

跟踪评级公告

联合[2017] 1098 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16秦经开”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十六日



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>

秦皇岛开发区国有资产经营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
16 秦经开	2.50 亿元	2016/08/26	7 年	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	3.14	4.51	5.01
资产总额(亿元)	186.36	216.53	255.57
所有者权益(亿元)	91.29	99.12	95.58
短期债务(亿元)	0.29	0.00	0.00
长期债务(亿元)	53.24	55.08	54.62
全部债务(亿元)	53.53	55.08	54.62
主营业务收入(亿元)	6.62	4.75	4.73
利润总额(亿元)	2.49	1.14	0.90
EBITDA(亿元)	3.09	2.30	2.04
经营性净现金流(亿元)	0.46	-0.83	9.55
主营业务利润率(%)	-0.34	-1.44	-4.33
净资产收益率(%)	2.73	1.15	0.93
资产负债率(%)	51.01	53.52	62.60
全部债务资本化比率(%)	36.96	35.37	36.36
流动比率(%)	426.02	355.95	299.24
经营现金流动负债比(%)	1.24	-1.65	13.72
全部债务/EBITDA(倍)	17.31	23.92	26.75

注: 所有者权益不含少数股东权益。

分析师

喻宙宏 姚 玥

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点:

秦皇岛开发区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)是秦皇岛经济技术开发区(以下简称“经开区”)最大的基础设施项目投资、经营管理主体。跟踪期内,公司业务稳步发展,资产规模稳步增长,在财政补贴、债务置换等方面继续得到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”)的有力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内公司利润下滑,秦皇岛市经济技术开发区债务规模大幅增长,土地资产受限规模依然较大,其他应收款规模较大对公司资金形成一定占用,资产流动性较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016 年,秦皇岛市经济发展稳定,开发区内经济稳步增长,为公司发展提供了良好的发展环境。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,并维持“16 秦经开”的信用等级为 AA。

优势

- 跟踪期内,秦皇岛市经济发展稳定,秦皇岛经济技术开发区经济稳步增长,为公司发展提供了良好的发展环境。
- 公司是秦皇岛经济技术开发区内最大的基础设施项目建设和经营管理主体,在财政补贴和债务置换等方面得到了开发区管委会的有力支持。

关注

- 2016 年,秦皇岛经济技术开发区政府债务规模大幅增长,开发区政府债务负担重。
- 跟踪期内,公司其他应收款规模较大,对公司资金形成一定占用;土地资产受限规模较大,公司资产流动性较弱。
- 2016 年,公司利润规模有所下滑,盈利能力依然较弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（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券项到期兑付日有效；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。

秦皇岛开发区国有资产经营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关于秦皇岛开发区国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内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，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为秦皇岛经济技术开发区管理委员会。截至2016年底，公司实收资本为2.13亿元，秦皇岛经济技术开发区管理委员会持有公司100%股权。

跟踪期内，公司经营范围没有发生变化。

截至2016年底，公司共设立9个部门，分别为办公室、党办、人事处、财务处、资产处、建投处、投融处、法务部和企管处。跟踪

期内，公司新成立子公司秦皇岛泰盛劳务派遣有限公司，新划出子公司秦皇岛中民投资有限公司，截至2016年底公司合并范围子公司仍为8家。

截至2016年底，公司资产总额255.57亿元，所有者权益合计95.58亿元；2016年公司实现主营业务收入4.73亿元，利润总额0.90亿元。

公司注册地：秦皇岛市经济技术开发区嵩山路11号办公楼一层；法定代表人：刘东春。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2016年底，联合资信所评公司存续债券有“16秦经开”，债券余额2.50亿元，跟踪期内，公司尚未到利息支付时间。“16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，剩余1.00亿元用于公司补充营运资金，2016年底，公司秦皇岛开发区泰盛颐康园项目已使用募集资金5440万元。

表1 截至2017年3月底联合资信所评公司存续债券概况（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
16秦经开	2.50	2016/08/26	7年	2.50	固定利率，每年付息一次，在债券存续期的第3~7个计息年度末分别偿付债券本金的20%

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、行业和区域环境分析

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

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. 区域经济分析

公司作为秦皇岛市经济技术开发区内最大的基础设施项目建设投融资主体，秦皇岛市及秦皇岛市经济技术开发区经济的稳步发展对公司的稳健发展起到了关键作用。

(1) 秦皇岛市概况

秦皇岛市位于河北省东北部，是中国第一批沿海开放城市。秦皇岛市辖北戴河、山海关、海港区三个区和抚宁、昌黎、卢龙、青龙满族自治县四个县，总面积7812.40平方公里。

秦皇岛市交通发达，是中国北方重要的港口城市。秦皇岛港是中国“北煤南运”第一大枢纽港，占全国沿海港口下水煤炭的50%。2012年，秦皇岛港累计完成货物吞吐26328万吨。秦皇岛市路上交通便捷，秦沈高速铁路、京哈、京秦、大秦四条铁路干线和京沈高速、沿海高速公路和国道贯穿全境。山海关机场距离市区约13公里，目前已开通至上海、广州、杭州、大连、黑河等国内数十条航线。秦皇岛市位于华北、东北交界，处于环渤海经济圈中间位置；比邻京、津，属于京津冀都市经济圈。环渤海经济圈、京津冀都市经济圈交通便捷、工业基础雄厚，成为继长三角、珠三角之后中国未来重要区域经济体。秦皇岛以其自身良好的交通条件、优美的自然和人文环境，将成为该区域经济带中重要城市之一，经济发展长期面临较好机遇。

根据《秦皇岛市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年全市生产总值实现1339.54亿元，比上年增长7.0%。其中，第一产业增加值195.94亿元，增长5.3%；第二产业增加值461.62亿元，增长5.5%；第三产业增加值681.98亿元，增长8.5%，从对全市经济的贡献情况看，第三产业贡献率最高。同期，全市全年财政收入完成203.37亿元，其中一般公共预算

算收入116.01亿元。财政支出305.78亿元，增长13.7%，其中一般公共预算支出245.64亿元，增长7.6%。

固定资产投资方面，全市全社会固定资产投资完成892.50亿元，与上年持平。其中，固定资产投资(不含农户)874.66亿元，增长0.1%；农户投资17.84亿元，下降1.5%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资69.41亿元，第二产业投资208.13亿元，第三产业投资597.11亿元。工业投资207.92亿元，下降14.4%，其中技改投资135.60亿元，下降20.0%，占工业投资的比重为65.2%。民间投资567.10亿元，下降9.1%，占固定资产投资(不含农户)比重为64.8%。

总体看，跟踪期内，秦皇岛市经济稳步发展。

(2) 秦皇岛市开发区概况

经开区是1984年经国务院批准设立的首批国家级经济技术开发区之一。地处正在迅速崛起的环渤海经济圈中心地带，毗邻京津，联结华北和东北两大经济区，距首都北京280公里，距天津220公里，距省会石家庄480公里。全区规划控制面积128平方公里。分东区、西区两区，东区位于万里长城的起点山海关老龙头东侧，

西区紧邻著名避暑胜地北戴河。拥有海岸线6公里，海域面积23.81平方公里。

2016年，经开区全区完成地区生产总值266.75亿元，按可比价计算增长8.0%。其中第二产业完成增加值176.93亿元，增长8.4%；第三产业完成增加值88.39亿元，增长6.9%。规模以上工业企业累计完成增加值159.54亿元，增长8.1%，比全市高2.9个百分点。其中：轻工业完成22.70亿元，增长1.3%；重工业完成136.84亿元，增长9.3%。规模以上工业企业主营业务收入699.74亿元，同比增长3.7%；实现利润27.3亿元，增长51.9%。全区到位内资153.42亿元，增长14.9%。实际利用外资22443万美元，增长18.7%。全区完成全社会固定资产投资167.99亿元，同比增长21.9%，其中：建设项目投资134.5亿元，增长21.5%；房地产开发投资33.49亿元，增长23.5%。全区实现全社会消费品零售总额60.0亿元，同比增长10.6%，较上季度提高了0.8个百分点。其中限上企业实现零售额47.3亿元，限下企业实现零售额12.7亿元。全区完成进出口总额31.31亿美元，下降1.5%。其中：出口总额18.76亿美元，增长3.1%；进口总额12.54亿美元，下降7.8%。

表2 2014~2016年开发区主要经济、财政指标(单位:亿元、%)

指标	2014年	2015年	2016年
地区生产总值	253.18	265.00	266.75
一般预算收入	13.93	14.45	15.98
其中: 税收收入	11.44	12.98	13.96
非税收入	2.49	1.47	2.02
政府性基金收入	4.03	9.39	2.84
预算外资金	0.02	0	0.01
转移性收入	5.92	4.06	6.41
政府可控财力	23.88	27.90	25.24

资料来源: 开发区财政局

2016年，开发区一般预算收入为15.98亿元，同比增长10.59%，其中税收收入为13.96亿元，政府性基金收入为2.85亿元，较2015年的9.39亿元大幅下滑，转移性收入为6.41亿

元，开发区可控财力为25.24亿元，同比下滑9.53%。

债务余额方面，截至2016年底，开发区债务余额77.09亿元，较2015年的51.00亿元大幅增长，主要系政府直接借款和中央代发地方

政府债券大幅增长所致；2016年，开发区地方综合财力为25.24亿元，开发区债务负担重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司是开发区内最大的基础设施项目投资、经营管理主体，截至2016年底，公司实收资本2.13亿元，秦皇岛经济技术开发区管委会持股100%，为公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员无重大变化。

截至2016年底，公司本部共有员工83人。从文化程度划分，本科及以上学历人员46人，大专33人，高中及以下学历人员4人；从年龄分布来看，50岁以上6人，40~50岁14人，30~40岁17人，30岁以下人员46人。

3. 政府支持

公司作为开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，在开发区内承担了大量的基础设施建设项目，跟踪期内，公司继续得到了开发区管委会在财政补贴和债务置换方面的有力支持。

2016年，公司获得政府补贴1.88亿元，全部为政府拨付的项目补贴资金，用于补偿公司日常经营的损益；2016年全年公司获得政府债务置换11.06亿元，公司和政府、银行签订三方协议，直接解除和银行之间的债务，体现在“专项应付款”科目，现金流量表中不体现。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10130302001319800，报告编号为：NO.B20150901），截至2017年6月14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，公司在法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是开发区最大的基础设施项目投资、经营管理主体，负责开发区内的基础设施建设、棚户区改造及保障房建设等基础设施项目。

2016年，公司实现主营业务收入4.73亿元，较2015年略有下降，其中资产回购收入3.76亿元，较2015年的3.94亿元有所下降，让渡资产使用权收入为0.90亿元，较2015年的0.80亿元有所增长，担保费收入为167.21万元，新增劳务派遣收入573.24万元。2016年公司各业务板块收入占比变化不大，资产回购业务收入占比79.42%，较2015年略有下滑，让渡资产使用权收入占比19.01%，较2015年略有增长，公司主营业务收入仍以资产回购收入和让渡资产使用权收入为主。

毛利率方面，2016年公司主营业务毛利率为-1.31%，较2015年的-0.54%有所下滑，主要系公司资产回购业务毛利率下降所致。2016年，公司资产回购业务毛利率为0，较2015年的0.10%有所下降；让渡资产使用权业务毛利率为-8.87%，较2015年有所下滑。

表3 2014~2016年公司主营业务收入构成(单位: 万元、%)

	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资产回购	65834.10	99.42	0.10	39392.16	82.85	0.10	37574.38	79.42	0

让渡资产使用权	328.80	0.50	-29.29	8041.97	16.91	-5.09	8995.86	19.01	-8.87
担保费收入	52.40	0.08	1.00	113.72	0.24	100.00	167.21	0.35	100.00
劳务派遣	--	--	--	--	--	--	573.24	1.22	1.62
合计	66215.30	100.00	-0.03	47547.86	100.00	-0.54	47310.69	100.00	-1.31

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

(1) 资产回购

开发区管委会分派基础设施项目建设任务，公司作为基础设施项目投资及经营管理主体承接开发区管委会安排的建设任务，公司采用外包形式发包给第三方承包商进行建设，与承包商采用进度结算，公司先行垫资，实际支付的工程成本计入“存货”，部分体现在“在建工程”。

公司一般在项目建设完成后与开发区管委会签订资产移交回购协议，并与开发区管委会进行年度决算，开发区管委会根据项目决算单与公司结算并回购，回购资金包括项目成本（含融资成本）加千分之一项目管理费，并确认营业收入，尚未决算的项目继续计入“存货”；针对2012年度发行的14亿元公司债券和2013年度发行的14亿元公司债券的募投项目，公司均与开发区管委会签订项目代建回购协议，根据回购协议，公司将完工验收合格的项目移交给开发区管委会并确认营业收入，开发区管委会将分期进行回购，回购资金包括项目成本（含融资成本）加百分之五项目管理费。2016年，公司主要在建代建项目有棚户区改造项目、深河环境改造、船体分段制造、综合物流中心和北大科技园基础设施建设，截至2016年底，上述代建项目已完成投资43.39亿元，目前出深河环境改造项目的一部分已经完工结算，其余项目还未完工结算，建设完成后将开始陆续进行回购，由于这部分项目的项目管理费为5%，开始回购后公司资产回购业务收入将有所增长。

表4 截至2016年底公司主要在建代建项目(单位:万元)

项目	总投资	建设周期	截至2016年底已投资
----	-----	------	-------------

棚户区改造工程	264200	8年	251274
深河环境改造	64100	4年5个月	32944
船体分段制造	123118	3年3个月	78863
综合物流中心	42430	4年2个月	45486
北大科技园基础设施建设	40207	2年4个月	25290
合计	534055	--	433857

资料来源：公司提供

公司主要在建非代建项目有围海造地工程、开发区东区保障房（悦海花园）、数谷翔园开发项目、戴河源住宅商业开发项目、城乡一体化垃圾收运设施建设项目、龙海道二期污水厂工程和泰盛颐康园等项目，截至2016年底已完成投资23.26亿元，其中围海造地工程、城乡一体化垃圾收运设施建设项目、龙海道二期污水厂工程和泰盛颐康园建设完成后预计成为公司自有资产，开发区东区保障房（悦海花园）、数谷翔园开发项目和戴河源住宅商业开发项目建设完成后政府会与公司签订回购协议并进行项目结算，回购资金包括项目成本（含融资成本）加千分之一项目管理费。此外，开发区管委会每年以财政补贴的形式予以公司承接的基础设施项目资金支持，在“补贴收入”中体现。

针对拟回购资产，开发区管委会提前分期预付当年需回购资产的回购款，公司收到回购款时借记“货币资金”，贷记“专项应付款”，年底项目正式移交后，借记“专项应付款”，同时贷记“主营业务收入”。

2016年，公司资产回购业务收入为3.76亿元，全部为政府回购深河环境改造工程项目产生的收入，公司实际收到回购资金为3.76亿元，该板块收入取决于公司承建的开发区基础设施建设项目的建设进度，根据每年工程项目完工结算情况会有不同幅度的变化，公司根据项目结算情况每年年终一次性进行收入确认。2016

年公司资产回购业务毛利率为0，主要系公司2016年确认收入的项目的管理费加成为5%，而公司增值税税率也为5%，由于增值税为价外税，公司业务毛利率为零。

表5 截至2016年底公司主要在建项目（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	截至2016年底已完成投资	建设周期
围海造地工程	7.33	10.00	6年
开发区东区保障房（悦海花园）	5.07	5.42	2年
数谷翔园开发项目	5.97	4.19	3年
戴河源住宅商业开发项目	15.82	2.00	3年
城乡一体化垃圾收运设施建设项目	0.53	0.50	2年
龙海道二期污水厂工程	0.76	0.50	2年
泰盛颐康园	6.34	0.65	2年
合计	41.82	23.26	--

资料来源：公司提供

（2）让渡资产使用权及担保收入

让渡资产使用权来自公司厂房出租收入、公司子公司泰盛铁路公司管理的铁路线路出租收入以及秦皇岛开发区创元海运有限公司的船舶租赁收入，2016年公司让渡资产使用权收入为8995.86万元，较2015年有所增长，主要系公司厂房出租收入有所增长所致，其中厂房出租收入为7518.80万元，主要为泰盛商务大厦及艾尔姆厂房对外出租产生的收入，铁路线路出租收入为280万元，海运公司出租船收入1118.6万元；业务毛利率为-8.87%，较2015年有所下滑，主要系厂房维修成本以及2016年泰盛商务大厦完全投入使用后增加了维修成本所致，受厂房折旧较高影响，公司厂房出租业务毛利率近两年均为负值。

担保费用板块收入来自公司子公司秦皇岛开发区泰盛担保有限公司（以下简称“泰盛担保

公司”），泰盛担保公司成立于2005年，2014年泰盛担保公司注册资本增至1亿元，旨在为开发区内国有企业提供融资担保服务，该业务板块持续性不强，2016年泰盛担保公司担保费收入为167.21万元，受担保业务量增长影响公司担保费收入较2015年大幅增长。

（3）劳务派遣

2016年，公司新设立全资子公司秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司，该公司主要负责代理招聘、档案托管服务、代办社会保险及公积金的缴纳相关事宜。2016年产生劳务派遣收入573.24万元。

3. 未来发展

根据开发区发展规划，公司将持续配合开发区管委会的规划细则，未来主要拟建项目如下表所示：

表6 公司主要拟建项目（单位：亿元）

项目	总投资	建设周期	资金来源
一、基础设施（西区、东区）	21.25	6年	财政、融资
西区	19.32	6年	财政、融资
东区	1.93	6年	财政、融资
二、房建工程（西区、东区）	14.24	6年	财政、融资
西区	11.01	6年	财政、融资
东区	3.23	6年	财政、融资
总计	35.49	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司拟建项目未来计划总投入35.49亿元，公司未来投资支出较大，有较大的资金压力。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，该报告按照企业会计制度编制，大信会计师事务所（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的审计结论。2016年，公司合并范围新成立秦皇岛开发区泰盛劳务派遣有限公司，出售子公司秦皇岛中民投资有限公司（以下简称“中民投资”）。截至2016年底，公司合并范围子公司仍为8家，2016年新成立和出售子公司规模不大，跟踪期内财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额255.57亿元，所有者权益合计95.58亿元；2016年公司实现主营业务收入4.73亿元，利润总额0.90亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额255.57亿元，同比增长18.03%，其中流动资产占81.56%，长期投资占5.30%，固定资产占11.55%，无形资产及其他资产占1.59%，公司资产结构较2015年变化较小，仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为208.44亿元，同比增长16.31%，其中货币资金占2.40%、其他应收款占12.62%、存货占77.19%、其他流动资产占7.34%。

截至2016年底，公司货币资金为5.01亿元，同比增长11.11%，其中受限货币资金为0.37亿元，主要为主要为泰盛担保公司的担保保证金。

截至2016年底，公司其他应收款为26.30亿元，同比增长18.11%，主要系应收秦皇岛开发区财政局的统购房款和秦皇岛开发区土地储备中心的往来款增长所致，其中应收开发区财政局统购房款为公司替政府垫付房款产生。从

账龄看，公司1年以内其他应收款占55.83%，1~2年占11.07%，2~3年占8.04%，3年以上占25.06%，公司其他应收款账龄偏短；从集中度看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计23.62亿元，占比89.82%，集中度较高。

表7 2016年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况
(单位: 万元、%)

欠款客户	金额	占应收账款总额的比例
秦皇岛开发区财政局	115111.74	43.78
秦皇岛开发区土地储备中心	72389.29	27.53
秦皇岛开发区建设投资有限公司	29585.38	11.25
抚宁公有资产经营有限公司	7080.00	2.69
秦皇岛开发区集中供热有限公司	12023.50	4.57
合计	236189.91	89.82

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司存货为160.90亿元，同比增长10.13%，存货构成中主要为开发区棚户区改造项目、北大科技园等债券募投项目等拟回购项目和土地使用权；2016年底公司存货中土地使用权为79.97亿元，主要为秦籍国用【2010】第秦开0158、0159号和秦籍国用【2012】第秦开046号三宗地块，其中有45.05亿元土地使用权已经用于抵押。目前公司“存货”项下土地后续开发模式待定。拟回购资产回购周期长，对公司资金形成较大占用，占比较高的土地资产中受限比例较大，公司存货流动性差。

截至2016年底，公司其他流动资产增加15.29亿元，主要为统购房款，公司受开发区管委会委托购买存量房，资金来源为财政资金。

截至2016年底，公司长期股权投资为13.56亿元，同比增长81.24%，主要系公司对秦皇岛经济技术开发区港务有限公司的投资增加4.62亿元所致，包括货币增资和划转海域使用权增资，目前公司对该公司持股比例为100.00%。

截至2016年底，公司固定资产为16.05亿元，同比增长4.67%，主要系房屋及建筑物增长，为在建工程项目转入，其中房屋及建筑物为14.44亿元，固定资产原值合计20.62亿元，累计折旧4.57亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 13.48 亿元，同比增长 38.58%，主要系围海造地工程、城乡一体化垃圾收运设施建设项目、龙海道二期污水处理厂工程、秦皇岛开发区泰盛颐康园项目、开发区科技会展中心和秦皇岛天地建设工程项目等建设支出增长所致。

截至 2016 年底，公司无形资产为 3.98 亿元，同比下降 15.47%，主要系公司将分段制造、物流中心（海域使用权）资产划给秦皇岛经济技术开发区港务有限公司进行增资所致。

总体看，跟踪期内，公司资产有所增长，存货和应收款项占比较高，且存货中土地资产大部分用于抵押，资产流动性较差，资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 95.58 亿元，同比下降 3.57%，主要系资本公积下降所致，其中实收资本占 2.23%、资本公积占 77.15%、未分配利润占 18.52%。截至 2016 年底，公司资本公积 73.74 亿元，同比下降 5.72%，主要系公司将放入资本公积的政府置换债务重新核算记入“专项应付款”科目以及子公司划出所致。

跟踪期内，公司所有者权益变化较小，稳定性依然较好。

负债

2016 年底，公司负债合计 159.98 亿元，同比增长 38.03%，其中流动负债占 43.54%，长期负债占 56.46%，负债结构较 2015 年变化很小。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 69.65 亿元，同比增长 38.35%，其中应付账款占 2.59%，其他应付款占 95.86%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 66.77 亿元，同比增长 37.42%，主要系应付秦皇岛市城市建设投资有限公司、秦皇岛经济技术开发区港务有限公司和秦皇岛泰盛建设发展有限公司的往来款增长所致。公司其他应付款前五名单

位金额合计为 52.23 亿元，占公司其他应付账款金额的 78.23%，集中度较高，明细如下。

表 8 2016 年底公司其他应付款前 5 名

(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占预付账款总额的比例	年限
秦皇岛开发区工程承包公司	129466.88	19.39	4 年以内
秦皇岛经济技术开发区动力公司	78000.00	11.68	5 年以内
秦皇岛市城市建设投资有限公司	195946.02	29.35	5 年以上
秦皇岛泰盛建设发展有限公司	45459.11	6.81	1 年以内
秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	73424.33	11.00	2 年以内
合计	522296.35	78.23	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司长期借款为 31.25 亿元，同比增长 4.02%。

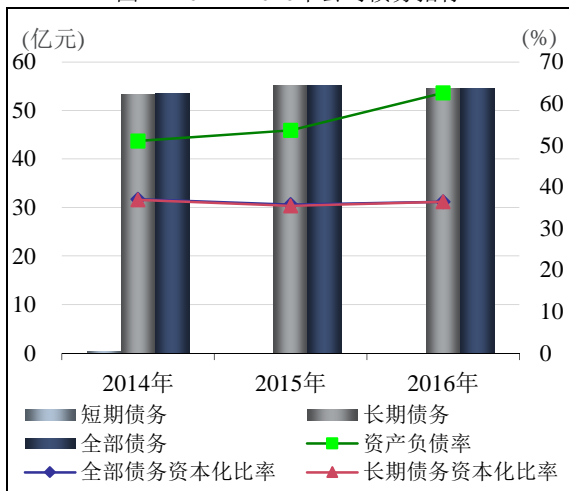
截至 2016 年底，公司应付债券为 23.37 亿元，同比下降 6.65%，公司 2012 年发行的“PR 秦开发/12 秦开债”面值 14 亿元，在债券存续期的第三年起分五年等额偿还债券本金，2016 年公司偿付“PR 秦开发/12 秦开债”本金 2.80 亿元；公司 2013 年发行的“PR 秦开 01/13 秦开投债 01”面值 7 亿元，在债券发行的第三年期分五年等额偿还债券本金，2016 年公司偿付“PR 秦开 01/13 秦开投债 01”本金 1.40 亿元；2016 年公司发行了 2.50 亿元“16 秦经开”；综上，公司 2016 年应付债券减少 1.70 亿元。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 34.55 亿元，同比大幅增长 246.93%，主要系公司 2016 年政府债券置换规模较大以及公司将以前年度政府置换债务从资本公积科目调入所致，其中债券置换约 11.46 亿元，经开区财政局拨付的统购房专项款约 15.23 亿元，剩余大部分为基础设施项目回购款。

2016 年底，公司有息债务规模略有下降，全部债务为 54.62 亿元，同比下降 0.84%，全部为长期债务，受权益下降影响公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率略有增长，均

由2015年的35.37%上升至36.36%。

图1 2014~2016年公司债务指标



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，受其他应付款增长影响，公司负债大幅增长，但有息债务规模略有下降，公司债务仍以长期债务为主，公司债务结构较好，债务负担适宜。

3. 盈利能力

2016年公司实现主营业务收入4.73亿元，同比下滑0.50%，主营业务发展稳定，全年主营业务成本为4.79亿元，同比增长0.27%，公司主营业务利润率有所下滑，由2015年的-1.44%下滑至-4.33%，受营改增影响，公司主营业务毛利率有所下滑。

期间费用方面，2016年公司期间费用为0.81亿元，同比下降3.45%，其中管理费用为0.76亿元，公司期间费用占主营业务收入的比重为17.02%，较2015年的17.54%略有下滑，公司期间费用规模相对较高，对公司盈利形成一定侵蚀。

2016年，公司补贴收入为1.88亿元，全部为经开区拨付给公司的项目补贴资金，公司利润总额为0.90亿元，同比下滑21.12%，公司盈利对政府补贴依赖性很强。

从盈利指标来看，2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.59%和0.93%，较

2015年的0.73%和1.15%略有下滑，公司主营业务盈利能力略有下滑。

跟踪期内，公司主营业务盈利能力有所下滑，公司盈利能力依然很弱，利润对政府补贴依赖性依然很强。

4. 现金流分析

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入82.53亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为7.57亿元，收到其他与经营活动有关的现金为74.95亿元，同比增长543.31%，主要为公司对其他企业和政府之间的往来款和收到的政府补贴；公司经营活动现金流出72.97亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为15.71亿元，支付其他与经营活动有关的现金为56.68亿元，主要为公司和其他企业直接的往来款；公司经营活动现金流净流入9.55亿元。跟踪期内，公司经营活动现金流由流出转为大幅流入。

收入实现方面，2016年，公司现金收入比为160.03%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2016年公司投资活动现金流入1.54亿元，其中收回投资所收到的现金为1.50亿元，主要为处理子公司中民投资收回的资金；公司投资活动现金流出16.98亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为3.40亿元，投资所支付的现金为4.77亿元，主要为公司对子公司秦皇岛经济技术开发区港务有限公司增资所支付的现金，支付其他与投资活动有关的现金为8.81亿元，主要系划出子公司中民投资产生；公司投资活动现金流净流出15.45亿元。跟踪期内，公司投资活动现金流大幅流出，保持流出态势。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入21.89亿元，其中吸收投资收到的现金为1.48亿元，借款收到的现金为17.93亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为2.48亿元，主要为公司2016年发行的“16秦经开”收到的现金；公司筹资活动现金流出15.50亿元，其

中偿还债务支付的现金为 7.03 亿元,分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 4.27 亿元,支付其他与筹资活动有关的现金为 4.20 亿元,主要为公司偿还“PR 秦开发/12 秦开债”和“PR 秦开 01/13 秦开投债 01”本金支付的资金;公司筹资活动现金流净流入 6.39 亿元,继续保持大幅流入。跟踪期内,公司筹资活动现金流继续保持流入态势。

跟踪期内,公司经营活动净现金流由流出转为大幅流入,投资活动现金流大幅流出,筹资活动现金流继续保持流入,筹资活动后现金流保持小幅流入。由于公司对外投资需要公司先行垫付较大数额的工程款,且未来投资支出依然较大,公司未来仍有一定的对外融资压力。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面,2016 年公司流动比率和速动比率有所波动,其中流动比率由 2015 年的 355.95% 下降至 299.24%,速动比率由 2015 年的 65.76% 上升至 68.25%;受经营活动净现金流由流出转为大幅流入影响,公司经营现金流流动负债比由 2015 年的 -1.65% 上升至 13.72%;2016 年底公司现金流资产为 5.01 亿元,扣除受限资金 0.37 亿元,公司非受限类资产为 4.64 亿元,考虑到公司没有短期债务,跟踪期内,公司短期偿债压力小。

长期偿债能力方面,2016 年公司 EBITDA 为 2.04 亿元,同比下降 11.33%,公司全部债务/EBITDA 有所增长,由 2015 年的 23.92 倍上升至 26.75 倍,从偿债指标上看,公司长期偿债能力较弱,公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底,公司获得的银行授信额度为 31.25 亿元,已完全使用,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年 3 月底,公司对外担保总额 38.03 亿元,以公司 2016 年底所有者权益计算,公司担保比率为 38.36%,被担保的企业大部分和公司、开发区有业务往来,其中一部分为民营企业,被担保单位目前经营状况正常,整体

看,公司有一定或有负债风险。

表 9 被担保单位列表(单位:万元)

被担保单位	担保金额
秦皇岛经济技术开发区动力公司	26000
秦皇岛泰盛建设发展有限公司	166700
秦皇岛市三信建筑安装工程有限公司	10000
秦皇岛开发区飞彪建筑工程有限公司	60000
秦皇岛经济技术开发区港务有限公司	61660
秦皇岛华江投资有限公司	18000
和信基业投资控股有限公司	37900
合计	380260

资料来源:公司提供

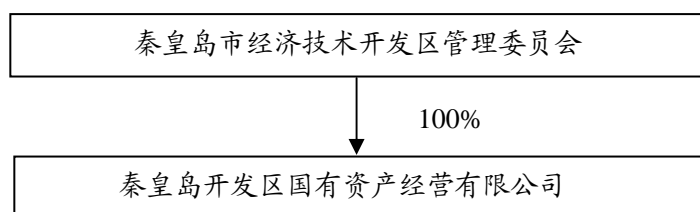
十、存续债券偿债能力分析

联合资信所评公司存续债券发行金额 2.50 亿元,待偿还本金合计 2.50 亿元。2016 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 2.04 亿元、82.53 亿元和 9.55 亿元,分别为待偿还债券本金的 0.82 倍、33.01 倍和 3.82 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金的保障能力强,经营活动现金流净额对待偿还债券本金的保障能力较好。

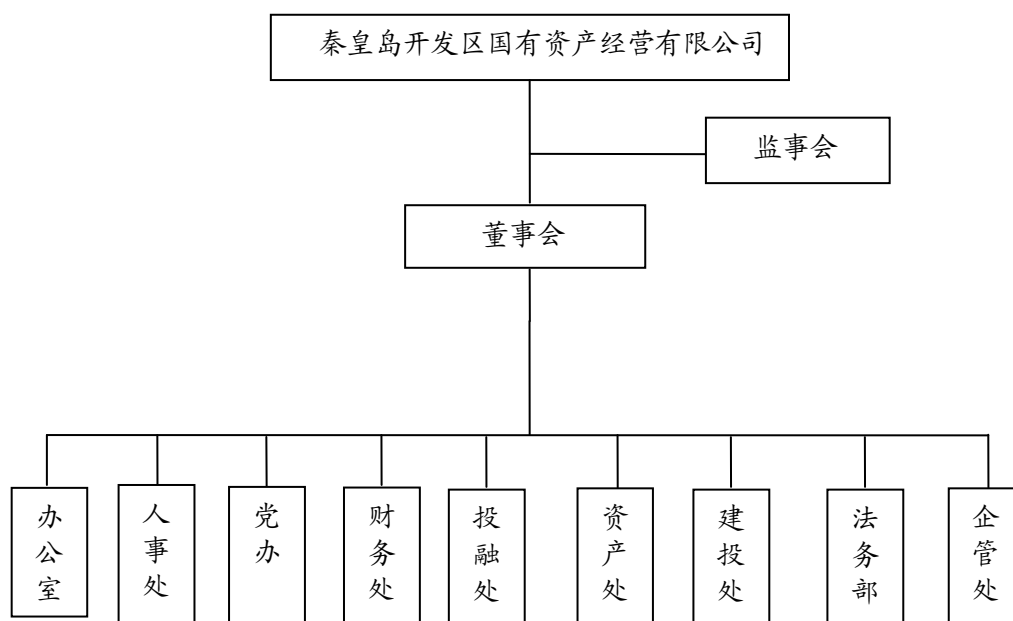
十一、结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体 AA 的信用等级,评级展望为稳定,并维持“16 秦经开”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 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.14	4.51	5.01
资产总额(亿元)	186.36	216.53	255.57
所有者权益(亿元)	91.29	99.12	95.58
短期债务	0.29	0.00	0.00
长期债务(亿元)	53.24	55.08	54.62
全部债务(亿元)	53.53	55.08	54.62
主营业务收入(亿元)	6.62	4.75	4.73
利润总额(亿元)	2.49	1.14	0.90
EBITDA(亿元)	3.09	2.30	2.04
经营性净现金流(亿元)	0.46	-0.83	9.55
财务指标			
销售债权周转次数(次)	343.98	181.49	68.23
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02
现金收入比(%)	87.13	139.47	160.03
主营业务利润率(%)	-0.34	-1.44	-4.33
总资本收益率(%)	1.72	0.73	0.59
净资产收益率(%)	2.73	1.15	0.93
长期债务资本化比率(%)	36.84	35.37	36.36
全部债务资本化比率(%)	36.96	35.37	36.36
资产负债率(%)	51.01	53.52	62.60
流动比率(%)	426.02	355.95	299.24
速动比率(%)	62.54	65.76	68.25
经营现金流动负债比(%)	1.24	-1.65	13.72
全部债务/EBITDA(倍)	17.31	23.92	26.75

注：所有者权益不含少数股东权益。

附件 3 主要财务指标的计算公式（旧准则）

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
现金收入比率	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)/(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。