信用等级公告

联合[2018] 1326 号

联合资信评估有限公司通过对江苏金坛国发国际投资发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏金坛国发国际投资发展有限公司的主体长期信用等级为AA，“16 金坛国发债/16 金国发”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

二零一八年六月二十五日

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

江苏金坛国发国际投资发展有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

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 金坛国发债/16 金国发	18 亿元	2023/8/22	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	16.73	43.80	47.67
资产总额(亿元)	283.07	415.14	500.45
所有者权益(亿元)	109.31	147.39	177.11
短期债务（亿元）	27.31	40.40	51.90
长期债务(亿元)	106.54	167.64	217.54
全部债务 (亿元)	133.84	208.04	269.44
营业收入(亿元)	18.35	23.33	64.90
利润总额(亿元)	3.02	3.89	6.98
EBITDA(亿元)	4.89	6.60	9.63
经营性净现金流(亿元)	-65.92	-37.77	-0.16
营业利润率(%)	20.16	13.97	8.68
净资产收益率(%)	2.24	2.02	3.23
资产负债率(%)	61.38	64.50	64.61
全部债务资本化比率(%)	55.05	58.53	60.34
流动比率(%)	384.18	387.61	360.71
经营现金流动负债比(%)	-98.07	-37.73	-0.15
全部债务/EBITDA(倍)	30.98	31.50	27.98

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务核算。

分析师

李海宸　李 衡

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

江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，业务范围主要涉及金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设业务，具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在债务减免及财政补贴方面获得了政府有力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模快速扩张、存在短期支付压力、未来投资压力较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

常州市及金坛区经济持续稳定发展，未来基础设施建设发展前景好，为公司经营及发展提供了有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16金坛国发债/16金国发”设置本金分期偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力；跟踪期内，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金额度覆盖能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16金坛国发债/16金国发”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，常州市及金坛区经济稳定发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在债务减免及财政补贴方面获得了金坛区政府持续有力的支持。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金额度覆盖能力强，“16 金坛国发债/16 金国发”的分期偿还条款有利于减轻本期债券的集中偿付压力。

关注

1. 公司应收账款及其他应收款规模仍大、增速快，对公司资金占用明显；以土地资产为主的存货占比大、抵押比率高，资产流

动性弱，整体资产质量一般。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担加重，且存在一定短期支付压力。
3. 公司未来投资规模较大，公司面临较大的对外融资压力。
4. 公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏金坛国发国际投资发展有限公司（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。

江苏金坛国发国际投资发展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”）关于江苏金坛国发国际投资发展有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续债“16 金坛国发债/16 金国发”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，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本 51.30 亿元，实收资本 50.00 亿元，常州市金坛区公有资产管理委员会办公室（以下简称“金坛区国资委”）是公司实际控制人。

截至 2017 年底，公司合并范围内的子公司共 11 家；公司本部内设财务部、综合部、资产管理部、工程计划部 4 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 500.45 亿元，所有者权益 177.11 亿元（含少数股东权益-0.05 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 64.90 亿元，利润总额 6.98 亿元。

公司地址：金坛市华城中路 168 号；法定代表人：周玉娟。

三、存续债券及其募投资金使用情况

截至报告出具日，“16 金坛国发债/16 金国发”（以下简称“本期债券”）尚需偿还债券余额 18.00 亿元（其中：11.00 亿元用于募投项目建设，7.00 亿元用于补充流动资金）。跟踪期内，本期债券已按期支付债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	兑付日	票面利率
16 金坛国发债/16 金国发	18.00	2023/08/22	4.60

资料来源：公司提供

截至报告出具日，本期债券募集资金已按计划使用 16.50 亿元，募集资金投资项目使用情况如下：

表2　截至2017年底“16金坛国发债/16金国发”募投项目资金投入情况　（单位：万元）

项　目	计划总投资	已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际已投入项目金额	开工时间
江苏金坛创新创业示范基地建设项目（一期）	167285.31	152285.00	110000.00	95000.00	2015.9

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，为中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 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（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，中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，中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，中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，一般贸易进出口占中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，中国对美国、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，中国对哈萨克斯坦、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，这将对中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中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中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 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中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. 城市基础设施建设行业

（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 3　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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、上年未余额低于限额部分。（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。

2. 区域经济环境

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，业务范围主要涉及金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设及土地平整业务。常州市及金坛区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

常州市地处江苏省南部，位于沪宁铁路干线和沪宁高速公路的中段，与国际大都市上海和江苏省省会南京等距相望，有着十分优越的区位条件和便捷的水陆空交通条件。

根据《2017年常州市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，常州市实现地区生产总值6622.3亿元，按可比价计算增长8.1%。其中，第一产业增加值157.1亿元，增长1%；第二产业增加值3081.2亿元，增长6.7%；第三产业增 加值3384亿元，增长9.8%。全市三次产业增加值比例调整为2.4∶46.5∶51.1，全年服务业增加值占GDP比重提高0.5个百分点。民营经济完成增加值4464.1亿元，按可比价计算增长8.3%，占地区生产总值的比重达到67.4%。2017年，常州市全年完成固定资产投资3896.3亿元，增长8.1%，其中房地产开发完成投资479.1亿元，增长7.3%。

2017年，常州市一般公共预算收入518.8亿元，增长8%，总量排位回升至全省第5位。其中税收收入431.4亿元，增长12.6%，增速列全省第1位；税收占比83.1%，居全省第2位。主要税种中，增值税完成199.9亿元，增长33.9%；企业所得税完成65.2亿元，增长27.2%；个人所得税完成27.5亿元，增长0.1%。全年一般公共预算支出551.7亿元，增长8.6%。民生领域支出增长较快，社会保障和就业支出61.1亿元，增长12%，住房保障支出26.5亿元，增长32.4%。

根据《2017 年金坛区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，金坛区地区生产总值（GDP）708.34 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.1%。其中，第一产业完成增加值 35.28 亿元，增长 2.5%；第二产业完成增加值 358.01 亿元，增长 10.5%；第三产业完成增加值 315.05 亿元，增长 12.9%。三次产业增加值比例优化为 5.0:50.5:44.5。按常住人口计算的人均地区生产总值 126376 元，同比增长 17.8%，按平均汇率折算为 18717 美元。

2017 年，金坛区固定资产投资 455.24 亿元，同比增长 12.8%，其中一、二、三产分别完成投资 2.24 亿元、321.61 亿元和 131.39 亿元，三次产业投资结构为 0.5:70.6:28.9。房地产开发业全年完成投资 61.28 亿元，同比增长 42.5%，高新技术产业全年完成投资 133.23 亿元，同比增长 18.0%。

2017 年，金坛区一般公共预算收入 51.19 亿元，同比增长 18.0%。其中税收收入 44.58 亿元，同比增长 16.6%，占一般公共预算收入

的比重为87.1%。分税种看：增值税、企业所得税、个人所得税分别完成16.51亿元、6.58亿元和2.22亿元，同比增长43.8%、69.6%和2.2%；营业税完成0.37亿元，同比下降91.4%；其他税收收入完成18.90亿元，同比增长15.6%。2017年，金坛区国有土地使用权出让收入为208.72亿元，同比增长145.50%，土地使用权出让收入受房地产市场环境和国家政策影响较大，收入规模有一定的不确定性。2017年底，金坛区直接债务余额为42.10亿元，全部是中央代发政府债券；担保债务余额为74.77亿元。2017年底，常州市金坛区债务余额79.48亿元，债务率为28.07%，同比下降24.33个百分点。

总体来看，跟踪期内，常州市及金坛区经济持续发展，地方财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的区域环境。

六、基础素质分析

公司是常州市金坛区重要的基础设施建设主体，业务范围主要涉及金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房建设业务，具有一定的区域专营优势。

跟踪期内，公司在债务减免、财政补贴等方面得到了政府的大力支持。

2017年，根据坛开发区管【2017】153号、坛开发区管【2017】154号，公司将应付江苏省金坛经济开发区财政局24.00亿元债务转为资本公积。2017年，公司收到常州市金坛区财政局拨付的政府补助4.05亿元，计入“其他收益”科目。

根据《企业信用报告（银行版）》，（机构信用代码：G10320482001230402），截至2018年5月3日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

公司于2018年3月12日召开董事会，审议并通过了董事长变更、董事会和监事会成员调整：选举周玉娟担任董事长，公司法人代表同时由王俊伟变更为周玉娟，已完成工商变更登记；选举臧继宗为公司董事，庄慧俊为公司监事。公司上述人员变动，未对公司日常经营及偿债能力产生重大不利影响。

周玉娟女士，汉族，1977年10月生，2014年5月至2016年7月曾任公司综合部经理；2016年8月至2018年2月曾任公司总经理助理；现任公司董事长、法定代表人。

跟踪期内，公司在管理体制及管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入64.90亿元，较2016年增加41.57亿元，主要系土地及附属物收入增加所致。从收入构成上来看，代建工程收入占比为35.75%，土地及附属物收入占比为61.04%。受部分安置房完工交付安置的影响，公司2017年实现的代建工程收入为23.21亿元，同比增长45.61%。2017年，土地及附属物政府回购补偿收入39.62亿元，同比增加36.71亿元，主要系政府土地收储量增加所致。

2017年公司毛利率为9.22%，同比下降6.92个百分点，主要系公司土地及附属物政府回购补偿收入毛利率低所致。土地及附属物政府回购补偿板块毛利率为3.15%，由负转正，主要系2016年土地按取得成本进行收储未考虑资金成本，2017年将资金成本纳入成本核算。代建工程毛利率为16.00%，较2016年变化不大。

表 4　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程收入	15.94	68.33	17.38	23.21	35.75	16.00
土地及附属物回购收入	2.91	12.47	-10.14	39.62	61.04	3.15
其他	4.48	19.20	28.81	2.08	3.20	49.23
合计	**23.33**	**100**	**16.14**	**64.90**	**100.00**	**9.22**

资料来源：公司审计报告

2．业务经营分析

公司代建业务主要为金坛经济开发区规划范围内的城市基础设施、保障房及配套设施建设。

根据金坛经济开发区管理委员会于 2010 年 12 月 18 日出具的《抄告单》（区管抄[2010]15 号、区管抄[2010]16 号），金坛经济开发区内部分基础设施建设将逐步由公司作为业主负责实施，金坛经济开发区的部分以管委会名义签订的基础设施建设项目协议也将由公司作为业主代为负责组织实施及款项支付。待项目竣工后，经开区财政局按项目决算价上浮 10%~30%支付款项。同时，公司承建道路、桥梁、土地平整等市政建设业务取得的收入和政府补贴涉及的相关税费，如需缴纳由区管委会承担。

公司每年根据金坛经济开发区财政局开具的《委托开发建设项目确认书》确认当年收入，2017 年，公司实现代建业务收入 23.21 亿元，其中：东方新都三期（紫荆苑）安置房项目确认收入 11.08 亿元和海棠园安置房项目确认收入 12.13 亿元，已实际到账合计 14.00 亿元。

公司目前在建及拟建项目主要包括海棠明都海棠园、东方新都丁香苑、东方新都瑞香苑等项目，预计总投资 51.59 亿元，截至 2017 年底已完成投资 17.68 亿元，未来还将投资 33.91 亿元。公司未来在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

表 5　截至 2017 年底公司主要的在建及拟建项目情况　（单位：亿元）

项 目	建设期间	总投资金额	已投资金额	2018 年计划投资额
景观绿化——钱资河、月湖北路、中塘河南段、民营工业园道路、丰田路、珠山路、文景路、府北路、府南路、亿晶大街、尧夏路等	2017.12-2019.05	1.86	0.07	0.89
亮化工程——南二环东路、中兴路、丰田路、汇福路、尧塘中心大街	2017.12-2018.12	0.64	0.18	0.46
东方新都蔷薇苑	2016.11-2018.12	7.80	3.40	4.40
海棠明都海棠园	2017.1-2018.12	17.20	3.90	3.67
东方新都丁香苑	2016.11-2018.8	10.41	6.21	4.20
海棠明都瑞香园	2016.1-2018.12	7.57	3.90	1.90
丰泽公寓	2017.3-2019.9	6.47	0.02	2.70
合计	--	**51.59**	**17.68**	**18.22**

资料来源：公司提供

2017 年，为满足金坛开发区新建工业及商业项目的用地需求，金坛经开区管委会根据《关于由开发区管委会收回国发公司等平台公司国有土地使用权按原土地账面价值结算的批复》（坛开发区管【2016】205 号）分别将 14 宗土地使用权证收回。2017 年，土地

及附属物政府回购补偿收入为 39.62 亿元，收储面积成本 38.37 亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年度财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司合并范围新增 4 家新设的子公司，同期无偿划出常州市金坛区国安汽车工业有限公司，其规模相对较小，对财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 500.45 亿元，所有者权益 177.11 亿元（含少数股东权益-0.05 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 64.90 亿元，利润总额 6.98 亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额500.45亿元，同比增长20.55%，其中流动资产占76.25%，公司资产仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.75	10.54	47.66	9.52
其他应收款	63.75	15.36	87.50	17.48
存货	253.15	60.98	193.58	38.68
流动资产	**388.01**	**93.46**	**381.60**	**76.25**
其他非流动资产	3.13	0.75	95.06	18.99
非流动资产	**27.13**	**6.54**	**118.85**	**23.75**
资产合计	**415.14**	**100.00**	**500.45**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2017 年底，公司流动资产 381.60 亿元，同比下降 1.65%，主要系存货减少所致。流动资产中，货币资金为 47.66 亿元，同比增长 8.94%，主要为 44.96 亿元银行存款和 2.70 亿元其他货币资金（为定期存单质押，全部受限）；公司存货为 193.58 亿元，同比下降 23.53%，主要系政府收回土地所致，存货中待开发土地 141.98 亿元，其中用于抵押的土地账面价值 97.11 亿元，占存货的 50.17%；公司其他应收款为 87.50 亿元，同比增长 37.24%，主要系新增与常州市金坛区诚华商贸有限公司（13.43 亿元）和常州市金坛经济开发区经济实业有限公司（5.39 亿元）往来款所致，应收对象主要为国有企业，坏账风险相对较小；公司应收账款 43.62 亿元，同比增长 113.84%，主要为应收江苏金坛经济开发区财政局工程款及土地款（占 99.97%）。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产118.85亿元，同比增加91.72亿元，主要来自其他非流动资产的增加。非流动资产中，其他非流动资产95.06亿元，同比增加91.72亿元，增量全部为公司通过“招拍挂”方式取得的土地使用权，但尚未规划具体用途。

2017年底，公司受限资产账面价值总额为149.40亿元，占资产总额的29.85%。其中存货—待开发土地91.11亿元，货币资金2.70亿元，其他非流动资产—土地使用权49.58亿元。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，其中以土地资产为主的存货占比大、抵押比率高；应收账款及其他应收款规模大、增速快，对公司资金占用明显，公司资产质量一般，流动性弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017年底，公司所有者权益177.11亿元，同比增长20.17%，系资本公积增加所致。公司归属母公司的所有者权益主要由实收资本（占28.22%）、资本公积（占61.82%）、少数股东权益（占8.86%）构成。

2017年底，公司资本公积109.51亿元，同

比增长28.07%，主要系根据坛开发区管【2017】153号、坛开发区管【2017】154号，将公司应付江苏省金坛经济开发区财政局24.00亿元债务转为资本公积所致。

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，资本实力进一步夯实；实收资本和资本公积占比大，所有者权益稳定性好。

负债

2017年底，公司负债总额323.34亿元，同比增长20.76%，其中流动负债占32.72%，非流动负债占67.28%，构成仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债105.79亿元，同比增长5.68%，主要系应付票据增长所致。流动负债主要由应付账款（占13.02%）、其他应付款（占30.18%）和一年内到期的非流动负债（占38.66%）构成。2017年底，公司应付账款13.78亿元，同比下降20.76%，全部为应付工程款项；一年内到期的非流动负债40.90亿元，主要为一年内到期的应付债券9.95亿元和一年内到期的其他借款20.34亿元；其他应付款31.93亿元，同比下降9.31%，主要系应付往来款减少所致。

2017年底，公司非流动负债217.55亿元，同比增长29.77%。非流动负债由长期借款（占50.01%）、应付债券（占45.86%）、长期应付款（4.13%）构成。2017年底，公司长期借款108.80亿元，同比增长62.46%；应付债券99.77亿元，同比增长8.72%，主要系新发行“17苏金坛国发ZR001”、“17苏金坛国发ZR002”、“17苏金坛国发ZR003”和“17国发债”；长期应付款8.97亿元，同比增长0.80%，主要为融资租赁款。

表7　公司债务构成及债务负担（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
短期债务	40.40	51.90
长期债务	167.64	217.54
全部债务	208.04	269.44
长期债务资本化比率	53.21	55.12
全部债务资本化比率	58.53	60.34
资产负债率	64.50	64.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务看，2017年底，公司全部债务269.44亿元，同比增长29.52%。长期债务占比80.74%，较2016年底变化不大。从债务指标来看，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64.61%、60.34%和55.12%，均较2016年底有所上升。

跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担加重。随着公司在建项目和拟建项目的逐步推进，公司资金需求加大，债务负担可能继续加重。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 64.90 亿元，同比增长 178.20%，增量主要来自土地及附属物政府回购补偿收入；受此影响公司营业利润率为 8.68%，同比下降 5.29 个百分点。

表 8　2016~2017 年公司收入与盈利情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	23.33	64.90
其他收益	--	4.05
利润总额	3.89	6.98
营业利润率	13.97	8.68
总资本收益率	1.32	1.70
净资产收益率	2.02	3.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用由管理费用和财务费用构成，2017 年公司期间费用为 2.22 亿元，同比下降 11.07%，系财务费用下降所致，期间费用占营业收入比重为 3.42%，较 2016 年下降 7.28 个百分点。

2017 年，公司获得政府补助 4.05 亿元，计入“其他收益”科目。2017 年公司利润总

额 6.98 亿元，同比增长 79.66%，公司利润对政府补助依赖程度高。

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 1.70%和 3.23%，分别同比增加 0.38 和 1.21 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但整体盈利能力较弱，利润对政府补助依赖程度高。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入量 100.59 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 41.24 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 59.35 亿元，主要是往来款及保证金；经营活动现金流出 100.75 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 45.72 亿元.支付其他与经营活动有关的现金 52.94 亿元，主要为支付的往来款。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.16 亿元；公司现金收入比为 63.54%，较上年变化不大，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 26.85 亿元，主要是收回投资收到的现金（收回到期理财）；购建固定资产、无形资产等支付的现金 35.82 亿元，投资支付的现金 28.75 亿元，主要是购买的银行理财产品；公司投资活动产生的现金流净额-38.49 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 101.38 亿元，为债务性融资借款；筹资活动现金流出 61.04 亿元，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为 40.34 亿元。

表9 2016~2017年公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动净现金流	-37.77	-0.16
投资活动净现金流	0.30	-38.49
筹资活动净现金流	68.20	40.34
现金收入比	67.70	63.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司现金收入质量仍较差；受购置土地影响，公司投资活动大幅净流出；未来公司投资项目较多，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看，2017 年底公司流动比率为 360.71%，同比下降 26.91 个百分点；速动比率为 177.73%，同比上升 43.01 个百分点。2017 年底，公司现金类资产（扣除受限货币资金）为 44.97 亿元，相当于短期债务的 0.87 倍，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 9.63 亿元，较 2016 年大幅增长；全部债务/EBITDA 为 27.98 倍，较 2016 年底有所下降。考虑到公司持续的外部支持及充足的土地资产，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 62.32 亿元，担保比率 35.19%。其中，对江苏金坛经济技术发展有限公司和常州金坛水利建设投资发展有限公司的担保分别为 25.44 亿元和 11.12 亿元，占比较大；其中，江苏金坛经济技术发展有限公司注册资本金 28.00 亿元，实际控制人为公有资产管理委员会；常州金坛水利建设投资发展有限公司注册资本金 5 亿元，实际控制人为金坛市水费管理所。总体看，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

截至 2017 年底，公司获得银行授信总额 111.77 亿元，尚未使用额度为 29.49 亿元，公司融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 9.63 亿元和 100.59 亿元，分别为存续期债券待偿还本金（18.00 亿元）的 0.54 倍和 5.59 倍，EBITDA 对存续期债券保障能力较弱，经营活动现金流入量对存续期债券

保障能力较强。

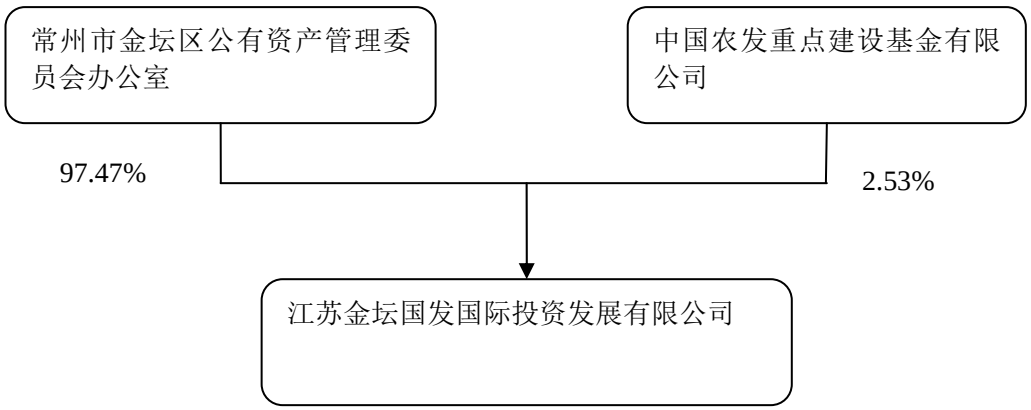
“16 金坛国发债/16 金国发”设置了本金分期偿还条款，在存续期内第 3~7 年每年偿还 20%的债券本金（3.60 亿元）。2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为“16 金坛国发债/16 金国发”分期偿付金额的 2.68 倍和 27.94 倍。总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对分期偿付金额覆盖程度强。“16 金坛国发债/16 金国发”设置的本金分期偿还条款有助于提高存续债券还本付息的安全性，有利于减轻公司的集中偿付压力。

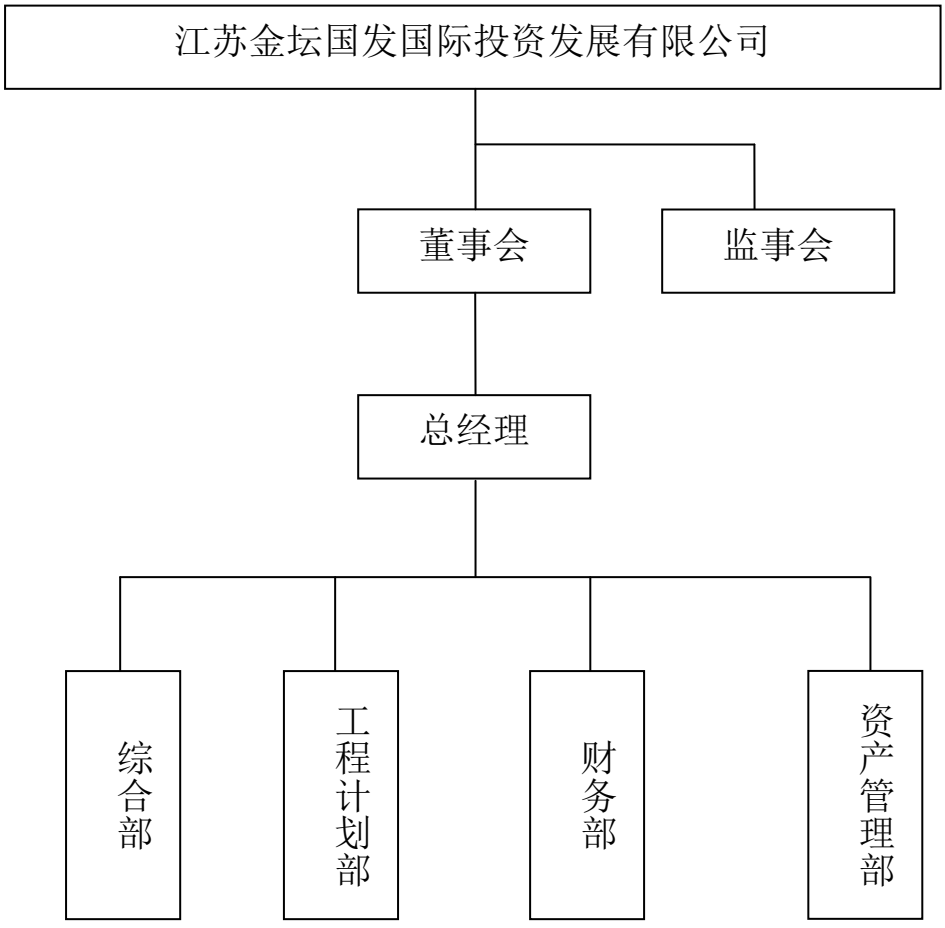
本期债券偿债资金来源于募投项目的未来收益。募投项目建设期为 2 年，建成后即进入运营期，运营期收入主要来源于项目销售和出租收入，主要包括：厂房销售收入、管理用房销售收入、机动车位出租收入、物业管理收入。预计募投项目各项收入总和为 21.56 亿元，是项目总投资 16.73 亿元的 1.29 倍，对用于募投项目资金具有一定覆盖作用。

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，“16 金坛国发债/16 金国发”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2017 年底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	担保形式
江苏尧兴园林绿化有限公司	7500.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	4000.00	单人担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	5000.00	抵押物担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	12503.40	质押物担保
江苏尧兴园林绿化有限公司	9618.00	质押物担保
江苏省长荡湖文化旅游发展有限公司	20000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	79000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	50000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	20000.00	单人担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	80058.00	抵押物担保
江苏金坛经济技术发展有限公司	25352.46	抵押物担保
江苏东旭现代农业发展有限公司	7000.00	单人担保
江苏东旭现代农业发展有限公司	3000.00	抵押物担保
常州市金坛祥星建设发展有限公司	37520.00	抵押物担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	7500.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	2000.00	抵押物担保
常州市金坛区兴尧城乡建设投资发展有限公司	2000.00	质押物担保
常州市金坛区土地收购储备中心	24783.50	抵押物担保
常州市金坛区交通产业集团有限公司	5500.00	单人担保
常州市金坛区电力能源实业总公司	7500.00	单人担保
常州市金坛区电力能源实业总公司	5000.00	单人担保
常州市金坛区电力能源实业总公司	4600.00	单人担保
常州市金坛区诚华商贸有限公司	5000.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	24000.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	4500.00	单人担保
常州市金坛启明建设发展有限公司	24000.00	抵押物担保
常州金坛水利建设投资发展有限公司	81223.10	抵押物担保
常州金坛水利建设投资发展有限公司	30000.00	抵押物担保
常州金坛建设产业集团有限公司	25000.00	单人担保
合计	**623158.46**	--

资料来源：公司提供

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)	16.73	43.80	47.67
资产总额(亿元)	283.07	415.14	500.45
所有者权益(亿元)	109.31	147.39	177.11
短期债务(亿元)	27.31	40.40	51.90
长期债务（亿元）	106.54	167.64	217.54
全部债务（亿元）	133.84	208.04	269.44
营业收入(亿元)	18.35	23.33	64.90
利润总额(亿元)	3.02	3.89	6.98
EBITDA(亿元)	4.89	6.60	9.63
经营性净现金流(亿元)	-65.92	-37.77	-0.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.46	1.41	2.03
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.26
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.14
现金收入比(%)	80.22	67.70	63.54
营业利润率(%)	20.16	13.97	8.68
总资本收益率(%)	1.55	1.32	1.70
净资产收益率(%)	2.24	2.02	3.23
长期债务资本化比率(%)	49.36	53.21	55.12
全部债务资本化比率(%)	55.05	58.53	60.34
资产负债率(%)	61.38	64.50	64.61
流动比率(%)	384.18	387.61	360.71
速动比率(%)	168.64	134.72	177.73
经营现金流动负债比(%)	-98.07	-37.73	-0.15
全部债务/EBITDA(倍)	30.98	31.50	27.98

注：长期应付款中有息部分纳入有息债务核算。

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%
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。