信用等级公告

联合[2018] 1294 号

联合资信评估有限公司通过对安顺市城市建设投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安顺市城市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“17 安顺专项债/17 安顺债”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

安顺市城市建设投资有限责任公司跟踪评级报告

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
17 安顺专项债/17 安顺债	15.00 亿元	2024/9/15	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)	17.11	19.26	15.19
资产总额(亿元)	185.89	283.82	337.60
所有者权益(亿元)	55.82	139.70	174.36
短期债务(亿元)	8.34	11.06	2.63
长期债务(亿元)	78.91	84.94	88.90
全部债务(亿元)	87.25	96.00	91.53
营业收入(亿元)	6.54	19.66	18.53
利润总额(亿元)	1.67	3.69	3.61
EBITDA(亿元)	1.75	3.74	3.79
经营性净现金流(亿元)	-43.68	-12.83	9.04
营业利润率(%)	6.37	9.35	10.84
净资产收益率(%)	2.81	2.36	1.86
资产负债率(%)	69.97	50.78	48.35
全部债务资本化比率(%)	60.98	40.73	34.42
流动比率(%)	444.51	612.49	668.43
经营现金流动负债比(%)	-106.02	-27.95	18.07
全部债务/EBITDA(倍)	49.81	25.92	27.07

分析师

孙宏辰　周海涵

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

安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是安顺市基础设施及保障房建设重要的投融资主体。跟踪期内，安顺市区域经济较快发展，财政实力不断增强，公司在资产注入和财政补贴等方面持续得到地方政府的大力扶持。公司资产总额有所增长，债务规模小幅下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产中存货及其他应收款占比较大，对资金占用明显、在建项目后续投资压力大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，随着公司城市基础设施和保障房项目建设的推进，公司收入规模有望进一步扩大。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，“17 安顺专项债/17 安顺债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，安顺市区域经济实力较快发展，财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为安顺市基础设施建设重要的投融资主体，在资产注入、财政补贴及政策优惠等方面获得政府支持力度大。
3. “17 安顺专项债/17 安顺债”设置本金分期偿还条款，可有效降低集中偿付风险。

关注

1. 公司资产中其他应收款、应收账款和预付款项规模较大，给公司带来较大资金占用，资产流动性偏弱，整体资产质量较差。
2. 公司在建项目未来投资规模大，外部融资压力较大。
3. 公司目前代建项目未来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性。

4. 公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由安顺市城市建设投资有限责任公司（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。

安顺市城市建设投资有限责任公司跟踪评级报告

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安顺市城市建设投资有限责任公司主体长期信用及存续期内“17 安顺专项债/17 安顺债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）股权结构及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司注册资本及实收资本均为 2.25 亿元，安顺国资持有公司 100.00%股权，公司最终实际控制人为安顺市人民政府。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 337.60 亿元，所有者权益合计 174.36 亿元（含少数股东权益 1.07 亿元）。2017 年公司实现营业收入 18.53 亿元，利润总额 3.61 亿元。

公司注册地址：贵州省安顺市西秀区黄果树大街印象安顺财富中心 B 幢 6 楼、7 楼。公司法定代表人：罗昕。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年发行的“17安顺专项债/17安顺债”共募集资金15亿元，其中10亿元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程，5亿元用于补充营运资金。根据北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于安顺市城市建设投资有限责任公司募集资金实际使用情况专项说明的鉴证报告》（（2018）京会兴核字第55000002号），截至2017年底，公司已使用募集资金12.54亿元。其中，工程及拆迁款支出8.80亿元、补充营运资金3.73亿元、手续费支出0.35万元、利息收入70.55万元，账户余额2.34亿元。

截至本报告出具日，公司存续债券余额15亿元，尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券情况

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
17 安顺专项债/17 安顺债	15.00 亿元	2024/9/15	7.30%

资料来源：联合资信整理

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 2　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、上年末余额低于限额部分。（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

公司作为安顺市重要的城市建设投资主体，其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。根据《安顺市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年安顺市全市地区生产总值802.46亿元，比上年增长12.3%。分产业看，第一产业增加值135.70亿元，增长6.7%；第二产业增加值267.82亿元，增长12.1%；第三产业增加值398.94亿元，增长14.2%。三次产业结构比由上年的17.7:32.4:49.9调整为16.9:33.4:49.7。全市人均地区生产总值34345元，增长11.5%。

固定资产投资方面，2017年安顺市全年固定资产投资（统计口径为计划总投资500万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资）794.54亿元，比上年增长21.7%。其中第一产业投资18.77亿元，下降39.8%；第二产业投资124.69亿元，增长4.8%；第三产业投资651.08亿元，增长29.5%。

随着安顺市经济实力的不断增强，当地综合财力亦逐渐增长。2017 年，安顺市全市财政总收入完成 115.24 亿元，比上年增长 10.6%；一般公共预算收入完成 76.24 亿元，增长 12.3%。一般公共预算支出完成 255.69 亿元，增长 14.9%。

总体来看，跟踪期内，安顺市经济较快发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是安顺市基础设施及保障房项目建设的重要主体，跟踪期内持续获得资本注入、资产注入及财政补贴方面较强的政府支持。

2017 年 11 月，根据紫云县人民政府出具的紫府发【2017】23 号及紫府发【2017】26 号文件，紫云县人民政府同意将各单位借给紫云自治县城市开发有限责任公司（以下简称“紫云城开”）的款项以注资形式注入公司，同意将紫云城开无偿划转予公司。上述事项分别增加公司资本公积 8.40 亿元及 22.64 亿元。

2017 年 11 月，根据安顺市人民政府《关于研究加快推进轨道交通和南环线路前期工作等有关事宜的会议纪要》及安顺国资《安顺市国有资产管理有限公司关于将文庙仿古建筑群资产增资城投公司的通知》，安顺市人民政府同意安顺国资将评估价值为 0.49 亿元的历史文化街区仿古建筑群资产以注资形式划转予公司。

公司业务开展获得安顺市政府大力支持，2017 年获得补贴收入 1.89 亿元，系针对公司及其子公司所投资建设保障性住房项目和市政基础设施项目的补助。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1052040200024600V），截至 2018 年 5 月 24 日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清的信贷信息中，有 4 笔欠息记录。根据安顺农商行南华支行于 2018 年 4 月出具的说明，欠息系付息日为周末所致，目前已结清；根据贵阳银行安顺分行出具的说明，公司于该行的欠息系客户经理操作不当所致；根据农行安顺黔中支行出具的征信证明，公司在该行还款正常，贷款无逾期、无不良；根据贵州银行股份有限公司安顺分行出具的说明，公司欠息系该行系统设置问题造成，该行正在进行相应调整。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是安顺市基础设施及保障房项目建设的重要主体，跟踪期内，公司主营业务未发生变化，主要收入来源为工程建设业务。2017 年，公司主营业务收入为 18.49 亿元，同比下降 7.37%，主要系代建业务收入减少所致。构成方面，工程建设收入仍为主营业务收入最主要来源，2017 年为 18.02 亿元，占比 97.48%。公司其他业务收入包括建材销售收入、物业管理收入、房地产销售收入及检测费收入，但规模均很小。

表3 2016~2017年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	194547.51	99.21	9.35	180203.93	97.48	11.24
其中：代建业务	158971.39	81.07	7.95	142370.47	77.02	7.41
建筑安装工程	16163.99	8.24	25.57	33360.38	18.05	24.64
其他工程建设	19412.12	9.90	7.34	4473.08	2.42	33.28
建材销售	608.58	0.31	7.41	1636.31	0.89	5.16
物业管理	529.84	0.27	14.00	656.29	0.36	6.35
房地产销售	314.95	0.16	0.00	1908.74	1.03	-0.65
检测费收入	98.46	0.05	1.49	450.47	0.24	63.81
合计	**196099.33**	**100.00**	**9.34**	**184855.74**	**100.00**	**11.17**

资料来源：审计报告及公司提供

毛利率方面，2017 年，公司工程建设业务毛利率为 11.24%，同比有所增长，主要系其他工程业务毛利率升高所致。在工程建设板块毛利率提升的带动下，2017 年公司主营业务毛利率升至 11.17%。

2. 业务经营分析

（1） 工程建设业务

公司工程建设业务由代建业务、建筑安装工程及其他工程建设业务构成。

①代建业务

基础设施代建

公司承接的基础设施项目主要是受安顺市相关部门委托，由公司作为基础设施项目的投资主体，负责项目的融资规划、建设等工作，工程完工后交付给委托单位；公司收取一定比例的代建收益，收益比例为项目投资额的1.5%至8%不等。2017年，公司主要确认收入项目仍为贵安大道及二环路建设项目。

根据2017年《关于确认城投公司在建项目-贵安大道道路工程按进度验收的批复》（安市住建函【2017】121号），2017年公司通过验收的投资成本为8.63亿元；公司以当年投资成本确认营业成本，并按8%的投资收益比例确认工程代建收入9.32亿元。

根据安顺市住建局出具的该项目进度确认文件（安市住建函【2017】120号），2017年公司结转二环路项目成本分别为4.55亿元，并据此按成本加成8%确认代建收入4.91亿元。

表 4 截至 2017 年底公司基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入	累计回款金额	2017 年回款金额
贵安大道	24.70	24.45	26.41	19.63	11.67
二环路建设	21.99	18.04	19.48		

安顺市北航路延伸段	11.65	11.10	--	--	--
安顺职业技术学院新校区建设项目	8.30	6.30	0.83	0.83	0.83
安顺市中心城区排水（雨水）一期工程	2.63	0.45	--	--	--
安顺市委党校新校区项目	1.45	2.70	--	--	--
安顺市武当路建设项目	1.35	0.37	--	--	--
安顺市若飞城市公园	0.61	0.51	--	--	--
合计	**72.68**	**63.92**	**46.72**	**20.46**	**12.50**

资料来源：公司提供

2017年公司收到代建工程回款12.50亿元（其中2017年贵安大道建筑工程补贴0.70亿元计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

公司在建项目除贵安大道（安顺段）项目和二环路建设项目外，其他项目未与安顺市政府下属单位签订相关协议，由公司每月向市政府提交工程月报，待工程竣工验收完成后，公司根据审计确定的投资金额加上一定的利润空间确认工程施工收入，由安顺市住建局向公司支付代建项目价款。公司目前代建项目未来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性。截至2017年底，公司基础设施主要在建及拟建项目总投资额72.68亿元，已投资金额63.92亿元，未来随着公司基础设施项目建设的逐步推进，公司资本性支出压力大。

公司本部、子公司惠民公司、安顺市城投房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）和安顺渝坤房地产开发有限公司是公司建设保障性住房项目投资建设主体。公司根据市政府授权，对安顺市各类棚户区改造、保障房项目进行开发建设。除老党校棚户区改造项目外，公司其他在建及拟建保障房项目均与安顺市住建局签订项目代建合作协议书，协议书规定项目建成后由安顺市住建局回购并支付款项，公司确认约8%的代建收益。

截至2017年底，公司主要在建保障房项目总投资额119.75亿元，已投资额60.31亿元，未来保障房投资规模较大，公司面临一定筹资压力。

保障房代建

表 5　2017 年底公司保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	累计确认收入	累计回款金额
安顺市城投南出口片区棚户区改造项目	35.00	19.20	--	--
安顺市委党校老校区棚户区改造项目	20.00	13.86	--	--
安顺市中华西路旧城（棚户区）改造项目	27.70	14.56	--	--
安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目	20.20	8.45	--	--
安顺市体育路片区经济适用房建设项目	8.40	--	--	--
安顺市西市村“城中村”片区改造工程项目	6.58	2.35	--	--
安顺市安吉厂经济适用住房及廉租住房项目	1.87	1.89	1.93	--
合计	**119.75**	**60.31**	**1.93**	**--**

资料来源：公司提供

除代建基础设施及保障房项目外，由公司本部或子公司负责的安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程（“17 安顺专项债”募投项目）及安顺古城历史文化街区保护与提升修缮项目为公司自建项目，业务模式均为：由公司投资建设，项目资金来源为自筹资本金和外部融资，后期依靠项目运营收入实现资金的平衡。

②建筑安装工程及其他工程建设业务

建筑安装工程业务系通过承包资质业务范围内的各类项目和工程，组织工程施工，工程

竣工验收后实现施工收入。截至 2017 年底，公司具备房屋建筑工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、公路工程施工总承包贰级资质。

公司自 2016 年起实现建筑安装工程业务收入，2017 年建筑安装工程业务收入为 33360.38 万元，同比大幅增长 106.39%。

其他工程建设业务主要为子公司安顺市城投房地产开发有限公司及紫云自治县城市开发有限责任公司产生的工程建设收入，2017 年分别为 1488.48 万元和 2984.60 万元。

（2）其他收入

建材销售主要是经营公司项目建造过程中的相关材料物资；物业管理业务主要是对公司自有物业承租人收取物业管理费用。2017 年公司建材销售及物业管理收入分别为 1636.31 万元 656.29 万元。总体看，建材销售、物业管理和检测费收入体量较小，且毛利率较低，对公司整体收入及毛利率影响较小。

3. 未来发展

根据公司提供的“十三五”规划，“十三五”规划期间，公司总体战略目标是：高举建设新型城镇化旗帜，抢抓安顺市城市发展的历史性机遇，专注市政基础设施建设、经营，拓展多种融资渠道。利用 5 年左右的时间，将公司打造成为具有融资能力、项目建设管理能力和基础设施资产经营能力的综合性城市运营商，为安顺市城市建设和基础设施投融资事业作出较大贡献。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年连审财务报告，北京兴华会计师事务所（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的审计结论。

截至 2017 年底，公司合并范围子公司共 9 家。2015~2017 年公司合并范围内新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 337.60 亿元，所有者权益合计 174.36 亿元（含少数股东权益 1.07 亿元）。2017 年公司实现营业收入 18.53 亿元，利润总额 3.61 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 337.60 亿元，同比增长 18.95%；其中流动资产占 99.02%，非流动资产占 0.98%，公司资产以流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**281.04**	**99.02**	**334.30**	**99.02**
货币资金	19.26	6.79	15.19	4.50
应收账款	24.57	8.66	27.50	8.14
预付款项	24.92	8.78	17.09	5.06
其他应收款	41.63	14.67	48.58	14.39
存货	170.57	60.10	223.88	66.31
非流动资产	**2.78**	**0.98**	**3.30**	**0.98**
资产总额	**283.82**	**100.00**	**337.60**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 334.30 亿元，同比增长 18.95%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2017 年底，公司货币资金为 15.19 亿元，主要由银行存款（14.19 亿元）、其他货币资金（1.00 亿元）和少量库存现金构成。

2017 年底，公司应收账款 27.50 亿元，同比增长 11.92%，其中采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 26.75 亿元，占全部应收账款的 97.29%，主要为公司应收安顺市住房和城乡建设局的欠款，未计提坏账准备。总体看，公司应收账款增长较快，欠款单位主要为政府部门，对公司资金占用明显。

表 7　2017 年底公司主要应收账款明细

（单位：亿元、%）

单位名称	应收金额	账龄	占比
安顺市住房和城乡建设局	26.40	1~2 年	96.00
安顺职业技术学院	0.35	1~3 年	0.81
安吉铸造厂	0.17	1~2 年	0.63
紫云县指挥部	0.15	1 年以内	0.54
友爱路一号楼项目中心	0.06	3 年以上	0.45
合计	**27.13**	--	**98.43**

资料来源：审计报告

2017 年底，公司预付款项为 17.09 亿元，同比下降 31.40%。公司预付款项主要为预付安顺经济技术开发区财政局、西秀区华西办事处财政分局、西秀区市委党校老校区棚户区改造项目指挥部等单位的工程款。

2017 年底，公司其他应收款为 48.58 亿元，同比增长 16.68%，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收账款 24.73 亿元，占全部其他应收款的 50.78%，未计提坏账准备；采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款账面余额 23.97 亿元，占全部其他应收款的 49.22%，计提坏账准备 0.12 亿元。公司前五名其他应收款占总应收账款比例 44.67%，集中度一般。

表 8　2017 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	应收金额	账龄	占比
贵州省安顺市鼎城房地产开发有限公司	6.53	1 年以内、1~2 年、2~3 年	13.41
安顺市钢固达房地产有限公司	5.42	2~3 年	11.13
中华西路片区旧城改造工作领导小组办公室	5.44	1~2 年、2~3 年	11.18
安顺市西秀区人民政府	2.47	1~2 年、3 年以上	5.07
镇宁自治县新型城镇化项目建设指挥部	1.89	1 年以内、1~2 年	3.88
合计	**21.75**	--	**44.67**

资料来源：审计报告

公司存货主要为公司在市政道路建设及保障房方面的建设成本以及公司自有土地。2017 年底，公司存货 223.88 亿元，同比增长 31.25%，主要系紫云城开划入所致。2017 年底，公司抵押土地账面价值 3.21 亿元，抵押比率为 3.07%。

2017 年底，公司其他流动资产 2.07 亿元，同比大幅增长 1998.64%，主要系新增预缴税金 1.99 亿元所致。

2017 年底，公司非流动资产为 3.30 亿元，主要由可供出售金融资产和固定资产构成。

2017 年底，公司可供出售金融资产 2.25 亿元，同比增长 28.54%，主要为公司参股的安顺市翠麓置地发展投资有限公司、安顺市安普路改造开发有限公司和安顺立城房地产开发有限公司等公司权益部分构成。

2017 年底，公司固定资产为 0.93 亿元，主要由房屋及建筑物、运输工具构成。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额大幅增加。公司资产以存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付款项等流动资产为主；其中其他应收款、应收账款和预付款项规模较大，给公司带来较大资金占用。公司资产流动性偏弱，整体资产质量较差。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益为 174.36 亿元，同比增长 24.81%，主要系资本公积增长所致。其中实收资本占 1.29%、资本公积占 92.01%、未分配利润占 5.72%。

2017 年底，公司资本公积 160.42 亿元，同比增长 24.49%，主要系政府划拨紫云城开股权用以增加公司所有者权益所致。

总体看，公司所有者权益结构较稳定。

负债

2017 年底，公司负债总额为 163.24 亿元，同比增长 13.27%，主要系其他应付款、应付债券及长期应付款的增加所致。2017 年，公司负债总额中流动负债及非流动负债占比分别为 30.64%和 69.36%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债为 50.01 亿元，同比增长 8.99%，主要由其他应付款（占比

86.67%）、预收款项（占比 4.60%）及短期借款（占比 5.26%）构成。

2017 年底，公司短期借款 2.63 亿元，其中抵押借款 1.33 亿元，保证借款 1.30 亿元。

2017 年底，公司预收款项 2.30 亿元，同比增长 31.64%，主要为对紫云东阳房地产开发公司及安顺学院路公租房的预收房款。

2017 年底，公司其他应付款 43.35 亿元，同比增长 37.13%，主要为往来款。

2017 年底，公司非流动负债 113.23 亿元，同比增长 15.26%，主要由长期借款（占 35.87%）、应付债券（占 42.63%）、长期应付款（占 12.55%）和专项应付款（占 8.69%）构成。

2017 年底，公司长期借款 40.62 亿元，同比下降 21.44%，其中包括抵押借款 6.89 亿元、保证借款 32.08 亿元和委托借款 1.64 亿元，其中抵押借款均为土地使用权抵押。

2017 年底，公司应付债券 48.27 亿元，主要由公司于 2015 年发行的 20 亿元非公开发行公司债券、子公司渝坤房地产于 2016 年发行的 14 亿元项目收益债券和于 2017 年发行的 15 亿元地下综合管廊专项债券构成。

2017 年底，公司专项应付款为 9.84 亿元，同比增长 11.85%，主要包括公司收到的政府项目建设资金等。

2017 年底公司全部债务 91.53 亿元，同比增长 5.90%。其中短期债务和长期债务分别占全部债务的 2.87%和 97.13%。

表9 公司债务情况

（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
短期债务	11.06	2.63
长期债务	84.94	88.90
全部债务	96.00	91.53
资产负债率	50.78	48.35
全部债务资本化比率	40.73	34.42
长期债务资本化比率	37.81	33.77

资料来源：根据公司审计报告整理

从负债指标情况看，2017 年，由于公司所有者权益的增长，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，2017 年底分别为 48.35%、34.42%和 33.77%。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，跟踪期内公司债务规模有所下降，整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2017 年公司营业收入 18.53 亿元，同比下降 5.75%。同期，公司营业成本为 16.43 亿元，同比下降 7.59%，降幅高于营业收入。

表10 公司收入及利润情况 （单位：万元、%）

项目	2016年	2017年
营业收入	196558.95	185253.79
营业利润	16655.13	16872.00
营业外收入	20240.83	19267.45
利润总额	36863.60	36110.83
总资本收益率	1.40	1.22
净资产收益率	2.36	1.86

资料来源：公司审计报告

2017 年，公司期间费用为 0.38 亿元，占营业收入的比例为 2.07%，公司期间费用控制能力较好。

2017年，公司获得政府补助1.89亿元，主要为基础设施、工矿棚改和安置房等项目的建设补贴。同期，公司利润总额为3.61亿元，公司利润总额对政府补助的依赖程度高。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率有所上升，为 10.84%；总资本收益率及净资产收益率同比小幅下降，分别 1.22%和 1.86%，公司整体盈利能力处于较弱水平。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所下降，各项盈利指标均出现下滑；利润总额对政府补助的依赖程度高，公司整体盈利能力仍处于较弱水平。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动产生的现金流近三年首次实现净流入，为

9.04 亿元。同期，公司经营活动现金流入为59.16 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 17.62 亿元，主要为项目建设回款，公司收到其他与经营活动有关的现金为 41.54 亿元，主要包括与其他公司往来款 39.56 亿元、政府补助 1.89 亿元和利息收入 0.08 亿元等；经营活动现金流出为 50.12 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 31.87 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 17.64 亿元，主要为往来款 17.20 亿元。2017 年公司现金收入比为95.13%，受政府回款因素影响，收入实现质量一般。

表11　2016~2017年公司现金流情况（单位：万元）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量小计	214133.36	591585.60
经营活动现金流出量小计	342391.04	501200.98
经营活动现金流量净额	-128257.67	90384.61
现金收入比（%）	28.54	95.13
投资活动现金流量净额	1225.44	-4592.04
筹资活动现金流量净额	148593.78	-126481.37

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入及流出金额均较小，主要为取得投资收益收到的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金与投资支付的现金。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-0.46亿元。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入为34.28亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出为46.93亿元；其中，主要现金流出为偿还债务支付的现金40.09亿元。2017年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为8.58亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-12.65亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力一般，经营活动现金流状况有所好转；随着工程项目建设的不断推进，未来公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率同比有所增长，速动比率略有下降，分别为 668.43%和 220.79%；考虑到公司流动资产中应收类款项和存货占比大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 3.79 亿元，同比小幅增长 1.37%；全部债务/EBITDA 为 27.07 倍。从指标上看，公司整体偿债能力较弱，同时考虑跟踪期内安顺市及各县政府在资产注入及财政补贴方面的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司共获得各金融机构授信总额 7.55 亿元，已使用额度为 6.45 亿元，剩余额度为 1.11 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

表 12　截至 2017 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额
安顺投资有限公司	203000.00
安顺职业技术学院	40000.00
安顺翠麓房地产开发有限责任公司	40000.00
安顺市翠麓置地发展投资有限公司	40000.00
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	40000.00
安顺黄铺物流开发投资有限责任公司	44000.00
紫云交通发展有限责任公司	40000.00
安顺市工业投资有限责任公司	40000.00
紫云自治县长宏土地开发建设有限责任公司	25000.00
紫云苗族布依族自治县水利工程投资建设有限责任公司	29000.00
紫云苗族布依族自治县旅游文化发展投资有限责任公司	1300.00
合计	**542300.00**

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2017 年底，公司对外担保余额合计 54.23 亿元，担保比率为 31.10%，被担保对象（见表 12）目前均正常经营。总体看，公司对外担保规模较大，或有负债风险较高。

十、存续债券偿债能力分析

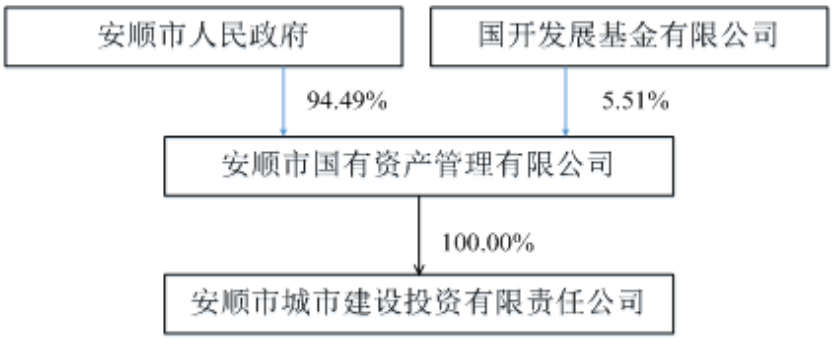
截至2017年底，公司存续债券由联合资信

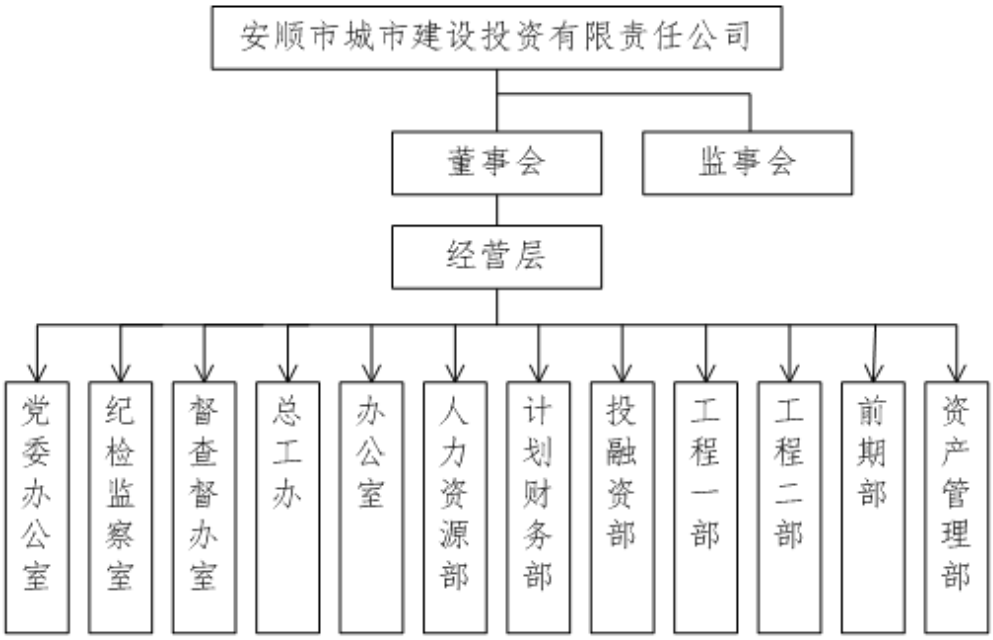
评级的是“17安顺专项债/17安顺债”，债券余额15.00亿元。2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为3.79亿元、59.16亿元和9.04亿元，分别为“17安顺专项债/17安顺债”债券余额的0.25倍、3.94倍和0.60倍。“17安顺专项债/17安顺债”设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第3~7年，每年偿还20%的本金。2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为“17安顺专项债/17安顺债”分期偿付本金3.00亿元的1.23倍、19.72倍和3.01倍。总体看，公司经营活动现金流入量对公司存续债券的保障程度较好。

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，“17 安顺专项债/17 安顺债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2017 年底公司股权结构及组织结构图





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)	17.11	19.26	15.19
资产总额(亿元)	185.89	283.82	337.60
所有者权益(亿元)	55.82	139.70	174.36
短期债务(亿元)	8.34	11.06	2.63
长期债务(亿元)	78.91	84.94	88.90
全部债务(亿元)	87.25	96.00	91.53
营业收入(亿元)	6.54	19.66	18.53
利润总额(亿元)	1.67	3.69	3.61
EBITDA(亿元)	1.75	3.74	3.79
经营性净现金流(亿元)	-43.68	-12.83	9.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.64	1.13	0.71
存货周转次数(次)	0.07	0.14	0.08
总资产周转次数(次)	0.04	0.08	0.06
现金收入比(%)	98.04	28.54	95.13
营业利润率(%)	6.37	9.35	10.84
总资本收益率(%)	1.10	1.40	1.22
净资产收益率(%)	2.81	2.36	1.86
长期债务资本化比率(%)	58.57	37.81	33.77
全部债务资本化比率(%)	60.98	40.73	34.42
资产负债率(%)	69.97	50.78	48.35
流动比率(%)	444.51	612.49	668.43
速动比率(%)	227.71	240.76	220.79
经营现金流动负债比(%)	-106.02	-27.95	18.07
全部债务/EBITDA(倍)	49.81	25.92	27.07

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%
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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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。