跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1409 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持寿光市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“15寿光城投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月七日

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

寿光市城市建设投资开发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
15 寿光城投 MTN001	3.20 亿元	2015/09/28	3 年	AA	AA

评级时间：2017 年 7 月 7 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.70	6.48	2.13	3.86
资产总额(亿元)	45.63	55.48	57.40	60.10
所有者权益(亿元)	21.68	22.49	23.33	23.81
短期债务(亿元)	12.45	9.49	12.62	8.73
长期债务(亿元)	5.48	17.50	14.81	22.51
全部债务(亿元)	17.93	27.21	27.43	31.24
调整后全部债务(亿元)	19.85	29.43	29.47	33.03
营业收入(亿元)	4.80	6.72	5.66	1.50
利润总额(亿元)	1.07	0.90	0.84	0.48
EBITDA(亿元)	2.98	3.22	3.69	--
经营性净现金流(亿元)	-2.04	-4.25	-2.27	-0.73
营业利润率(%)	11.27	3.13	15.06	36.37
净资产收益率(%)	4.75	3.97	3.58	--
资产负债率(%)	52.49	59.46	59.36	60.38
全部债务资本化比率(%)	45.26	54.74	54.04	56.74
调整后全部债务资本化比率(%)	47.81	56.68	55.82	58.11
流动比率(%)	186.03	313.43	217.92	331.49
经营现金流动负债比(%)	-12.35	-32.61	-13.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	8.44	7.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.66	9.13	7.99	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

分析师

唐立倩　霍正泽

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

作为寿光市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，跟踪期内，寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）在政府补贴方面获得寿光市政府的有力支持；此外，寿光市经济实力的提升及一般公共预算收入的增长为公司发展提供了良好的外部环境。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性弱、收入实现质量较差、自身盈利能力弱和未来投资规模大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来随着寿光市经济的发展及财政实力的提升，政府对公司的支持有望持续。同时，随着基建项目、土地增减挂钩及房地产业务的开展，公司收入有望持续增长，有助于支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，寿光市经济稳步发展，经济实力和一般公共预算收入的提升为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为寿光市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，跟踪期内，在财政补贴方面获得寿光市政府的支持力度大。
3. 公司主营业务明确，经营范围多元发展，未来随着基建项目、土地增减挂钩及房地产业务的开展，收入规模有望提升。

关注

1. 公司资产以存货及应收款项为主，跟踪期内，公司账面上用于抵押的土地资产规模大，资产流动性弱。

2. 公司自身盈利能力弱，期间费用对公司利润侵蚀严重，且收入实现质量较差。
3. 公司未来投资规模大，存在较大的对外融资需求。

声　明

一、本报告引用的资料主要寿光市城市建设投资开发有限公司（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。

寿光市城市建设投资开发有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“寿光城投”）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，寿光城投股东及实际控制人未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1.50 亿元，寿光市城市基础设施建设投资管理中心（以下简称“建投中心”）为公司唯一股东，公司实际控制人为寿光市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司共计 16 家。公司本部下设监察审计部、企业管理部、综合办公室、人力资源部、财务部、融资部、发展规划部、招标采购部、成本控制部、工程管理部和安全环保部，共 11 个职能业务部门，工作人员共计 352 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 57.40 亿元，所有者权益 23.33 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2016 年公司实现主营业务收入 5.66 亿元，利润总额为 0.84 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 60.10 亿元，所有者权益 23.81 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.50 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：寿光市商务小区 4 号楼 461 室；公司法定代表人：于效康。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券为“15 寿光城投 MTN001”，待偿债券余额 3.2 亿元。截至 2017 年 3 月底，“15 寿光城投 MTN001”募集资金 3.20 亿元已全部投入寿光市城区热力管网改造项目（二期）建设，募投项目已完成投资 3.50 亿元，项目建设进度 45.00%。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表 1　截至 2016 年底跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 寿光城投 MTN001	3.20	2015/09/28	3 年	3.20	固定利率，每年付息，到期一次还本

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. 城市基础设施建设行业分析

（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，城投公司的政府融资职能逐渐剥离，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）行业展望

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。

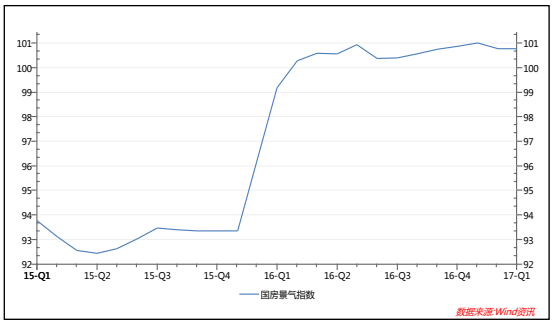
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 房地产行业

（1）房地产行业概况

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1　2015 年以来国房景气指数



资料来源：wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根

据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

（2）政策环境

宏观调控政策方面，2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有18个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

（3）行业展望

随着新一轮调控政策出台，三四线城市库存高、一二线城市受调控，融资渠道收紧，中小型房地产企业面临的筹融资压力和销售压力加大，房地产行业整体风险水平将有所上升。

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，行业经营模式转型已为大势所趋。但目前经营模式的创新整体仍处于试水阶段，包括养老+地产、园区地产及互联网+房地产等方式，由于地产开发资金需求日趋明显，金融和地产的融合也逐步加大。

总体看，短期来看，房地产售价不断升高

及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要；长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

3. 区域经济

（1）寿光市经济概况

寿光市位于山东半岛中部，东邻潍坊市寒亭区，西界广饶县，南接青州市和昌乐县，北濒渤海，海岸线长 56 公里，总面积 2072 平方公里，现辖 5 个街道、9 个镇，975 个行政村，人口 108.47 万，北部靠海，交通便利。

根据《2016 年寿光市国民经济和社会发展统计公报》：2016 年寿光市完成地区生产总值(GDP)856.8 亿元，按可比价计算同比增长 7.6%。其中，第一产业增加值 97.30 亿元，第二产业增加值 346.10 亿元，第三产业增加值 395.30 亿元，同比分别增长 4.4%、7.2%和 8.7%。一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 6.8：42.0：51.2，分别拉动 GDP 增长 0.5、3.2 和 3.9 个百分点。三次产业结构比由上年的 11.5：45.5：42.9 调整为 11.36：42.50：46.14，三产比重同比提高 1.91 个百分点，产业结构进一步优化。

固定资产投资方面，2016 年寿光市完成固定资产投资 630.90 亿元，同比增长 10.5%。其中计划总投资过亿元项目 275 个，完成投资额 507.9 亿元，同比增长 32.8%。按产业划分，一产投资完成 35.80 亿元，二产投资完成 344.0 亿元，三产投资完成 251.1 亿元，同比分别增长 23.5%、3.9%和 16.5%。三次产业投资结构比由上年的 5.0：57.5：37.5 调整为 5.7：54.5：39.8。

房地产方面，房地产开发投资下降，商品房销售实现较快增长，呈现出较为明显的去库存特征。2016 年全年房地产开发投资 61.4 亿元，同比下降 9.3%。房屋施工面积 861.2 万平方米，同比下降 1.1%；本年房屋竣工面积 140.0 万平方米，同比下降 0.8%。商品房销售面积 121.7 万平方米，同比增长 22.9%；商品房销售额完成 46.2 亿元，同比增长 18.5%。商品房现房待售面积 89.9 万平方米，同比下降 10.3%。

总体看，跟踪期内，寿光市经济保持稳定增长，城市建设进一步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

（2）地方财力及债务

跟踪期内，寿光市经济保持稳定增长，为其财政实力的增强提供了较强支撑。

财政收入方面，2016 年，寿光市地方综合财力为 140.82 亿元，从构成看，一般预算收入为 94.69 亿元，同比增长 5.15%，其中税收收入 73.23 亿元，非税收入 21.46 亿元，税收收入占比 77.38%，财政收入质量较好；上级补助收入 20.33 亿元，同比增长 24.96%；政府性基金收入 23.99 亿元，同比下降 17.57%；预算外专户收入为 1.82 亿元，同比下降 38.20%。总体看，跟踪期内，寿光市一般公共预算收入保持稳定增长，财政收入质量较好。

地方政府债务方面，截至 2016 年底，寿光市地方政府债务总额为 117.20 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 104.69 亿元，债务率为 83.22%，债务负担较高。

表2 寿光市2014~2016年地方财政收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年同比增长率
（一）一般公共预算收入	792000	900517	946872	5.15
1、税收收入	649886	712037	732275	2.84
2、非税收入	142114	188480	214597	13.86
（二）上级补助收入	155064	162684	203284	24.96

1、一般性转移支付收入	71986	86414	103467	19.73
2、专项转移支付收入	57844	76270	55646	-27.04
3、税收返还收入	25234	--	44171	--
（三）政府性基金收入	370665	290993	239852	-17.57
1、土地出让金收入	346992	265694	190790	-28.19
2、其他	23673	25299	49062	93.93
（四）预算外财政专户收入	17787	29495	18228	-38.20
（五）其他收入	--	50288	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	**1317729**	**1433977**	**1408236**	**-1.80**

资料来源：寿光市财政局，联合资信整理

总体看，跟踪期内，寿光市经济稳步发展，经济实力和一般公共预算收入提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册及实收资本均为 15000 万元，建投中心为公司唯一股东，公司实际控制人为寿光市人民政府。

2. 企业规模

公司是寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体。跟踪期内，公司实行多元化发展策略，除继续推进基础设施投资、房地产开发、房屋租赁与物业管理、热力经营等业务外，其经营范围进一步扩大至土地增减挂钩领域，在寿光市城市建设开发投资领域形成了较强的竞争力，在区域内具有一定行业专营性。

3. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司高管人员包括董事长兼总经理、副总经理、财务负责人等共计 3 人。

公司董事长兼总经理于效康先生，1980 年出生，硕士学历；曾任职于山东省晨鸣纸业有限公司，寿光市侯镇项目区，寿光腾达物流有限公司副总经理，公司副总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司人员共 352 人，从文化程度看，高中及以下占 5.00%，大专及以上占 95.00%；从职称看，有职称的共计 19 人（其中工程类职称的共 11 人，财会类职称共 6 人，统计类职称共 2 人）；从年龄结构看，30 岁以下的占 53.91%，30~50 岁的占 46.09%。

总体看，公司高管人员具有丰富的公司业务管理经验，职工整体素质尚可，可满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

作为寿光市内重要的城市基础设施建设实体，跟踪期内，公司获得寿光市政府给予的基础设施建设补助、供暖补助、还本付息资金等各项补贴合计 2.33 亿元，计入“营业外收入”。

表 3　2016 年公司获得财政补贴情况

（单位：万元）

项目	文件号	金额
基础设施建设补助资金	寿财预指【2016】193 号	6497
供暖补贴资金	寿财预指【2016】569 号	3440
财政补贴及还本付息资金	寿财预指【2016】973 号	2759
财政补贴及还本付息资金	寿财预指【2016】991 号	10610
合 计		**23306**

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（G1037078300053540V），截至 2017 年 6 月 1 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，公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为寿光市重要的城市基础设施建设主体和国有资产经营主体，主营业务包括城市基础设施建设、房地产开发、供暖、土地增减挂钩、房屋租赁和其他业务等。公司的其他业务为建材生产与销售及其他子公司的相关业务。

2016 年，公司实现营业务收入 5.66 亿元，较 2015 年下降 15.77%，主要系当年未进行土地转让，且房地产收入有所下滑所致。从收入构成看，公司业务中基础设施建设、供暖及房屋租赁收入规模较为稳定，三项业务在营收中占比分别为 28.45%、12.37%和 9.54%，公司土地出让及房地产收入受项目进度及市场环境影响收入波动幅度较大，2016 年公司新增土地增减挂勾业务，实现收入 0.77 亿元，在营业收入中占比达 13.60%，成为公司营业收入的重要补充。毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 24.62%，同比增长 16.47 个百分点，主要受新增的土地增减挂钩业务毛利率较高的拉动。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，相当于 2016 年的 26.50%；其中基础设施建设收入 0.49 亿元、房屋租赁收入 0.13 亿元、供暖及配套收费收入 0.43 亿元、房地产收入 0.08 亿元、土地增减挂钩收入 0.10 亿元，其他收入 0.27 亿元，同期公司未确认土地转让收入。毛利率方面，公司综合毛利率为 36.66%，较 2016 年底有较大增长，系供暖业务处于采暖季后期，用煤量下降，毛利率大增所致。

表 4　2014~2017 年 3 月底公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	占比	毛利率
基础设施建设收入	1.26	26.33	16.67	1.19	17.69	16.67	1.61	28.45	16.67	0.49	32.67	16.67
房屋租赁收入	0.47	9.73	54.13	0.57	8.42	59.45	0.54	9.54	67.79	0.13	8.67	67.19
土地转让收入	0.16	3.32	26.74	2.08	30.93	15.39	-	-	-	-	-	-
供暖及配套费收入	0.78	16.23	58.34	0.60	9.00	11.85	0.70	12.37	11.57	0.43	28.67	41.51
房地产收入	1.36	28.24	-32.67	1.39	20.75	-34.97	0.96	16.96	-25.08	0.08	5.33	-29.12
土地增减挂钩	-	-	-	-	-	-	0.77	13.60	77.41	0.10	6.67	53.33
其他收入	0.78	16.16	30.27	0.89	13.21	12.32	1.09	19.26	30.07	0.27	18.00	63.99
合计	**4.80**	**100.00**	**16.17**	**6.72**	**100.00**	**8.15**	**5.66**	**100.00**	**24.62**	**1.50**	**100.00**	**36.66**

资料来源：公司审计报告，公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

公司作为寿光市基础设施建设投融资主体，承担寿光市内部分基础设施建设任务。公司负责建设的城市基础设施具有公益性的特点，其经营模式系采用委托代建形式，在项目建设初期，由公司与市政府及其相关部门签订“委托代建协议”，公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，待工程建设完工并通过验收后，市政府按照工程建设成本加成 20%比例拨付给公司，公司将此确认为工程建设收入；公司将建设过程当中形成的融资成本采用资本化处理方式并计入工程成本。项目具体建设方面，公司将通过招标形式确认施工单位，或委托相关部门负责项目施工。公司则根据项目工程进度支付施工单位工程建设款项。

自成立后，按照寿光市城市建设的总体规划和建设思路，公司先后开发建设了市民健身中心、体育馆、游泳馆（两馆一中心项目）、滨河大道、城区热力管网改造项目、企业家总部群 3 号楼、地震指挥中心等工程项

目。近三年公司完成的基础设施建设项目主要包括企业家总部群 3 号楼、两馆一中心项目和滨河大道项目，上述项目于 2015 年 6 月进入回购期，拟回购金额合计 8.88 亿元，截于 2017 年 3 月底已回购 4.99 亿元，并计划于 2017~2018 年每年回购 1.66 亿元。会计处理上，建设期内在建项目投入均计入“存货-开发成本”核算。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司分别实现基础设施建设收入 1.61 亿元和 0.49 亿元，毛利率稳定在 16.67%。

截至 2017 年 3 月底，公司在建基础设施项目为企业家总部群 22 号楼，项目总投资 1.00 亿元，建设期自 2013 年 8 月至 2018 年 6 月，截至 2017 年 3 月底已投资 3401.41 万元，未来投资压力不大。

表 5　近三年公司已完工基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	截至 2017 年 3 月底已投资额	拟回购金额	已回购金额
企业家总部群 3 号楼	2011.08-2015.06	2015.06-2022.06	15000.00	14363.36	18000.00	8862.44
两馆一中心项目	2011.05-2015.06	2015.06-2022.06	52500.00	38502.57	63000.00	34522.65
滨河大道项目	2013.12-2015.06	2015.06-2022.06	6534.00	8445.05	7840.80	6479.44
合计	--	--	**74034.00**	**61310.98**	**88840.80**	**49864.53**

资料来源：公司提供

房屋租赁业务

公司是经政府授权的管理国有资产的执行机构，已建立起规范的经营性国有资产运营管理体系。截至 2017 年 3 月底，公司物业管理范围主要为寿光市圣城街以北、东环路以西的办公楼以及五星大厦等，所有办公楼均自有（计入“投资性房地产”）。

表 6　2016 年公司主要物业出租情况
（单位：平方米、%、元/平方米/年、万元）

项目种类	可供出租面积	出租率	平均租金	2016年租金收入
广电大楼	23000	100	270.00	621.00
公安大楼	36700	100	270.00	990.90
检察院大楼	13863	100	270.00	374.30
法院大楼	20345	100	270.00	549.31
土地整理中心大楼	18600	100	270.00	502.20
房管大楼	10721	100	270.00	289.47
质监局大楼	10721	100	270.00	289.47
交通局大楼	22673	100	270.00	612.17
五星大厦	51611	16.54	314.35	366.13
其他租金收入	--	--	--	784.58
合计	**208234.54**	--	--	**5379.53**

资料来源：公司提供

公司房屋租赁的对象基本为政府机关与企事业单位，公司于 2013 年统一与政府机关租户签署《房屋租赁合同》，期限 6 年，确定租金价格为 270 元/平方米/年，租金一季度一结算。在每年年初，公司与租户确定租赁房屋的范围及价格，并开始收取第一季度租金，以后一季度一收，公司同时提供物业管理等服务。公司房屋租赁业务收入规模及毛利率均较为稳定，2016 年实现收入 0.54 亿元，毛利率 67.79%。2017 年一季度，公司实现租赁收入 1320.54 万元，相当于 2016 年全年的 24.54%，毛利率为 67.19%。

土地转让业务

公司土地资产中大部分为政府以资本公积形式注入，另有部分土地由公司在一级市场上通过“招、拍、挂”形式取得。公司根据寿光市政府安排协议转让给相关购地方，购地方向公司缴纳成交价款，扣除相关规费税费后，公司将其确认为土地转让收入，相应减少存货，目前公司实现转让收入的土地均通过“招、拍、挂”取得。截至 2016 年底，公司各种性质的土地存货合计为 420.16 万平方米，目前大部分土地尚未开始进行开发，同时土地开发的数量和规模受寿光市人民政府及相关政策影响较大，土地开发及其产生的转让收入具有一定不确定性。2016 年及 2017

年一季度，公司未产生土地转让收入。

取暖及配套费业务

公司供暖及配套费业务的经营主体是公司全资子公司金惠热力，其主要经营范围为：城市集中供热项目的筹建；小区供热管理服务；热力设施的设计、施工、维修；热力销售。金惠热力供热对象主要针对住宅、办公与商业楼，管理范围覆盖寿光市中东部城区，在寿光地区市场份额占有 50%以上，具有一定专营地位。

供暖板块收入由供暖费和配套费两部分组成，供暖费主要受当期供热价格及供热入网面积影响。2015 年，寿光市取暖费发生变化，根据寿光市物价局于 2015 年 10 月 21 日发布的《关于调整寿光市城区集中供热价格的通知》寿价格发【2015】14 号，居民生活采暖用热按房产证建筑面积计，由 24 元/平方米调整为 22.50 元/平方米。同年，寿光市金玉米热电厂搬迁，退出寿光城区市场进入羊山工业园区，金惠热力则承接了原属金玉米热电厂的城区内供热区域，2015 年底公司供热面积增加至 450 万平方米，成为寿光市四大供热公司中供热能力最强的企业，带动公司供暖收入提升。配套费收入是金惠热力对供热区域进行供热管道铺设等供热基础设施建设而向房产公司一次性收取的配套收费，收费标准为 32 元/平方米。2015 及 2016 年，公司配套费收取面积较 2014 年有所减少，主要系新开盘房地产少，管网铺设面积少，受此影响配套费收入有所下降。

2016 年，公司实现供暖及配套费收入 0.70 亿元，较 2015 年增长 16.67%。公司供热业务主要指标如下表所示。

表 7　2014~2017 年 3 月公司供热情况

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
每供热期供热价格（元/ 平方米）	24.00	22.50	22.50	22.50
供热入网面积（万平方米）	175.59	450.00	460.00	460.00
配套费（元/平米）	32.00	32.00	32.00	32.00
配套面积（万平米）	111.88	12.23	17.70	--

资料来源：公司提供

综合来看，公司供暖及配套费合计收入基本保持稳定，考虑到金惠热力在当地市场中较强的竞争地位，未来公司供热板块收入及毛利率有望保持稳定增长。

房地产业务

公司房地产业务的经营主体为公司本部。近年公司投资建设了部分房地产开发项目，其中，五星大厦为商业地产项目；五星花园、兰亭香苑、昌鸿新达城（该项目由公司拍卖获得，相关的证件正在变更中）、景新园等项目为住宅项目；康复中心及太阳城养老项目为养老地产项目。截至 2017 年 3 月底，公司房地产项目总投资额 37.36 亿元，已投资额 15.40 亿元，已开工 55.84 万平方米，已销售 21.70 万平方米，累计获得销售收入 6.00 亿元。2016 年公司房地产板块确认收入 0.96 亿元，较 2015 年下降 30.94%，且该板块利润率持续为负，主要系（1）受宏观经营影响，寿光市房地产均价持续下降，市场价格偏低；（2）公司房地产业务大部分为保障房或团购房，销售价格偏低，导致房地产收入较低；（3）2013 年度结转成本偏少，因此在此后年追加结转成本；（4）公司房地产项目资金成本及建材成本增长，导致房地产业务成本增长。

公司房地产板块主要项目情况如下表所示，其中在建的西刘棚户区房地产项目具体运营模式为：公司为西刘村提供安置房开发建设，西刘村为公司提供商业开发土地，采用以地置换的模式进行开发，商业开发用房由公司自行销售，用销售收入覆盖前期西刘村安置房投资资金。总体看，公司未来房地产项目投资规模大。

表 8　2016 年底公司主要房地产项目及房产销售情况

（单位：万元、万平方米、元/平方米、万元）

项目		总投资金额	截至 2016 年底已投资额	建设时间	可供销售面积	销售单价	已销面积	已销售金额	2016 年确认收入
商业	五星大厦	45000.00	42491.22	2011-2015	5.19	4200.00	1.43	5443.65	592.54
住宅	五星花园			2009-2012	5.67	2466.37	5.67	17241.55	350.58
	兰亭香苑	8000.00	10863.31	2010-2014	3.28	2957.33	3.07	8214.62	708.2
	锦绣城	24900.00	17359.20	2010-2014	4.31	3103.08	3.54	11311.74	84.66
	学景花园	2000.00	3978.01	2013-2015	2.21	1816.55	1.82	3314.14	-1028.98
	西刘棚户区（安置房）	30000.00	20528.07	2014-2017	10.44	2787.00	2.79	7775.35	7775.35
	东景花园	40000.00	7147.43	2016-2018	13.43	--	--	--	--
	景新园	30700.00	22761.97	2011-2016	6.78	2206.43	4.51	9966.1	1146.49
	昌鸿新达城	17884.00	12384.00	2012-2019	3.65	4300.00	--	--	--
养老地产	康复中心	25000.00	7863.33	2014-2019	--	--	--	--	--
	太阳城养老	150000.00	8072.31	2014-2019	3.05	--	--	--	--
合计		**373484.00**	**153448.85**		**58.01**		**22.83**	**63267.15**	**9628.84**

资料来源：公司提供

土地增减挂钩业务

2016 年，公司新增土地增减挂钩业务，该项业务成为公司营业收入及利润的重要组成部分，2016 年及 2017 年一季度分别实现收入 0.77 亿元和 0.10 亿元，毛利率为 77.41%和 53.33%。

公司土地增减挂钩业务主要包括两个方向：一是将废弃盐田进行拆除，复垦为耕地，以新增的耕地面积置换建设用地指标，由国土局进行指标出让；二是对原村庄的宅基地进行拆除，在原址或异地进行安置，腾出空地复垦为耕地，新增耕地面积可置换建设用地指标，由国土局进行出让赚取收益。根据寿政发【2015】35 号文规定，按照“谁投资，谁受益”的原则，投资土地整治的节余指标全部归公司所有，使用该指标的所有的单位一律按规定价格向公司购买指标，同时使用以上节余指标的建设用地土地出让增值收益亦归公司所有，用于弥补形成节余指标的土地整治项目投资缺口。

其他业务

2013 年，公司成立子公司润城建材，主要从事建材的生产销售业务，主要销售产品为商品混凝土，由于当地基础设施建设对商品混凝土产品需求旺盛，自公司开工以来，产销量增长较快。

公司建材产品原材料采购主要通过招标方式，原材料成本构成主要为水泥（占成本的 40%以上）、沙子（占成本的 25%左右）与石子（占成本的 18%左右）。公司水泥供应采购主要来自于寿光坤宏建材公司与寿光联益郎商贸公司；沙子原材料供应主要来自于寿光宁杰运输有限公司与寿光广达运输有限公司。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司建材收入分别为 1.09 亿元和 0.27 亿元。

总体看，公司主营业务明确，经营范围多元发展，未来随着基建项目、土地增减挂钩及房地产业务的开展，收入规模有望持续扩大。

3. 在建及拟建项目

公司目前主要在建项目包括供热管网工程、西刘村项目和太阳城养老项目，截至 2017 年 3 月底，在建项目总投资金额为 28.26 亿元，已投资 8.70 亿元，未来尚需投资 19.50 亿元。

根据公司提供的相关的市政府会议纪要寿政纪【2016】54 号、寿政纪【2016】56 号

和寿政纪【2016】59 号，公司目前的拟建项目为金光街大桥、潍坊科技学院五专部等项目，总投资约 10 亿元。截至目前，相关项目处于筹备阶段，尚未开工，代建协议尚未签署。

总体看，公司未来投资规模大，将存在较大的对外融资需求。

表 9　截至 2017 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工期	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资	计划投资		
				2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
供热管网工程	2010.8-2013.6	4.46	3.94	0.46	--	--
康复中心	2015.12-2017.12	3.10	0.79	0.91	1.00	0.40
太阳城养老	2014.6-2018.12	13.70	0.81	0.60	1.00	1.00
西刘棚户区（安置）	2013.12-2017	3.00	2.05	0.40	0.40	0.20
东景花园	2016-2018	4.00	0.82	1.00	1.00	1.00
其他零星工程	--	--	0.30	--	--	--
合 计	--	**28.26**	**8.70**	**3.38**	**3.40**	**2.60**

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来五年发展目标为：将通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益，加大土地整理开发和储备力度，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合性开发经营产业集团。

公司将抓住国家和山东省政府推进“‘三区’建设”的机遇，以“市场运作、多元投资、法人治理”的运作方式，整合现有资产，优化公司资产结构，提高公司盈利性资产的使用效率，实现公司资产结构的可持续发展。同时以经营城市的方式，挖掘城市建设的潜在资源，通过整合原有分散管理的城市公用设施，扩大公司经营规模，提升公司盈利能力。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，构建多元化的融资格局。一方面根据项目特点灵活运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，为城市建设提供多渠道稳定的资金来源，加快城市建设。

九、财务分析

公司提供了 2016 年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内包括 16 家子公司，同比未发生变化。

2016 年底，公司（合并）资产总额 57.40 亿元，所有者权益 23.33 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2016 年公司实现主营业务收入 5.66 亿元，利润总额为 0.84 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 60.10 亿元，所有者权益 23.81 亿元；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.50 亿元，利润总额 0.48 亿元。

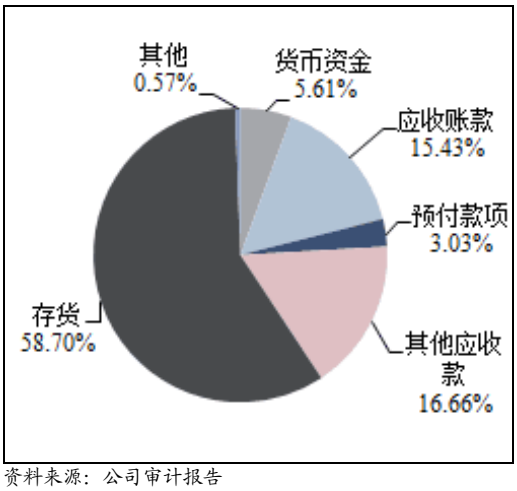
1. 资产质量

2016 年底，公司资产总额 57.40 亿元，同比增长 3.47%，其中流动资产占 65.38%，非流动资产占 34.62%。

流动资产

2016 年底，公司流动资产 37.53 亿元，同比下降 8.22%，公司流动资产主要由货币资金（占 5.61%）、应收账款（占 15.43%）、其他应收款（占 16.66%）、预付账款（占 3.03%）和存货（占 58.70%）构成。

图 2　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司货币资金 2.11 亿元，同比下降 66.78%，主要系偿还信托资金 2 亿元及其他借款所致。公司货币资金以银行存款（占 50.31%）和其他货币资金（占 49.67%）为主，其中受限资金合计 1.05 亿元，为用于质押的定期存款。

公司应收账款主要为应收寿光市财政局基础设施建设项目回购款和部分土地出让收入。2016 年底，公司应收账款 5.79 亿元，同比增长 16.89%，主要系应收基础设施项目回购款增加。从账龄看，大部分应收账款账龄在两年以内，其中 1 年以内应收账款占 63.45%，1~2 年内占 36.31%。

表 10　2016 年底公司应收账款前五名债务人

（单位：亿元）

单位	金额	占比	账龄	性质或内容
寿光市财政局	3.01	52.02	1 年内	BT 回购款
寿光市宏景城镇建设投资有限公司	1.87	32.27	1-2 年	土地款
洛城街道办事处	0.33	5.68	1 年内	土地款
寿光市沿海经济开发投资有限公司	0.10	1.54	1-2 年	土地款
山东新龙集团有限公司	0.01	0.09	1 年内	土地指标款
合　计	**5.30**	**91.60**	--	--

资料来源：公司提供

公司预付账款主要为预付工程款、预付拆迁款等，截至 2016 年底为 1.14 亿元，同比下降 47.92%，主要系工程款结算所致。

2016 年底，公司其他应收款 6.25 亿元，同比下降 7.25%，构成主要为垫付的土地出让金、开发项目质保金等往来款。从账龄看，大部分其他应收款账龄在两年以内，其中 1 年以内占 64.50%，1~2 年内占 33.49%，坏账准备计提较为充分。

表 11　2016 年底公司其他应收款前五名债务人

（单位：亿元）

单位	金额	占比	性质或内容
寿光市财政局综合科	3.36	53.70	往来款
潍坊泰源拍卖有限公司	1.00	16.00	保证金
山东英利实业有限公司	0.88	14.10	借款
山东墨龙石油机械股份有限公司	0.40	6.40	借款
羊口镇人民政府	0.37	6.00	借款
合　计	**6.01**	**96.20**	--

资料来源：公司提供

公司存货主要为土地储备、开发成本和开发产品。2016 年底，公司存货 22.03 亿元，同比增长 22.33%，主要系开发成本和开发产品上涨所致。存货中土地存货 10.90 亿元（占 49.52%），同比未发生变化；开发成本 5.82 亿元（占 26.42%），同比增长 71.21%，系土地增减挂钩业务及东景花园、科讯土地、昌鸿新达城等项目投入增长所致；开发产品 4.80 亿元（占 21.79%），同比增长 36.33%，来自于五星广场项目的增加；工程施工和原材料分别为 0.28 亿元、0.11 亿元，同比均呈大幅增长。公司土地存货中土地为公司用于转让或开发的地块，截至 2016 年底共有土地资产 13 宗，面积 420.16 万平方米，大部分为采矿用地，其中用于抵押的土地 9 宗，面积为 389.04 万平方面，账面价值 8.29 亿元。

非流动资产

2016 年底，公司非流动资产 19.87 亿元，同比增长 36.24%。从构成来看，非流动资产以固定资产（占 40.99%）、投资性房地产（占 28.11%）、无形资产（占 18.22%）和在建工程

（占 8.28%）为主。

2016 年底，公司固定资产 8.15 亿元，同比增长 78.01%，主要系为更好的盘活国有资产，寿光市人民政府将市体育场项目转入寿光城投，计入“固定资产”科目，同时冲减公司对财政局的应收款项 0.70 亿元，冲减对财政局其他应收款 3.78 亿元。公司固定资产为房屋及建筑物（占 93.67%）、机器设备（占 4.43%）、运输工具和办公设备。

2015~2016 年，公司投资性房地产分别为 5.62 亿元和 5.59 亿元，同比变化不大。截至 2016 年底，公司账面价值 0.66 亿元的投资性房地产用于抵押。

2016 年底，公司在建工程 1.64 亿元，主要为城投-太阳城项目、康复中心和供热管网工程的投资支出，随着项目投入扩大，在建工程同比增长 55.26%。

公司无形资产主要为公司所持有土地，系公司名下物业所在地块及部分子公司自用地块。截至 2016 年底，公司无形资产合计 3.62 亿元，同比增长 45.95%，主要系体育场及康复中心土地计入无形资产。2016 年，公司以账面价值人民币 2.44 亿元无形资产所有权为抵押，取得银行贷款 2 亿元；截至 2016 年底，公司账面价值 2.87 亿元的无形资产处于抵押状态。

土地抵押

2016 年底，公司存货中土地资产 10.91 亿元，无形资产中土地资产 3.62 亿元，投资性房地产中土地资产 0.71 亿元，合计为 15.24 亿元。存货、无形资产、投资性房地产中用于抵押的土地账面价值分别为 8.29 亿元、2.70 亿元和 0.16 亿元，合计为 11.15 亿元。用于抵押的土地占公司账面上土地资产总额的 73.16%，资产流动性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 60.10 亿元，较 2016 年底增长 4.71%，增长主要来自于货币资金、应收账款和在建工程。资产中流动资产和非流动资产分别占 66.11%和 33.89%，流动资产仍以存货、其他应收款和应收账款为主，存货变现及应收款项回收时间存在不确定性，资产流动性一般；非流动资产以固定资产和无形资产为主。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 3.79 亿元，较上年底增长 79.96%，系银行贷款资金到位；公司存货 22.24%，较上年底微增 0.94%，变化不大；公司在建工程 2.26 亿元，较上年底增长 37.39%，系康复中心及太阳城项目投入增长所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，其中应收款项及存货占比高，流动性较弱，非流动资产中以土地和房屋建筑物为主，公司用于抵押的土地资产规模较大，整体资产质量一般。

2. 所有者权益和负债

所有者权益

2016 年底，公司所有者权益 23.33 亿元，同比增长 3.72%，系未分配利润的增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占 63.79%）、实收资本（占 6.43%）和未分配利润（占 25.91%）构成，其中资本公积和实收资本均较 2015 年无变化。

2016 年底，公司实收资本保持在 1.50 亿元，为建投中心的 1.50 亿元出资，其中货币出资 3900.00 万元，土地使用权出资 3600.00 万元，房屋建筑物出资 5500.00 万元。公司资本公积保持在 14.88 亿元，为历年来寿光市政府及股东建投中心注入的资本金及房产。截至 2016 年底，公司盈余公积 0.66 亿元，同比增长 21.87%；公司未分配利润 6.04 亿元，同比增长 14.72%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 23.81 亿元，较 2016 年底增长 2.08%，系未分配利润增长所致，实收资本、资本公积和盈余公积均较 2016 年底无变化。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，其构成以资本公积为主，未分配利

润占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

2016 年底，公司负债合计 34.07 亿元，同比增长 3.30%。公司流动负债占 50.54%，非流动负债占 49.46%，流动负债占比较高。

2016 年底，公司流动负债 17.22 亿元，同比增长 32.00%，系一年内到期的长期借款及长期应付款增长所致。公司的流动负债主要由短期借款（占 16.33%）、应付账款（占 17.87%）和一年内到期的非流动负债（占 56.97%）构成

2016 年底，公司短期借款以抵押贷款（占 17.78%）和保证贷款（占 82.22%）为主，短期借款同比下降 49.42%至 2.81 亿元，系偿还到期的信用贷款、质押借款、信托贷款所致。

公司应付账款主要为项目建设工程款、货款、拆迁补偿款等，账龄绝大部分在 1 年以内。截至 2016 年底，公司应付账款 3.08 亿元，同比增长 65.37%，系应付工程款增长，公司应付账款前五名对象包括：南通建筑、山东百信置业集团有限公司、淄博仁强经贸有限公司、寿光市诚达装饰工程有限公司和江丰管道集团有限公司。

2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 9.81 亿元，同比增长 339.15%，系一年内到期的长期借款增加。

公司预收款项主要为预收采暖费及房屋预售款，截至 2016 年底预收款项为 0.68 亿元，同比增加 4.93%。公司其他应付款主要为项目建设工程款，截至 2016 年底为 0.51 亿元，同比下降 42.03%，系归还部分往来款。

2016 年底，公司非流动负债 16.85 亿元，同比下降 15.49%，系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债。

2016 年底，公司长期借款为 5.23 亿元，同比下降 50.00%，系中融国际信托借款转入一年内到期的非流动负债。从构成看，长期借款以抵押借款和质押借款为主。

2016 年底，公司应付债券为 9.58 亿元，包括面值 4.8 亿 7 年期“13 寿光城投债/PR 寿城投”的部分未偿还本金 2.88 亿元，面值 3.2 亿 3 年期“15 寿光城投 MTN001”和面值 3.5 亿 5 年期“16 寿光城投 PPN001”；公司一年内到期的应付债券 0.96 亿元，为“13 寿光城投债/PR 寿城投”应偿还分期本金。

2016 年底，公司长期应付款为 2.04 亿元，同比下降 16.30%，系偿还部分融资租赁款。公司的长期应付款由金惠热力公司融资租赁款 2.01 亿元和西刘村村民安置工程借款 0.65 亿元构成，均为有息负债；截至 2016 年底，公司一年内到期的长期应付款为 0.62 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 36.29 亿元，较 2016 年底增长 6.51%，系发行 6.50 亿元“17 寿光城投 PPN001”、1.20 亿元债权投资计划及偿还 5.23 亿元中融国际信托借款的共同作用。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债及非流动负债占比分别为 33.04%和 66.96%，非流动负债占比提升。短期借款 3.67 亿元，较 2016 年底增长 30.58%；应付账款 1.88 亿元，较 2016 年底下降 38.80%；一年内到期的非流动负债 4.60 亿元，较 2016 年底下降 53.07%。同期，公司长期借款 5.23 亿元，未发生变化；应付债券 17.28 亿元，较 2016 年底增长 80.38%；长期应付款 1.79 亿元，较 2016 年底下降 12.16%。

有息债务方面，将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，2016 年底，公司调整后全部债务 29.47 亿元，同比增长 0.14%。其中，短期债务 12.62 亿元（占 42.83%），同比增长 32.97%%；长期债务 16.85 亿元（占 57.17%），同比下降 15.49%，长短期债务占比结构调整主要系部分长期借款及应付债券转入一年内到期的非流动负债。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 33.03 亿元，较 2016 年底增长 12.06%，其中短期债务及长期债务占比分别调整为 26.42%和 73.58%，系新发行定向融资工具及偿还到期融资租赁款项的影响。整体看，公司有息债务以长期债务

为主，债务结构较为合理。

2016 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.04%和 38.83%，若将长期应付款中有息债务调整到全部债务进行核算，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.36%、55.82%和 41.94%，较 2015 年底指标均略有下降。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.38%、58.11%和 50.51%，较 2016 年底分别增长 1.02、2.29 和 8.57 个百分点，债务负担略有上升。

总体看，公司负债结构以长期负债为主，债务结构合理，跟踪期内有息债务增速平稳，债务负担一般。

3. 盈利能力

基础设施建设及供暖业务是公司收入和利润的主要来源，2016 年公司营业收入 5.66 亿元，同比下滑 15.79%，系当年未产生土地转让收入所致。同期，公司主营业务成本为 4.27 亿元，同比下降 30.89%，成本的降幅大于收入降幅。2016 年公司营业利润率 15.06%，同比上升 11.93 个百分点。

2016 年公司期间费用同比下降 4.16%至 2.42 亿元，系管理费用下降所致，公司期间费用率为 42.77%，较 2015 年增长了 5.19 个百分点。总体看，公司期间费用规模较大，对营业利润有所侵蚀。

2016 年公司营业利润-1.43 亿元，亏损同比减少 1.02 亿元，系营业成本降幅较大所致；公司营业外收入主要为政府补贴收入，2016 年获得 2.34 亿元，同比下降 30.36%；公司利润总额为 0.84 亿元，同比下降 6.37%，主要受补贴收入下滑影响，公司利润总额对政府补贴依赖度大。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率为 5.60%，同比上升 0.38 个百分点，净资产收益率 3.58%，同比下降 0.39 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.50 亿元，同期公司营业利润-0.20 亿元，获得补贴收入 0.70 亿元，公司利润总额 0.48 亿元。

跟踪期内，公司自身盈利能力弱，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对补贴收入依赖度高。

4. 现金流分析

经营活动流入方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到现金 3.04 亿元，同比下降 25.51%，主要系当年营业收入减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 3.84 亿元，主要为补贴收入和利息收入，同比增长 95.26%。从收入实现质量指标看，2015~2016 年公司现金收入比分别为 60.83%和 53.80%，收入实现质量较差。经营活动现金流出方面，2016 年公司购买商品、接受劳务支付现金 6.49 亿元，同比增长 27.65%，系公司在土地增加挂钩及房地产业务上投入增加；支付其他与经营活动有关的现金 1.96 亿元，主要为与圣都建设集团、羊口镇政府的往来款及管理费用等，2016 年同比下降 36.60%。2016 年，公司经营活动现金流量净额-2.27 亿元，缺口较 2015 年缩窄 1.98 亿元，但经营活动获现能力仍一般。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 2.07 亿元，同比增长 230.48%，主要系当年收回理财产品 1.88 亿元；公司投资活动现金流出 1.15 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 0.85 亿元，主要为预付工程款。2016 年公司投资活动净现金流由负转正，由 2015 年的-1.87 亿元变为 0.92 亿元。

筹资活动方面，2016 公司筹资活动现金流入 15.09 亿元，主要来自于借款 8.57 亿元，发行“16 寿光城投 PPN001”收到 3.50 亿元，收到其他与筹资活动有关现金 3.02 亿元；同比下降 45.83%，系取得借款收到的现金减少所致。公司筹资活动现金流出 16.26 亿元，其中偿还债务支付 12.64 亿元现金，偿付利息等支

付 1.85 亿元，支付其他与筹资活动有关现金 1.78 亿元。2016 年，公司筹资活动现金净流量-1.17 亿元，较上年减少 9.81 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 2.22 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 2.95 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；经营活动现金流量净额为-0.73 亿元。同期，投资活动未产生现金流入，现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 0.62 亿元；筹资活动流入为取得借款收到的现金 2.15 亿元和发行“17 寿光城投 PPN001”收到 6.5 亿元、发行债权投资计划收到 1.20 亿元；筹资活动现金流量净额为-1.17 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较差，经营活动现金持续净流出，投资活动现金流净额由负转正，但无法满足经营活动现金需求，公司对外筹资具有依赖性。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率 217.92%，同比下降 95.51 个百分点；速动比率 90.00%，同比下降 85.41 个百分点。截至 2017 年 3 月底，两项指标均有所增长，分别为 331.49%和 145.97%。考虑到公司流动资产中存货及应收款项占比高，且多处于抵押状态，公司实际短期偿债能力低于上述指标值。2015~2016 年，公司经营性现金流均为净流出，对流动负债均无保障能力。截至 2016 年底，公司的现金类资产 2.13 亿元，对短期债务保障能力弱。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 增长至 3.69 亿元，同期公司全部债务/EBITDA 倍数为 7.44 倍，较 2015 年有所下降。公司长期偿债能力一般，考虑到政府对公司支持力度大，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 32.50 亿元，其中已使用额度 23.70 亿元，未使用额度 8.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保合计 2.89 亿元，担保比率 12.14%。公司对外担保比率较合理，被担保公司目前经营状况正常，但被担保的公司大部分为民营企业，考虑到对外担保的金额较小，或有负债风险相对可控。

十、存续债券偿债能力

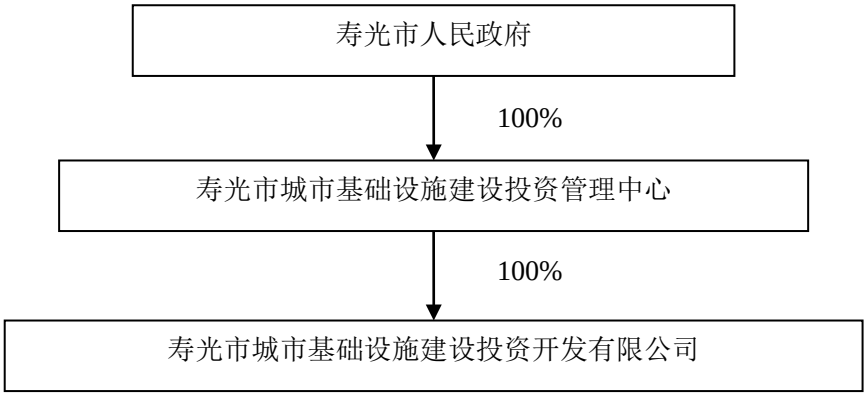
公司通过联合资信所评存续期内债券共募集资金3.20亿元，待偿还债券本金3.20亿元，到期一次还本。2016年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的2.15倍；经营活动现金流量净额为负值，对待偿还债券本金无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力尚可。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金的1.15倍，公司EBITDA对存续期债券的保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对“15 寿光城投 MTN001”保障能力尚可。

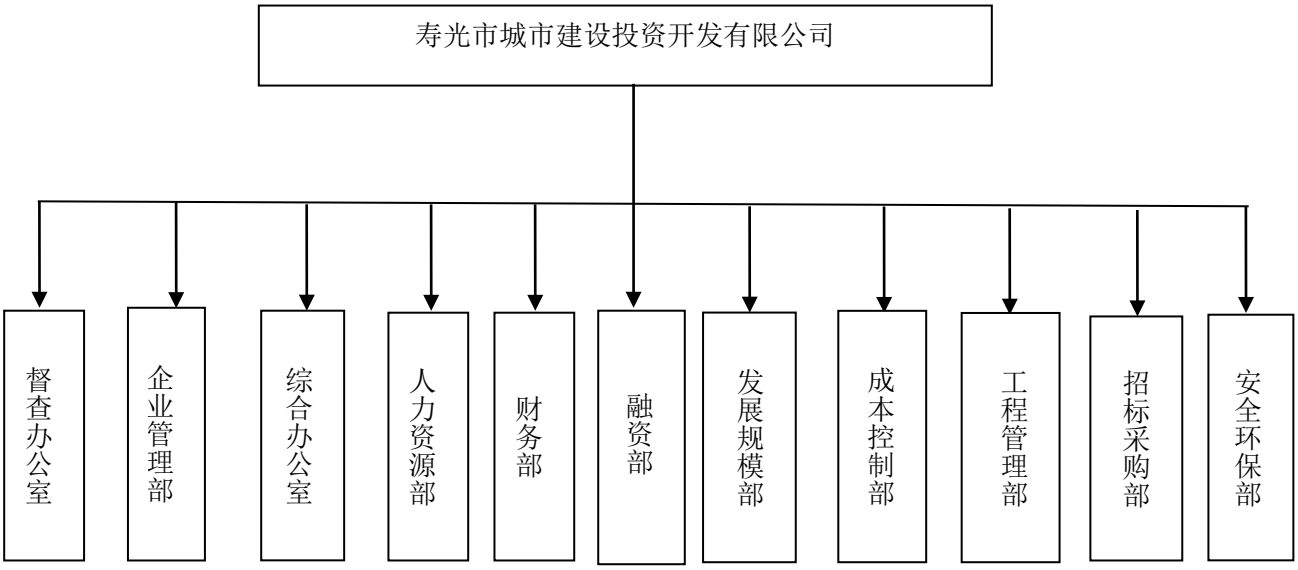
十一、结论

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；维持“15 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　截至 2016 年底公司土地资产明细

科目	土地证号	位置	土地类型	面积	账面价值	是否抵押
存货	寿国用 2010 第 0177 号	北环路以南幸福路以东正阳路以西	商务金融用地	28.10	2.34	否
	寿国用 2011 第 0238 号	羊口镇区（国营清水泊农场驻地）	采矿用地	77.55	2.21	是
	寿国用 2010 第 0045 号	羊口镇区羊田路西侧	采矿用地	66.67	1.30	是
	寿国用 2010 第 0345 号	羊口镇政府驻地（羊田路以西）	采矿用地	56.26	1.09	是
	寿国用 2010 第 0346 号	羊口镇政府驻地（卧铺盐田东侧）	采矿用地	30.92	0.60	是
	寿国用 2012 第 00210 号	羊口镇区清水泊农场	采矿用地	26.67	0.52	是
	寿国用 2012 第 0150 号	侯镇项目区	工业用地	20.59	0.41	是
	寿国用 2011 第 0053 号	侯镇项目区大九路东	工业用地	6.15	0.12	是
	寿国用 2010 第 0078 号	温泉街北，正阳路西	城镇住宅用地	1.17	0.10	否
	寿国用 2008 第 0486 号	洛城街道办事处驻地	住宅用地	0.85	0.06	否
	寿国用 2010 第 0102 号	南环路南侧、弥河以西	其他商服用地	1.00	0.11	否
	寿国用 2014 第 00270 号	寿光市羊口镇羊田路以东单家庄子村	采矿用地	41.62	1.23	是
	寿国用 2014 第 00271 号	寿光市羊口镇羊田路以东单家庄子村	采矿用地	62.61	0.81	是
	小计	--	--	**420.16**	**10.91**	--
无形资产	寿国用（2009）第 0047 号	寿光市洛城街道六股路北	文体娱乐用地	13.83	0.65	否
	寿国用（2010）第 0248 号	寿光市北环路以北	商务金融用	5.03	0.49	是
	寿国用（2012）第 00207 号	清水泊农场	采矿用地	13.33	0.61	是
	寿国用（2014）第 00138 号	寿光市营里镇北李家庄村以东	工业用地	3.66	0.10	否
	寿国用（2012）第 00206 号	国营清水泊农场	采矿用地	33.20	1.47	是
	寿国用（2012）第 00342 号	寿光市圣城街道后朴里村	工业用地	3.33	0.13	是
	寿国用（2014）第 00287 号	寿光市元丰街以南，后朴里村	工业用地	2.48	0.17	否
	小计	--	--	**74.86**	**3.62**	--
投资性房地产	寿国用（2008）第 0510 号	圣城街以北东环路以西	综合用地	2.60	0.16	是
	寿国用（2008）第 0080 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.73	0.15	否
	寿国用（2008）第 0085 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.15	0.12	否
	寿国用（2008）第 0083 号	圣城街北侧	商务金融用地	2.42	0.13	否
	寿国用（2008）第 0468 号	圣城街北、建桥路西	综合用地	2.06	0.15	否
	小计	--	--	**11.96**	**0.71**	--
总计		--	--	**506.98**	**15.24**	--

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.70	6.48	2.13	3.86
资产总额(亿元)	45.63	55.48	57.40	60.10
所有者权益(亿元)	21.68	22.49	23.33	23.81
短期债务(亿元)	12.45	9.49	12.62	8.73
长期债务(亿元)	5.48	17.50	14.81	22.51
全部债务(亿元)	17.93	27.21	27.43	31.24
调整后全部债务(亿元)	19.85	29.43	29.47	33.03
营业收入(亿元)	4.80	6.72	5.66	1.50
利润总额(亿元)	1.07	0.90	0.84	0.48
EBITDA(亿元)	2.98	3.22	3.69	--
经营性净现金流(亿元)	-2.04	-4.25	-2.27	-0.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.08	1.52	1.04	--
存货周转次数(次)	0.24	0.34	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.13	0.10	--
现金收入比(%)	38.78	60.83	53.80	108.54
营业利润率(%)	11.27	3.13	15.06	36.37
总资本收益率(%)	6.08	5.22	5.60	--
净资产收益率(%)	4.75	3.97	3.58	--
长期债务资本化比率(%)	25.47	46.99	41.94	50.51
全部债务资本化比率(%)	45.26	54.74	54.04	56.74
调整后全部债务资本化比率(%)	47.81	56.68	55.82	58.11
资产负债率(%)	52.49	59.46	59.36	60.38
流动比率(%)	186.03	313.43	217.92	331.49
速动比率(%)	74.47	175.41	90.00	145.97
经营现金流动负债比(%)	-12.35	-32.61	-13.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	8.44	7.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.66	9.13	7.99	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

附件 4　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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	营业利润/营业收入净额×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 5-1 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 5-2　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 5-3　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。