

信用评级公告

联合〔2023〕3037号

联合资信评估股份有限公司通过对秦皇岛开发区国有资产经营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持秦皇岛开发区国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16秦经开/PR秦经开”信用等级为AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
秦皇岛开发区国有资产经营有限公司	AA	负面	AA	稳定
16 秦经开/PR 秦经开	AA	负面	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 秦经开/PR 秦经开	2.50 亿元	0.50 亿元	2023/08/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
指示评级				bb ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA

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

评级观点

跟踪期内，秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为秦皇岛经济技术开发区（以下简称“开发区”）最重要的基础设施项目建设主体，持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司或有负债风险大、短期偿债压力大和往来款对资金占用等因素给公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司仍被列为失信被执行人；新增多起被执行案件，涉诉案件执行标的金额较大；公司仍存较大规模的未结清关注类信贷信息记录、关注类担保余额和不良类担保余额，公司或有负债风险大。联合资信对公司的展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 秦经开/PR 秦经开”信用等级为 AA，评级展望为负面。

优势

- 持续获得外部支持。**公司是开发区内最重要的基础设施项目建设主体，持续获得外部支持，2022 年，公司获得财政补助收入 0.70 亿元。
- 分期还本条款的设置有助于缓解债券集中偿债压力。**“16 秦经开/PR 秦经开”设置了分期偿还条款，有效缓解了公司集中偿债压力。
- 投资利得。**公司持有的秦皇岛银行股份有限公司持续为公司贡献投资收益，2021—2022 年分别确认投资收益 1.36 亿元和 1.39 亿元，为利润实现的贡献程度高。

关注

- 公司存在失信被执行案件，或有负债风险大。**公司存在 1 笔失信被执行案件，全部被执行的涉诉案件执行标的金额共计 4.45 亿元；对外担保存在较大规模的关注类担保及不良类担保，或有负债风险大。
- 公司短期偿债压力大。**截至 2022 年末，公司可用的现金类资产（剔除受限后）0.25 亿元，短期债务 36.78 亿元，现金短期债务比为 0.005 倍，公司短期偿债指标表现弱。
- 资金占用。**公司资产中以往来款为主的其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

分析师:

杨廷芳 徐汇丰

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

主要财务数据:

公司合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	0.87	0.60	0.47
资产总额(亿元)	301.11	297.67	298.08
所有者权益(亿元)	97.64	99.32	97.39
短期债务(亿元)	22.18	19.70	36.78
长期债务(亿元)	43.64	47.13	28.72
全部债务(亿元)	65.81	66.83	65.50
营业收入(亿元)	7.22	7.41	6.06
利润总额(亿元)	0.75	0.61	0.48
EBITDA(亿元)	2.34	2.27	2.22
经营性净现金流(亿元)	2.27	1.68	0.49
营业利润率(%)	0.22	-1.14	-5.58
净资产收益率(%)	0.47	0.50	0.46
资产负债率(%)	67.58	66.63	67.33
全部债务资本化比率(%)	40.27	40.22	40.21
流动比率(%)	202.47	201.25	165.69
经营现金流动负债比(%)	1.98	1.48	0.37
现金短期债务比(倍)	0.04	0.03	0.01
EBITDA利息倍数(倍)	0.87	0.63	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	28.09	29.49	29.51
公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	260.95	219.84	224.73
所有者权益(亿元)	99.09	65.06	70.96
全部债务(亿元)	47.57	55.40	47.90
营业收入(亿元)	6.52	6.80	5.40
利润总额(亿元)	-0.62	1.76	1.55
资产负债率(%)	62.03	70.41	68.42
全部债务资本化比率(%)	32.44	45.99	40.30
流动比率(%)	167.21	167.13	136.32
经营现金流动负债比(%)	1.80	4.13	3.93

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 本报告将合并口径及母公司长期应付款和租赁负债纳入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16秦经开/PR秦经开	AA	AA	稳定	2022/07/27	杨廷芳、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2016/08/02	喻宙宏、王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2023 年 4 月末，公司唯一股东及实际控制人仍为秦皇岛经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”），注册资本及实收资本均为 7.13 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构均无变化。截至 2022 年末，公司纳入合并范围一级子公司 10 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 298.08 亿元，所有者权益 97.39 亿元（少数股东权益 0.25 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 6.06 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地：秦皇岛市经济技术开发区秦皇西大街 88-4 号；法定代表人：刘东春。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“16 秦经开/PR 秦经开”。“16 秦经开/PR 秦经开”募集资金 2.50 亿元，其中 1.50 亿元用于秦皇岛开发区泰盛颐康园项目（以下简称“泰盛颐康园”），剩余 1.00 亿元用于公司补充营运资金。

“16 秦经开/PR 秦经开”设置了分期偿还条款，自债券 2016 年 8 月 26 日发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，即后 5 年每年偿还债券本金的 20%。

截至 2023 年 4 月末，“16 秦经开/PR 秦经开”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付

息日正常还本付息。泰盛颐康园（一期）项目已基本完工并进入运营期，暂未产生收入，二期项目暂未启动。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16 秦经开/ PR 秦经开	2.50	0.50	2016/08/26	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动

中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济

2022 年，秦皇岛市经济总量保持增长。

根据《秦皇岛市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年秦皇岛市地区生产总值 1909.52 亿元，同比增长 3.5%。其中，第一产业增加值 252.17 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 681.45 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 975.90 亿元，增长 2.2%。三次产业增加值比例为 13.2:35.7:51.1。全市人均生产总值 61277 元，同比增长 4.2%。常住人口城镇化率为 65.47%，较上年末提高 0.52 个百分点。

2022 年，秦皇岛市固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%。其中，建设项目投资增长

12.8%，房地产开投资增速与上年持平。

根据《关于秦皇岛市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，秦皇岛市一般公共预算收入为 171.88 亿元，同比下降 0.2%，其中，税收收入 81.09 亿元，同比下降 24.6%。一般公共预算支出为 316.11 亿元，同比增长 1.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 54.37%。政府性基金收入为 84.36 亿元，同比有所增长，主要系土地出让规模增加所致。

2022 年秦皇岛经济技术开发区（以下简称“开发区”）经济数据未进行公示。在产业布局方面，开发区西区侧重引进高端装备制造、高新技术产业，集中布局汽车零部件企业以及科技型企业、技术研发机构，开发区东区侧重开发高端重型装备制造业和现代物流业。

根据《秦皇岛经济技术开发区财政局 2022 年预算执行及 2023 年预算编制情况说明》，2022 年，开发区实现地方一般公共预算收入 26.46 亿元，同比增长 8.65%，其中税收收入为 16.04 亿元，同比下降 13.9%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 60.62%。2022 年，开发区一般公共预算支出为 24.19 亿元，同比下降 10.9%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 109.38%，财政自给程度高。2022 年，开发区政府性基金收入为 11.19 亿元，同比变化不大。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 7.13 亿元，开发区管委会持有公司 100% 股权，公司实际控制人仍为开发区管委会。

2. 企业信用记录

跟踪期内，公司仍存在较大规模的未结清关注类信贷信息记录、关注类担保余额和不良类担保余额。跟踪期内公司新增多起被执行案件，被执行案件涉诉金额合计 44535.64 万元。

根据公司提供的企业信用报告（银行版）

(中征码: 1303040000067426), 截至 2023 年 4 月 14 日, 公司本部无未结清的不良类信贷信息记录, 存在余额合计 27.92 亿元的未结清关注类贷款, 根据中国工商银行股份有限公司秦皇岛开发区支行及公司出具的说明, 系由于公司的贷款业务办理了展期, 银行将其五级分类调整为关注类所致。公司存在余额为 22.67 亿元的关注类担保和 5.28 亿元的不良类担保, 根据公司提供的说明, 关注类担保主要系所担保的借款曾发生欠息或展期所致, 不良类担保系所担保的借款曾发生展期或未如期偿还所致。

截至 2023 年 5 月 17 日, 公司存在 1 笔失信被执行情况、3 笔被执行情况。案件编号为 (2021) 津 72 执 350 号案件情况如下, 根据公司提供的资料, 该笔诉讼为公司拖欠中交烟台环保疏浚有限公司 (以下简称“中交烟台”) “秦皇岛开发区围海造地工程三标段” 工程款本息 0.89 亿元, 中交烟台于 2020 年 7 月向公司提起诉讼, 经天津海事法院判决公司需支付该笔工程款, 但判决后 6 个月内公司依然未支付相应款项, 故公司于 2021 年 10 月被列入失信被执行人名单。根据公司反馈, 公司已与中交烟台形成初步和解方案, 方案处于进一步确定中。

案件编号为 (2023) 冀 03 执 202 号案件情况如下, 根据公司提供资料, 该笔诉讼为公司向北京海奥生态环保有限公司 (以下简称“海奥生态”) 借款 5000.00 万元用于向开发区内某区属国有企业进行投资。因该区属国有企业始终未归还公司该笔投资款, 2022 年 11 月, 海奥生态向秦皇岛市仲裁委员会申请仲裁, 2023 年 4 月秦皇岛市中级人民法院将公司列为被执行人, 执行标的金额 5767.36 万元 (为借款本金)。根据公司的反馈, 公司在与海奥生态进行积极和解, 并通过开发区管委会协调该笔债务化解方案。

案件编号为 (2023) 冀 03 执 487 号案件情况如下, 根据公司提供资料, 公司与项目合作方秦皇岛博天装饰工程有限公司 (以下简称“博天装饰”) 因项目产生资金往来, 向博天装饰借款 1.00 亿元, 已偿还 4457.00 万元。但因博天装饰资金紧张, 于 2021 年 11 月 2 日向秦皇岛仲裁

委申请仲裁, 要求公司偿还上述欠款本息共计 6580.6496 万元 (其中: 本金 5543 万元, 暂计至 2021 年 10 月 31 日的利息 1037.6496 万元)。公司已于 2022 年 1 月偿还博天装饰 2000.00 万元, 博天装饰要求公司偿还全部欠款。2022 年 9 月 1 日秦皇岛仲裁委员会裁决公司偿还博天装饰借款本金 4678.00 万元, 并将公司列入被执行人, 执行标的金额为 4708.26 万元。根据公司的反馈, 公司与博天装饰仍在进一步和解中。

案件编号为 (2023) 冀 03 执 296 号案件情况如下, 根据公司提供资料, 2017 年 7 月公司与项目合作方博天装饰因项目产生资金往来, 向博天装饰借款 2.50 亿元, 受疫情影响等原因, 项目进展缓慢, 暂无可用的偿债资金。博天装饰于 2022 年 9 月向秦皇岛仲裁委申请仲裁, 2023 年 5 月 17 日秦皇岛中级人民法院将公司列入被执行人, 执行标的金额为 25160.02 万元。根据公司的反馈, 公司与博天装饰仍在进一步和解中。

七、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构、管理制度和主要管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年, 受资产回购业务收入下降影响, 公司主营业务收入同比有所下降, 主营业务毛利率因资产出租业务亏损扩大而有所下滑。

2022 年, 公司主营业务收入同比下降 18.19%, 仍主要来自资产回购和资产出租业务收入。同期, 公司资产回购业务收入因项目移交数量的减少而同比有所下降, 资产出租业务因取消了租金减免政策同比有所增长, 其他主营业务板块收入较为稳定。

2022 年, 公司资产回购业务毛利率较为稳定, 资产出租业务亏损有所扩大, 主要系房屋维护成本较高所致。公司主营业务毛利率因资产出租业务亏损扩大而大幅下滑。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
资产回购	6.04	81.62	6.30	4.73	78.02	6.29
资产出租	0.91	12.30	-1.55	1.04	17.23	-29.54
劳务派遣	0.29	3.92	0.97	0.26	4.30	1.61
担保	0.02	0.27	97.88	0.02	0.36	98.11
商品销售	*	0.04	8.39	*	0.06	9.24
服务收入	0.15	2.03	1.47	*	0.02	-317.37
合计	7.40	100.00	5.22	6.06	100.00	0.17

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 商品销售收入 2021 年和 2022 年分别为 32.81 万元和 34.81 万元，2022 年服务收入为 13.69 万元
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务运营

(1) 资产回购业务及项目建设

跟踪期内，公司资产回购业务回款规模有所增加，在建棚户区改造和基础设施项目已接近完工状态，拟建项目未来资金支出压力一般。

跟踪期内，公司资产回购业务模式未发生变化。公司依据基础设施投资建设回购协议，一般在项目建设完成后与开发区管委会进行资产移交，并按照项目成本（含融资成本）加一定比

例的（一般为 6%）项目管理费确认营业收入，回款情况受政府结算进度影响大。

2022 年，公司资产回购业务确认收入 4.73 亿元，当年实际收到政府回购款 8.95 亿元（上年为 5.26 亿元）。

截至 2022 年末，公司主要在建棚户区改造和基础设施项目见下表，总投资 65.80 亿元，已投资 63.97 亿元，后续投资规模不大。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建棚户区改造和基础设施项目情况

项目	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
棚户区改造工程	26.42	25.13
深河环境改造	6.41	6.49
船体分段制造	12.31	7.89
综合物流中心	4.24	4.55
北大科技园基础设施建设	4.02	2.53
围海造地工程	7.33	10.61
开发区东区保障房（悦海花园）	5.07	6.77
合计	65.80	63.97

注：1. 部分项目已投资额超过原先立项时的总投资金额，未来项目实际总投资以实际决算为准；2. 表内项目含完工未结算的项目
资料来源：公司提供

公司还进行了部分自营项目的投资建设，建成后相关资产由公司自主经营。除“16 秦经开/PR 秦经开”募投项目泰盛颐康园外，公司自营项目还有开发区新展览馆项目和开发区科技会展中心，总投资额 5.23 亿元，截至 2022 年末账面已投资 3.55 亿元（反映于“在建工程”），后续投资规模不大。截至 2022 年末，公司主要拟建项目为秦皇岛经济技术开发区 VOCs 绿色集中处置中心项目，计划总投资

2.93 亿元，预计 2023 年 10 月开工。

(2) 资产出租业务

2022 年，公司租金收入有所增长，但房屋维修成本较高，公司资产出租业务亏损进一步扩大。

公司资产出租收入主要来自于公司厂房出租、子公司秦皇岛开发区泰盛地方铁路管理有限公司管理的铁路线路出租以及秦皇岛开发区创元海运有限公司的船舶租赁收入。2022

年，租金减免政策的取消使得公司租金收入有所增长，但房屋维修成本较高，公司资产出租业务亏损进一步扩大。

3. 未来发展

未来公司将配合秦皇岛开发区发展战略目标，进一步盘活国有资产、优化资源配置；创新投融资及项目建设管理模式，进一步提升完善基础设施项目回购、项目策划、投资预算和风险控制等方面的工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。因会计准则修订，公司 2022 年部分会计政策变更，报表项目列报有所调整。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围一级子公司 10 家，较上年末减少 1 家，为无偿划出。该子公司资产规模小，对公司整体财务数据影响小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模保持稳定，以项目投入成本及工程施工成本为主的存货和其他应收款规模大，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	228.59	76.79	219.11	73.51
货币资金	0.59	0.20	0.47	0.16
其他应收款	34.78	11.69	30.99	10.40
存货	106.19	35.68	173.69	58.27
合同资产	72.74	24.44	0.00	0.00
非流动资产	69.08	23.21	78.97	26.49
其他权益工具投资	15.96	5.36	14.26	4.78

长期股权投资	12.75	4.28	13.73	4.60
投资性房地产	0.00	0.00	16.87	5.66
固定资产	12.75	4.28	6.74	2.26
在建工程	16.35	5.49	16.68	5.60
资产总额	297.67	100.00	298.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 4.15%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 20.51%，主要系对外拆借资金和支付建设资金所致。公司货币资金主要为银行存款，其中 0.23 亿元用于保证金和定期存款而受限，受限比例为 48.94%。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 10.91%，主要系收回部分往来款所致。公司其他应收款前五单位欠款合计 22.44 亿元，占其他应收款余额的 71.80%，集中度较高。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.25 亿元。公司未提供其他应收款账龄分布情况。整体看，公司其他应收款金额较大，对公司形成资金占用。

表 5 公司其他应收款余额前五名情况

单位名称	余额(亿元)	年限	占比(%)
开发区财政局	8.28	1 年以内、1~2 年、2~3 年	26.30
秦皇岛经济技术开发区土地收购储备中心	4.44	1 年以内、3~4 年、5 年以上	14.20
新开融资租赁有限公司	3.13	5 年以上	10.02
秦皇岛开发区建设投资有限公司	2.79	5 年以上	8.93
秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	3.86	1 年以内、1~2 年	12.35
合计	22.44	--	71.80

注：秦皇岛开发区建设投资有限公司股东为秦皇岛经济技术开发区土地收购储备中心

资料来源：公司审计报告

因科目重分类，公司将原计入合同资产的工程施工成本调整至存货科目。截至 2022 年末，公司存货和合同资产合计余额较上年末下降 2.93%，主要为政府用于回购的项目投入（含土地成本）及工程施工成本。其中，土地成本 72.46 亿元。公司存货未计提跌价准备。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 14.32%。

根据最新会计准则将以公允价值计量的股权投资调整至其他权益工具投资科目。截至 2022 年末，公司长期股权投资和其他权益工具投资合计余额较上年末下降 2.51%。公司长期股权投资对象主要为秦皇岛银行股份有限公司（持股 19.99%），2022 年权益法下确认的投资收益为 1.39 亿元（上年为 1.36 亿元）。公司其他权益工具投资主要为对秦皇岛开发区泰盛工程管理有限公司、秦皇岛经济技术开发区港务有限公司（以下简称“经开区港务公司”）和泰盛国际投资服务有限公司等公司的股权投资。

公司 2022 年末新增投资性房地产 16.87 亿元，为固定资产科目中用于出租的房产转入所致，均以公允价值入账。受此影响，同期末，公司固定资产较上年末下降 47.18%。公司固定资产主要由房屋建筑物构成，累计折旧 1.23 亿元，固定资产成新率为 84.57%。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末变化不大，主要包括围海造地工程、开发区新展览馆和泰盛颐康园等项目。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 14.38 亿元，占总资产的 4.82%，受限资产明细如下表所示。

表 6 截至 2022 年末公司受限资产情况

资产科目	余额（亿元）	受限原因
货币资金	0.23	担保保证金和定期存款、冻结资金
固定资产	4.39	借款抵押
无形资产	1.08	借款抵押
投资性房地产	8.69	借款抵押
合计	14.38	--

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

跟踪期内，根据开发区管委会决议及相关文件，公司将部分项目资产和持有的部分公司股权无偿划出，所有者权益规模有所下降。

截至 2022 年末，公司所有者权益 97.39 亿元，较上年末下降 1.95%。其中，归属于母公

司所有者权益占比为 99.74%，少数股东权益占比为 0.26%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.32%、65.00%、6.74%和 17.84%，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高。

截至 2022 年末，公司实收资本未发生变化，仍为 7.13 亿元。资本公积较上年末下降 9.94%，主要系根据开发区管委会决议及相关文件，公司将部分项目资产和持有的部分公司股权无偿划出所致。公司新增其他综合收益 6.56 亿元，为投资性房地产评估增值所致。

公司债务规模略有下降，整体债务负担适中，但债务结构不合理，公司短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末变化不大，流动负债占比有所上升。

表 7 公司负债主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	113.58	57.27	132.24	65.89
短期借款	10.67	5.38	18.85	9.39
其他应付款	89.45	45.10	87.45	43.57
一年内到期的非流动负债	9.04	4.56	17.93	8.94
非流动负债	84.76	42.73	68.45	34.11
长期借款	37.00	18.65	23.35	11.64
专项应付款	36.90	18.60	36.83	18.35
租赁负债	5.63	2.84	5.36	2.67
负债总额	198.35	100.00	200.69	100.00

注：其他应付款含应付利息

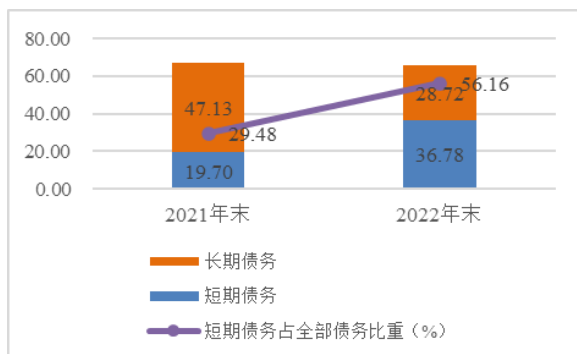
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 16.42%。公司短期借款较上年末增长 76.71%，为抵押借款和保证借款。公司其他应付款较上年末变化不大，主要为往来款，其中账龄 1 年以内的占 37.06%。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 98.46%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致；公司于 2023 年即将到期的债券为“18 秦开国资 PPN001”和本次跟踪债券，合计余额 4.50 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 19.24%。公司长期借款较上年末下降 36.88%，主要系一年内到期的部分进行科目重分类至流动负债所致，主要由信用借款、抵押借款和保证借款构成。公司租赁负债较上年末下降 4.77%，为融资租赁款，已计入长期债务核算。公司专项应付款较上年末基本持平，主要为开发区财政局对工程项目的投入款以及政府债务置换款。

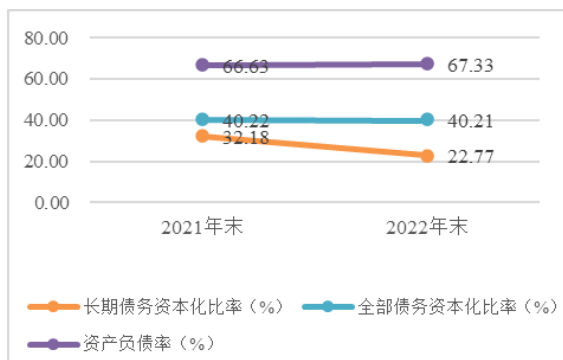
截至 2022 年末，公司全部债务 65.50 亿元，较上年末下降 1.99%，短期债务占比升至 56.16%，债务结构不合理。公司短期债务 36.78 亿元，主要为即将到期的银行借款和应付债券。截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升 0.70 个百分点、下降 0.01 个百分点和下降 9.41 个百分点，整体债务负担适中，但短期偿债压力大。

图 1 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从公司债务期限分布看，以 2022 年末为基准计算，2023 年到期 36.78 亿元，2024 年到期 3.92 亿元。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，投资收益及政府补贴对利润总额的贡献程度高，公司整体盈利能力较弱。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 18.19%和 13.96%，营业利润率持续为负。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	7.41	6.06
营业成本	7.02	6.05
费用总额	1.38	1.13
其中：管理费用	0.79	0.57
财务费用	0.52	0.50
投资收益	1.38	1.41
其他收益	0.92	0.70
利润总额	0.61	0.48
营业利润率 (%)	-1.14	-5.58
总资本收益率 (%)	0.62	0.59
净资产收益率 (%)	0.50	0.46

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额较上年下降 18.21%，仍主要为管理费用和财务费用，公司费用总额占营业总收入的比重为 18.63%，考虑到部分利息已资本化处理，公司费用控制能力有待提高。

2022 年，公司其他收益为政府补贴，为 0.70 亿元，占利润总额的 145.83%；投资收益主要为权益法确认的长期股权投资收益，2022 年为 1.41 亿元，占利润总额的 293.75%。投资收益及政府补贴对公司利润总额的贡献程度高。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均略有下降，公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流

2022 年，回款规模的增加提升了公司的收现质量，经营活动现金仍保持净流入；投资活

动现金主要为往来款收支及项目投入，2022 年保持净流入；因偿付到期债务，公司筹资活动现金保持净流出。

公司经营活动现金流主要包括项目收支以及往来收支，资金往来对象主要为政府部门及当地国有企业。2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量较上年分别增长 13.28%和 22.29%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 10.64 亿元，同比增长 41.92%，主要是收到的资产回购款和租赁款，回款规模的增加带动公司现金收入比提升至 175.55%，公司收入实现质量有所提升。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	17.31	19.61
经营活动现金流出小计	15.63	19.12
经营活动现金流量净额	1.68	0.49
投资活动现金流入小计	4.36	3.98
投资活动现金流出小计	3.73	0.77
投资活动现金流量净额	0.63	3.20
筹资活动现金流入小计	19.35	18.97
筹资活动现金流出小计	21.88	22.77
筹资活动现金流量净额	-2.53	-3.80
现金收入比（%）	101.19	175.55

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入量主要是取得的投资收益及收回的往来拆借款，现金流出量主要为支付的往来款及在建项目投入，2022 年，公司投资活动现金流入量及流出量同比均有所下降，投资活动现金保持净流入。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 1.96%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量同比增长 4.06%，主要为还本付息支付的现金；综合影响下，公司筹资活动现金保持净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险大，间接融资渠道亟需拓宽。

表 10 公司偿债指标

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	
短期偿债指标	流动比率（%）	201.25	165.69
	速动比率（%）	107.76	34.35
	现金短期债务比 (倍)	0.03	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.27	2.22
	全部债务/EBITDA (倍)	29.49	29.51
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.60

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，剔除受限货币资金后的现金短期债务比(为 0.005 倍)较上年末有所下降，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信总额度 60.86 亿元，尚未使用额度为 9.08 亿元，公司间接融资渠道亟需拓宽。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额 55.77 亿元（明细见附件 1-4），担保比率为 57.26%，担保比率较高。被担保企业主要是开发区内国有企业和拥有债权（一般均存在应付此类企业的应付款项）的开发区内民营企业，其中对民营企业担保余额为 27.83 亿元。被担保方提供了反担保，反担保措施一般为被担保企业与公司或区属国有企业的应收账款。

根据公司提供的本部企业信用报告，截至 2023 年 4 月 14 日，公司存在余额为 22.67 亿元的关注类担保和 5.28 亿元的不良类担保。其中，关注类担保主要系对秦皇岛泰盛建设发展有限公司和子公司秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司等所担保的借款曾发生欠息或展期所致；不良类担保主要系对经开区港务公

司¹所担保的借款发生展期或未如期偿还所致。2021年10月，经开区港务公司因与中交烟台环保疏浚有限公司的工程款诉讼（涉诉金额4.68亿元）已判决但未在6个月内履约支付工程款而被列入失信被执行人名单，目前仍未解除。整体看，公司的或有负债风险大。

7. 公司本部财务分析

公司本部各财务科目占合并口径比重较高，科目构成与合并口径趋于一致，公司本部短期偿债压力大。

截至2022年末，公司本部资产占合并口径的75.39%；公司本部负债占合并口径的76.62%；公司本部所有者权益占合并口径的72.87%；公司本部营业总收入占合并口径的89.15%；公司本部利润总额占合并口径的321.38%；公司本部全部债务占合并口径的73.13%。

截至2022年末，公司本部全部债务为47.90亿元，资产负债率为68.42%，全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为40.30%和0.0002倍。2022年，母公司实现营业总收入5.40亿元，利润总额1.55亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

秦皇岛市为河北省内地级市，2022年，秦皇岛市经济持续发展。截至2022年末，秦皇岛市政府债务余额为283.11亿元。秦皇岛市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为开发区最重要的基础设施项目建设主体，主要承担开发区内的基建项目建设和房产出租等业务，实际控制人为开发区管委会。公司在财政补助等方面继续获得外部支持，政府支持可能性很大。

2020年，公司获得开发区财政局给与的补助收入1.64亿元，计入“其他收益”。

2021年，政府相关单位将多处固定资产无偿划转至公司，增加资本公积1.55亿元。同期，公司获得开发区财政局给予的补助收入0.92亿元，计入“其他收益”。

2022年，公司获得开发区财政局给予的补助收入0.70亿元，计入“其他收益”。

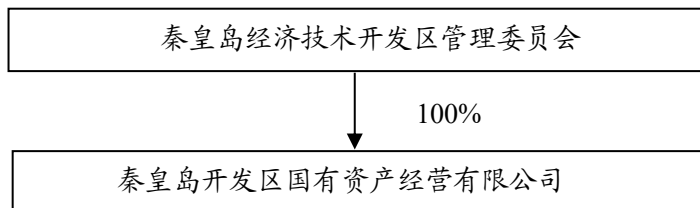
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16秦经开/PR秦经开”信用等级为AA，评级展望为负面。

¹ 经开区港务公司名义股东为公司，公司将其委托其他单位进行股权管理及经营管理，未纳入公司财务报表合并范围，在公

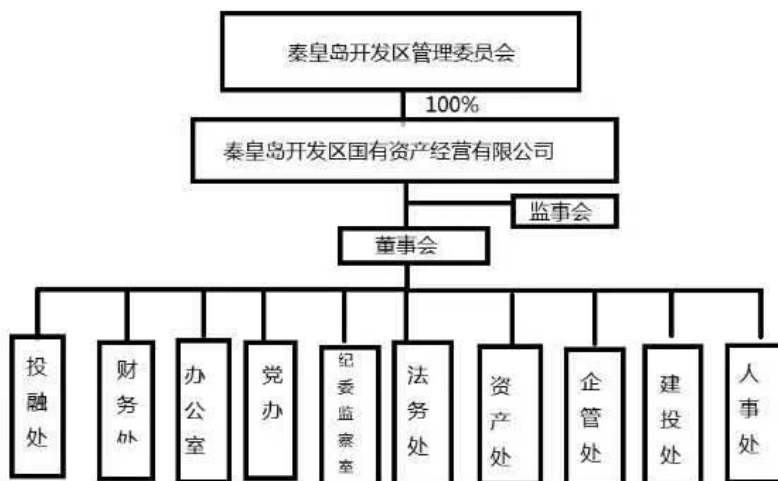
司合并报表中对经开区港务公司的出资反映于长期股权投资。

附件 1-1 截至 2023 年 4 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 4 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	企业主营业务	持股比例 (%)	合并方式
秦皇岛开发区泰盛房地产开发有限公司	房地产开发经营	100.00	出资设立
秦皇岛开发区泰盛孵化器有限公司	技术服务咨询	100.00	出资设立
秦皇岛开发区泰盛汽车租赁服务有限公司	汽车租赁	100.00	出资设立
秦皇岛秦皇新天地项目投资有限公司	房地产投资与开发	100.00	购买
秦皇岛市泰盛能源管理有限公司	能源管理	100.00	出资设立
秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司	劳务派遣	100.00	出资设立
秦皇岛泰盛健康服务有限公司	咨询服务	100.00	出资设立
秦皇岛开发区泰盛地方铁路管理有限公司	铁路管理	100.00	出资设立
秦皇岛开发区泰盛融资担保有限公司	担保	99.00	出资设立
秦皇岛泰景建设发展有限公司	工程建设管理	60.00	出资设立

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况表

序号	被担保企业	担保余额	主合同到期日	担保方式 (抵质押、 保证等)	是否有反担 保	被担保企业 性质
1	秦皇岛泰盛建设发展有限公司	92249.00	2026.6.6	保证担保	否	国企
		46838.00	2023.8.28	保证担保	否	国企
		62000.00	2025.1.23	保证担保	否	国企
		17000.00	2027.6.11	保证担保	否	国企
		4300.00	2024.12.31	保证担保	否	国企
2	秦皇岛开发区泰盛动力有限公司	19980.00	2025.2.15	保证担保	否	国企
		14000.00	2025.12.31	保证担保	否	国企
3	秦皇岛开发区泰盛城市环境工程有限公司	20000.00	2024.7.18	保证担保	否	国企
4	秦皇岛开发区创元海运有限公司	3000.00	2025.6.23	保证担保	否	国企
5	秦皇岛开发区泰盛新能源公交巴士有限公司	46.00	2023.6.28	保证担保	否	国企
6	秦皇岛华江投资有限公司	5940.00	2023.10.23	保证担保	是	民营企业
		16780.00	2024.7.5	保证担保	是	民营企业
7	秦皇岛百苗园林绿化工程有限公司	24920.00	2024.6.29	保证担保	是	民营企业
8	秦皇岛中金设备安装有限公司	24920.00	2024.6.29	保证担保	是	民营企业
9	秦皇岛市政建设集团有限公司	42200.00	2024.3.28	保证担保	是	民营企业
10	秦皇岛国豪商贸有限公司	19920.00	2024.6.29	保证担保	是	民营企业
11	浙江华汉市政园林集团有限公司	14880.00	2023.12.1	保证担保	是	民营企业
12	秦皇岛开发区热力工程安装有限公司	13000.00	2023.11.20	保证担保	是	民营企业
13	秦皇岛银达商贸有限公司	19920.00	2024.6.29	保证担保	是	民营企业
14	秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司	5700.00	2023.8.7	保证担保	是	民营企业
15	秦皇岛鑫石建设集团有限公司	5766.00	2023.7.3	保证担保	是	民营企业
		4234.00	2023.7.3	保证担保	是	民营企业
		19200.00	2025.3.17	抵押担保	否	民营企业
		10000.00	2023.5.18	保证担保	否	民营企业
16	秦皇岛阿尔法工业园开发有限公司	19930.00	2024.5.27	保证担保	否	民营企业
		16000.00	2024.5.27	抵押担保	否	民营企业
		14980.00	2024.3.2	保证担保	否	民营企业
合计		557703.00	--	--	--	--

注：截至 2023 年 5 月 17 日，已到期的对外担保所对应的主债务本金已结清或进行了续贷
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.87	0.60	0.47
资产总额 (亿元)	301.11	297.67	298.08
所有者权益 (亿元)	97.64	99.32	97.39
短期债务 (亿元)	22.18	19.70	36.78
长期债务 (亿元)	43.64	47.13	28.72
全部债务 (亿元)	65.81	66.83	65.50
营业收入 (亿元)	7.22	7.41	6.06
利润总额 (亿元)	0.75	0.61	0.48
EBITDA (亿元)	2.34	2.27	2.22
经营性净现金流 (亿元)	2.27	1.68	0.49
财务指标			
现金收入比 (%)	74.78	101.19	175.55
营业利润率 (%)	0.22	-1.14	-5.58
总资本收益率 (%)	0.52	0.62	0.59
净资产收益率 (%)	0.47	0.50	0.46
长期债务资本化比率 (%)	30.89	32.18	22.77
全部债务资本化比率 (%)	40.27	40.22	40.21
资产负债率 (%)	67.58	66.63	67.33
流动比率 (%)	202.47	201.25	165.69
速动比率 (%)	47.22	107.76	34.35
经营现金流动负债比 (%)	1.98	1.48	0.37
现金短期债务比 (倍)	0.04	0.03	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	0.63	0.60
全部债务/EBITDA (倍)	28.09	29.49	29.51

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 本报告将公司长期应付款和租赁负债纳入长期债务核算
 资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.04	0.03	0.01
资产总额 (亿元)	260.95	219.84	224.73
所有者权益 (亿元)	99.09	65.06	70.96
短期债务 (亿元)	16.57	19.29	36.36
长期债务 (亿元)	31.00	36.11	11.54
全部债务 (亿元)	47.57	55.40	47.90
营业收入 (亿元)	6.52	6.80	5.40
利润总额 (亿元)	-0.62	1.76	1.55
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.71	3.77	4.17
财务指标			
现金收入比 (%)	42.63	99.62	177.17
营业利润率 (%)	2.58	1.06	-3.05
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	-0.93	2.52	2.11
长期债务资本化比率 (%)	23.83	35.69	13.99
全部债务资本化比率 (%)	32.44	45.99	40.30
资产负债率 (%)	62.03	70.41	68.42
流动比率 (%)	167.21	167.13	136.32
速动比率 (%)	51.70	128.29	35.02
经营现金流动负债比 (%)	1.80	4.13	3.93
现金短期债务比 (倍)	0.0022	0.0017	0.0002
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 将公司本部长期应付款和租赁负债纳入长期债务核算; 3. 部分数据未获得, 以“/”表示
 资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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