(亿元)	24.71	49.24	72.47
全部债务(亿元)	25.41	51.73	74.46
调整后全部债务(亿元)	25.41	54.74	81.20
营业收入(亿元)	7.74	8.95	13.48
利润总额(亿元)	1.51	1.69	2.56
EBITDA(亿元)	2.44	2.99	4.08
经营性净现金流(亿元)	-6.10	-6.77	-5.55
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.53	0.73
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
现金收入比(%)	72.03	90.35	72.18
营业利润率(%)	16.68	23.11	16.70
总资本收益率(%)	1.80	1.48	1.84
调整后总资本收益率(%)	1.80	1.48	1.78
净资产收益率(%)	1.37	1.15	1.74
长期债务资本化比率(%)	18.38	25.03	32.94
全部债务资本化比率(%)	18.80	25.97	33.54
调整后的全部债务资本化比率(%)	18.80	27.07	35.50
资产负债率(%)	23.17	29.40	37.71
流动比率(%)	1588.30	2133.02	2226.02
速动比率(%)	326.16	563.02	755.16
经营现金流动负债比(%)	-72.65	-73.94	-55.19
全部债务/EBITDA(倍)	10.42	17.28	18.24
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.42	18.29	19.89

注：长期应付款应计入调整后全部债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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  
 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。