信用评级公告

联合〔2022〕5329 号

联合资信评估股份有限公司通过对沛县城市投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持沛县城市投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 沛县城投 MTN002”、“20 沛县城投 MTN002”、“20 沛县城投 MTN001”和“15 沛县城投债/PR 沛城投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

沛县城市投资开发有限公司 2022 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
沛县城市投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 沛县城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 沛县城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 沛县城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
15 沛县城投债/PR 沛城投	AA	稳定	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
21 沛县城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/09/06
20 沛县城投 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/09/03
20 沛县城投 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/06/18
15 沛县城投债/PR 沛城投	9.00 亿元	1.80 亿元	2022/11/10

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：2022 年 6 月 24 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	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

沛县城市投资开发有限公司（以下简称“公司”）是沛县重要的基础设施和保障房建设主体。跟踪期内，公司经营环境良好；在财政补贴和资金注入方面继续获得有力外部支持。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，跟踪期内公司资产流动性较弱、债务负担较重、存在一定短期偿付压力、在建及拟建项目投资规模较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来随着沛县经济持续发展，城市基础设施建设和安置房建设的推进，公司业务有望保持稳定发展。

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“15 沛县城投债/PR 沛城投”“20 沛县城投 MTN001”“20 沛县城投 MTN002”和“21 沛县城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**2021 年，沛县实现地区生产总值 926.36 亿元，同比增长 8.9%；一般公共预算收入 50.74 亿元，同比增长 10%。
2. **公司业务的区域专营优势明显，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，业务区域专营优势明显。2021 年，公司股东和沛县财政局分别向公司注资 2.00 亿元和 10.00 亿元资金，计入“资本公积”。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中，项目投入和土地使用权为主的存货、应收类款项和投资性房地产占比高，对公司资金占用明显，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **公司未来面临较大的资本支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来投资压力较大。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

分析师：夏妍妍　高　锐

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

3. **债务负担较重，存在一定短期偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 190.15 亿元，较 2020 年底增长 40.65%；全部债务资本化比率为 64.27%；现金短期债务比 0.82 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.02	21.41	22.40	40.18
资产总额(亿元)	212.83	253.03	301.82	322.63
所有者权益(亿元)	75.46	89.54	104.71	105.72
短期债务(亿元)	25.28	23.64	39.82	49.02
长期债务(亿元)	88.69	111.56	126.09	141.13
全部债务(亿元)	113.97	135.20	165.91	190.15
营业收入(亿元)	10.23	10.35	21.05	7.04
利润总额(亿元)	1.68	1.55	5.89	1.26
EBITDA(亿元)	1.81	1.71	6.13	--
经营性净现金流(亿元)	-11.01	1.25	-28.07	-3.32
营业利润率(%)	9.58	7.49	12.33	16.56
净资产收益率(%)	1.70	1.60	4.43	--
资产负债率(%)	64.54	64.61	65.31	67.23
全部债务资本化比率(%)	60.16	60.16	61.31	64.27
流动比率(%)	427.50	382.27	375.90	380.08
经营现金流动负债比（%）	-22.62	2.61	-42.20	--
现金短期债务比(倍)	0.87	0.91	0.56	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.28	0.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	63.10	79.03	27.06	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	193.85	228.10	266.78	279.36
所有者权益(亿元)	77.28	88.87	103.38	104.10
全部债务(亿元)	25.95	50.53	86.08	95.99
营业总收入(亿元)	4.91	5.18	13.37	4.71
利润总额(亿元)	1.07	1.59	4.12	0.96
资产负债率(%)	60.14	61.04	61.25	62.74
全部债务资本化比率(%)	25.14	36.25	45.43	47.97
流动比率(%)	169.22	177.61	230.35	236.65
经营现金流动负债比(%)	-1.47	-12.49	-47.75	--

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 沛县城投 MTN002	AA	AA	稳定	2021/8/9	唐立倩 迟腾飞	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
20 沛县城投 MTN002 20 沛县城投 MTN001 15 沛县城投债/PR 沛城投	AA	AA	稳定	2021/6/25	唐立倩 迟腾飞	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
20 沛县城投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/8/24	唐立倩 高志杰	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
20 沛县城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/1/9	唐立倩 高志杰	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
15 沛县城投债/PR 沛城投	AA	AA	稳定	2015/6/30	车驰 周海涵	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沛县城市投资开发有限公司（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。

沛县城市投资开发有限公司 2022 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”）关于沛县城市投资开发有限公司（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，公司股东由沛县人民政府变更为沛县城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“沛县城投集团”），沛县人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“沛县国资办”）持有沛县城投集团 100.00%股权，沛县人民政府仍为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；沛县城投集团为公司唯一股东，沛县人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 32 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 301.82 亿元，所有者权益 104.71 亿元（少数股东权益 1.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 21.05 亿元，利润总额 5.89 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 322.63 亿元，所有者权益 105.72 亿元（少数股东权益 1.17 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 7.04 亿元，利润总额 1.26 亿元。

公司注册地址：沛县歌风路 6 号；法定代表人：杜长春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，除“21 沛县城投 MTN002”未到付息日外，其他存续债券均已在付息日正常付息。其中“15 沛县城投债/PR 沛城投”附本金提前偿还条款，已按期偿还分期本金。

“21 沛县城投 MTN002”募投项目沛县李塘一期地块棚户区改造安置房建设工程总投资 19.50 亿元，拟使用募集资金 10.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，沛县李塘一期地块棚户区改造安置房建设工程已投资 10.06 亿元，已使用募集资金 9.94 亿元。

“20 沛县城投 MTN002”募投项目滨湖花园项目总投资 11.52 亿元，拟使用募集资金 7.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，滨湖花园项目已投资 11.52 亿元，已使用募集资金 7.00 亿元，建设进度 100%。

“20 沛县城投 MTN001”募集资金用于偿还公司到期债务，截至 2022 年 3 月底，募集资金已使用完毕。

“15 沛县城投债/PR 沛城投”募投项目歌风小区东地块、东风东路北地块以及龙王庄地块共 3 个安置房总投资 15.09 亿元，拟使用募集资金 9.00 亿元，截至 2022 年 3 月底，歌风小区东地块、东风东路北地块以及龙王庄地块共 3 个安置房已投资 15.09 亿元，已使用募集资金 9.00 亿元。其中，歌风小区东地块安置房已基本完工，并累计确认收入 3 亿元；东风东路北地块已开工建设，目前处于建筑主体施工中；龙王庄地块已完成房屋征收工作，即将开工建设。

表 1　截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 沛县城投 MTN002	10.00	10.00	2021/9/6	2+1 年
20 沛县城投 MTN002	7.00	7.00	2020/9/3	3 年
20 沛县城投 MTN001	8.00	8.00	2020/6/18	3 年
15 沛县城投债/PR 沛城投	9.00	1.80	2015/11/10	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预

期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融

服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，沛县经济持续稳步发展，一般公共预算收入保持增长，公司经营环境良好。

根据《2021年沛县国民经济和社会发展统计公报》，2021年沛县实现地区生产总值926.36亿元，按可比价格计算，比上年增长8.9%。其中，第一产业增加值123.36亿元，增长3.4%；第二产业增加值390.61亿元，增长6.6%；第三产业增加值412.39亿元，增长12.7%。三次产业结构调整为13.3∶42.2∶44.5。2021年，沛县固定资产投资比上年增长8.6%。

根据《关于沛县2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，沛县一般公共预算收入50.74亿元，增长10%，其中税收收入占比84.3%；一般公共预算支出127.85亿元，增长5.8%；财政自给率39.69%。同期，沛县政府性基金收入89.48亿元，增长41.6%。截至2021年底，沛县地方政府债务限额128.01亿元；沛县地方政府债务余额115.46亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元；沛县城投集团为公司唯一股东，沛县人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，负责沛县新城区城市基础设施、保障性住房和安置房建设等，业务区域专营优势明显。

跟踪期内，公司仍是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，负责沛县新城区城市基础设施、保障性住房和安置房建设等。除公司外，沛县还有3家主要平台公司，分别为公司股东沛县城投集团、沛县国有资产经营有限公司（以下简称“沛县国资”）和沛县经济开发区发展有限公司（以下简称“沛县经开”）。其中，沛县城投集团城投业务主要由下属子公司沛县经开和公司负责。沛县经开主要负责沛县经济开发区（以下简称“沛县经开区”）内的基础设施、安置房及产业园区建设业务；沛县国资负责沛县老城区保障房、棚改相关业务以及城市基础设施代建业务。公司与沛县经开、沛县国资在业务区域分布上各有侧重。

表 3　截至 2021 年底沛县主要平台财务数据

（单位：亿元）

平台名称	总资产	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
沛县国资	339.35	171.76	14.37	4.85	49.38
沛县经开	224.14	79.37	18.88	1.65	64.59
公司	**301.82**	**104.71**	**21.05**	**5.89**	**65.31**

注：沛县城投集团相关数据未公开披露

资料来源：联合资信根据公开信息以及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320322681148667F），截至2022年5月26日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在不良类信贷记录，存在4笔已结清关注类贷款，系国家开发银行将公司列入平台公司所致。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91320322MA1MKX5J5X），截至2022年5月11日，公司子公司江苏丰源铝材料科技有限公司（以下简称“丰源铝材”）未结清和已结清信贷中不存在关注类和不良类信贷记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构和法人治理结构调整；董事、监事变动，属于正常人事调整；管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司股东由沛县人民政府变更为沛县城投集团；公司实际控制人仍为沛县人民政府。沛县城投集团免去郝大朋、付宪伟、符广运和屈敬华四人董事职务，委派孔凡剑、高望二人为董事；免去苗强、徐丽芬和刘杰三人监事职务，委派杨中利、吕浩、王官礼、贾玉荣和陈帅帅五人为监事。

公司章程内容有所变动。公司设董事会，成员为3人，其中由出资人委派产生2名，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生1名。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员5人，其中由出资人委派产生3名，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生2名。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为3:2。监事每届任期3年，任期届满，可连任。

公司管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入主要来自工程建设、产品销售和房地产销售业务；受结算工程量增加、铝产品销量增长和房地产开盘交付等因素影响，公司营业总收入大幅增长；综合毛利率有所上升。

2021年，公司实现营业总收入同比增长103.32%。从收入构成看，2021年，工程建设收入、产品销售收入和房地产销售收入分别占营业总收入的35.88%、33.78%和27.10%，是公司营业总收入的主要来源。2021年，工程建设收入同比增长48.04%，主要系当年工程结算量增加所致；产品销售收入同比增长37.26%，主要系受疫情影响，食品、医药等物资储备需求旺盛，作为原材料的铝产品销量大幅增长所致；房地产销售收入同比大幅增长，主要系房地产开盘交付，原预收房款确认收入所致。

从毛利率看，工程建设业务毛利率与2020年保持一致；产品销售业务毛利率同比上升5.60个百分点，主要系产品价格上浮所致；房地产销售业务毛利率同比上升10.98个百分点，主要系公司2020年房地产销售收入主要来自夕阳红项目尾房，销售价格偏低所致。受上述综合影响，公司综合毛利率同比上升4.04个百分点。

2022年1－3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的33.42%，主要来自工程建设和产品销售收入；综合毛利率为16.92%。

表4　公司营业总收入构成及毛利率情况

业务类型	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程建设	5.10	49.28	16.26	7.55	35.88	16.26	4.53	64.37	16.26
产品销售	5.18	50.00	2.93	7.11	33.78	8.53	2.03	28.82	10.54
房地产销售	0.04	0.42	5.13	5.71	27.10	16.11	0.16	2.26	22.11
其他	0.03	0.30	100.00	0.68	3.23	23.36	0.32	4.55	64.12
合计	**10.35**	**100.00**	**9.80**	**21.05**	**100.00**	**13.84**	**7.04**	**100.00**	**16.92**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）工程建设业务

跟踪期内，受项目结算及交付进度影响，公司工程建设业务收入快速增长；公司在建及拟建项目待投资规模大，存在较大的投资压力。

公司是沛县城市基础设施和保障性住房（安置房）建设的重要主体，具有房地产开发二级资质。跟踪期内，公司资质未发生变化。区域内项目建设任务由沛县人民政府于每年初统筹安排并向各部门下发，沛县交通运输局、沛县住房和城乡建设局以及沛县土地储备发展中心（以下简称“土储中心”）等委托方分别与公司签订《委托代建合同》，公司负责具体项目代建工作。项目完工后，委托方根据经审计确认投入成本加成15%~20%与公司进行结算；公司部分安置房项目未与政府部门签定协议，直接定向销售给回迁安置户。

公司基建及安置房项目投入均计入“存货”。对于基础设施项目，公司依据结算进度确认收入；对于安置房项目，公司根据房屋交付进度确认收入，均计入工程建设收入。资金平衡方面，公司自筹资金进行项目建设，待项目验收后，委托人根据竣工审计结果调整实际结算金额并支付全额款项的95%，余款5%作为质保金一年后支付；未签定协议的安置房项目则通过安置户交付的购房款进行资金平衡。跟踪期内，公司工程建设业务模式及账务处理未发生变化。

2021年和2022年1－3月，公司工程建设业务分别收到回款4.17亿元和0.00亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目 10 个，均为安置房项目，预计总投资 112.08 亿元，已完成投资85.33亿元，未来尚需投资26.75亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建项目有三里河北地块开发、新城区沛高中西地块开发、

龙城小学南安置房项目、沛县四座楼安置房项目东区、沛县四座楼安置房项目西区、全县城镇污水管网改扩建项目等，总投资合计 162.10 亿元。总体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的投资压力。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况　（单位：年、亿元）

项目名称	建设期	是否签订代建协议	预计总投资	已投资
杨屯湖畔佳苑（安置房）	2019－2020	是	8.00	6.82
滨湖花园工程（安置房）	2019－2020	否	11.52	11.52
滨湖新天地工程（安置房）	2019－2020	否	12.50	9.85
三里河安置房工程	2019－2020	是	12.00	7.56
歌风小区	2019－2021	否	28.96	25.29
三至七巷安置房工程	2019－2021	否	13.35	11.72
阳光五期安置房	2020－2022	否	1.50	0.52
李塘安置房 A 地块	2021－2023	否	9.75	3.01
李塘安置房 B 地块	2020－2022	否	9.00	7.05
种子公司地块安置房	2021－2023	否	5.50	1.98
合计	--	--	**112.08**	**85.33**

注：1.“三至七巷安置房工程”根据工程实际建设情况，预计总投资较 2021 年 3 月底数据有所调整；2.歌风小区项目共包括 23 幢楼，其中 11 幢为安置房（即募投项目歌风小区东地块安置房），12 幢为商品房；3、滨湖花园工程（安置房）已完工，尚未全部售出，计入“存货”科目；4. 募投项目沛县李塘一期地块棚户区改造安置房建设工程包括李塘安置房 A 地块、李塘安置房 B 地块和一所幼儿园；5. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）产品销售

公司销售产品主要为铝材，该板块市场化程度高。跟踪期内，受疫情影响、铝产品需求上升，产品销售收入快速增长；毛利率有所上升。

公司产品销售收入主要为二级子公司丰源铝材销售各类铝产品形成的收入。丰源铝材产品广泛应用于光伏新能源行业、印刷行业、食品、医药、电器、交通运输等行业。

公司铝业销售模式为订单销售模式。公司上游企业主要是铝产品供应商。2021年，前五大供应商合计占比79.67%，集中度较高；其中，第一大供应商为贵州中铝铝业有限公司（占比42.04%）。公司客户分布在北京、河南、湖南、江西等多个地区；部分产品出口南亚地区（以印度为主）；2021年，前五大客户销售额合计占比17.96%，客户分布较为分散。

2021年和2022年1－3月，公司产品销售收入分别为7.11亿元和2.03亿元；其中2021年产品销售收入同比增长37.26%，主要系受疫情影响，食品、医药等物资储备需求旺盛，作为原材料的铝产品销量大幅增长所致。2021年和2022年1－3月，公司产品销售业务毛利率分别为8.53%和10.54%。

（3）房地产开发

跟踪期内，受项目完工交付影响，房地产销售收入大幅增长，房地产销售收入成为公司主要收入来源之一。

公司房地产开发业务所需土地通过公开招拍挂方式获取，建设完成后对外销售或出租平衡投入。房地产项目投入计入“存货”，预售获得的回款计入“预收款项”，待项目完工交付后确认收入。

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别确认房地产销售收入 5.71 亿元和 0.16 亿元，毛利率分别为 16.11%和 22.11%。

截至 2022 年 3 月底，公司主要房地产开发项目包括夕阳红、金融中心和歌风小区项目，预计总投资 36.46 亿元，已投资 33.00 亿元。同期，公司房地产项目累计回款 10.74 亿元，已确认收入 8.29 亿元，预收款项将待项目交付后陆续确认收入。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司房地产开发项目情况

项目	建设期	预计总投资（万元）	已投资（万元）	可供出售面积(平方米)	剩余可出售面积（平方米）	均价（元/平方米）	累计回款金额（万元）	已确认收入（万元）
夕阳红	2015-2016	15000.00	17130.06	42610.90	18709.79	4428.00	10583.41	9632.22
金融中心	2018-2020	60000.00	60000.00	--	--	--	--	--
歌风小区	2019-2021	289610.00	252913.45	488321.00	364165.76	7799.65	96836.74	73220.86
合计	--	**364610.00**	**330043.51**	**530931.90**	**382875.55**	--	**107420.15**	**82853.08**

注：夕阳红项目中包含一栋代建养老院及只租不售的商业部分，不计入销售面积；金融中心项目用于出租；歌风小区项目共包括 23 幢楼，其中 11 幢为安置房，12 幢为商品房
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍将以区域内基础设施及安置房建设业务为主。随着沛县经济不断增长，安置房建设需求逐步扩大，公司将保持较大的安置房建设业务总量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 32 家。从合并范围变动来看，2021 年，公司投资设立子公司 1 家。2022 年 1－3 月，公司投资设立子公司 5 家，注销子公司 2 家。上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 301.82 亿元，所有者权益 104.71 亿元（少数股东权益 1.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 21.05 亿元，利润总额 5.89 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 322.63 亿元，所有者权益 105.72 亿元（少数股东权益 1.17 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 7.04 亿元，利润总额 1.26 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；项目投入和土地使用权为主的存货、应收类款项和投资性房地产占比高，对公司资金占用明显，部分应收款项存在回收风险，资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 19.28%，主要系存货和应收账款增加所致。公司资产仍以流动资产为主，流动资产较上年底占比有所上升。公司主要资产构成情况详见下表。

表 7　公司主要资产构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**182.42**	**72.09**	**250.04**	**82.84**	**270.94**	**83.98**
货币资金	20.55	8.12	22.40	7.42	40.18	12.45
应收账款	17.90	7.07	43.11	14.28	47.83	14.82
其他应收款	23.18	9.16	30.23	10.01	27.22	8.44
存货	117.58	46.47	151.34	50.14	152.31	47.21
非流动资产	**70.61**	**27.91**	**51.78**	**17.16**	**51.70**	**16.02**
可供出售金融资产	2.88	1.14	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	2.98	0.99	2.98	0.92
投资性房地产	65.11	25.73	45.44	15.06	45.44	14.08
其他非流动资产	1.39	0.55	2.10	0.70	1.61	0.50
资产总额	**253.03**	**100.00**	**301.82**	**100.00**	**322.63**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务表报整理

（1）流动资产

2021年底，流动资产较上年底增长37.07%，主要系存货和应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较上年底增长9.01%；公司货币资金主要由银行存款（占比10.26%）和其他货币资金（占比89.74%）构成；公司受限货币资金20.10亿元，主要为质押存单、银行承兑票据保证金，受限资金规模较大。2021年底，公司应收账款较上年底增长140.88%，主要系公司新增应收土储中心土地回购款所致；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额1.75亿元，公司坏账准备余额0.16亿元；公司应收账款主要由应收土储中心代建回购款20.88亿元（占48.25%）和应收沛县交通局代建回购款17.34亿元（占40.08%）构成，集中度高，对资金占用明显，回收风险低。2021年底，公司其他应收款较上年底增长30.38%，主要系公司对关联企业沛县锦丰生态农业有限公司拆借资金增加所致；公司其他应收款主要为对当地国有企业往来款、拆借资金，对少量当地民营企业拆借资金；公司按单项计提坏账准备的其他应收账款账面余额0.78亿元，全部计提坏账准备，已提起诉讼，有相应抵押物；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额0.56亿元，坏账准备计提比例44.08%；公司坏账准备余额1.03亿元；公司其他应收款账面余额前五名合计20.44亿元，占比65.41%，集中度一般，其中欠款方徐州鑫宇光伏科技有限公司（其他应收款账面余额1.82亿元）为民营企业，该公司存在历史被执行人和历史失信被执行人记录，存在一定回收风险。2021年底，公司存货较上年底增长28.71%，主要系公司购入土地和项目持续投入所致；公司存货主要由开发成本（占26.86%，基础设施项目和安置房项目投入）、合同履约成本（占6.26%，主要为安置房项目投入）、开发产品（占10.40%，主要为歌风小区投入）和土地开发成本（占54.35%，均为招拍挂取得）构成；其中，用地抵押的土地使用权6.89亿元。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较上年底下降26.67%，主要系投资性房地产减少所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司可供出售金融资产较上年底下降 100.00%，新增其他权益工具投资 2.98 亿元，均系公司首次执行新金融工具准则后科目调整所致。2021 年底，公司投资性房地产较上年底下降 30.21%，主要系土储中心回购土地使用权和部分土地使用权转回存货所致；公司投资性房地产主要由房屋建筑物（占 7.88%）和土地使用权（占 92.12%）构成；采用公允模式计量，公允价值变动合计 5.94 亿元；其中，未办妥产权证书的投资性房地产 5.56 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.89%，主要系货币资金增加所致，公司资产仍以流动资产为主。2022 年 3 月底，公司货币资金较上年底增长 79.34%，主要系公司外部融资增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 45.38 亿元，占资产总额的 14.07%，包括受限货币资金 25.10 亿元、用于抵押贷款的存货 9.99 亿元和投资性房地产 10.28 亿元。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于政府及股东注资，公司所有者权益有所增长，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

2021 年底，公司所有者权益 104.71 亿元，较上年底增长 16.95%，主要系政府和股东注资所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 19.10%）、资本公积（占 54.43%）、其他综合收益（占 10.50%）和未分配利润（占 13.50%）构成。

2021 年底，公司实收资本 20.00 亿元，与 2020 年底持平；公司资本公积 57.00 亿元，较 2020 年底增长 26.67%，主要系公司股东注资 2.00 亿元和财政拨款 10.00 亿元所致；公司其他综合收益 11.00 亿元，较 2020 年底下降 11.34%；公司未分配利润 14.14 亿元，较 2020 年底增长 40.91%，主要系留存收益增加所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 105.72 亿元，较上年底增长 0.96%，规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，有息债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 20.56%，主要系公司外部融资增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

表 8　公司负债主要构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**47.72**	**29.19**	**66.52**	**33.75**	**71.28**	**32.86**
短期借款	3.40	2.08	4.14	2.10	11.79	5.43
应付票据	8.06	4.93	9.20	4.67	10.60	4.89
应付账款	6.12	3.74	11.13	5.65	11.04	5.09
预收款项	6.95	4.25	0.02	0.01	0.03	0.02
其他应付款	9.30	5.69	10.04	5.09	5.56	2.56
一年内到期的非流动负债	11.28	6.90	25.48	12.93	25.64	11.82
非流动负债	**115.77**	**70.81**	**130.59**	**66.25**	**145.63**	**67.14**
长期借款	76.47	46.77	63.03	31.98	66.16	30.50
应付债券	32.58	19.93	60.12	30.50	72.08	33.23
长期应付款	2.51	1.54	2.94	1.49	2.88	1.33
负债总额	**163.49**	**100.00**	**197.11**	**100.00**	**216.91**	**100.00**

注：其他应付款含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务表报整理

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 39.39%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底增长 21.89%，主要系质押借款增加所致。2021 年底，公司应付票据较上年底增长 14.14%，主要系银行承兑汇票增加所致。2021 年底，公司应付账款较上年底增长 82.05%，主要系应付工程款增加所致；账龄主要在 1 年以内（占 50.81%）和 3 年以上（占 35.39%）。2021 年底，公司预收款项较上年底下降 99.65%，主要系公司根据新收入准则，将预收房款等由预收款项调整至合同负债及预收款项确认收入所致。2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 7.90%，主要系公司与国有企业或政府单位的往来款和借款增加所致；账龄主要在 1 年以内和 1~2 年；公司其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 125.88%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增加所致。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 12.80%，主要系公司发行债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2021 年底，公司长期借款较上年底下降 17.58%，主要系一年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致。2021 年底，公司应付债券较上年底增长 84.55%，主要系公司发行“21 沛县城投 PPN01”“21 沛县城投 PPN02”“21 沛县城投 PPN03”“21 沛县城投 PPN04”“21 沛县城投 MTN001”和“21 沛县城投 MTN002”所致。2021 年底，公司长期应付款较上年底增长 17.11%，主要系融资租赁款增加所致；公司长期应付款全部为融资租赁款，已调整至长期债务计算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.05%，主要系短期借款和应付债券增加所致。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较上年底增长 22.72%，主要系公司发行债券所致。债务结构方面，短期债务占 24.00%，长期债务占 76.00%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.69 个百分点、上升 1.15 个百分点和下降 0.84 个百分点。

2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 14.61%，主要系公司短期借款和应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 25.78%，长期债务占 74.22%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 1.93 个百分点、上升 2.96 个百分点和上升 2.54 个百分点。

表 9　公司有息债务情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	23.64	39.82	49.02
长期债务（亿元）	111.56	126.09	141.13
全部债务（亿元）	135.20	165.91	190.15
资产负债率（%）	64.61	65.31	67.23
全部债务资本化比率（%）	60.16	61.31	64.27
长期债务资本化比率（%）	55.47	54.63	57.17

资料来源：公司提供

从期限分布看，截至 2022 年 3 月底，在不考虑应付票据的情况下，公司有息债务期限分布如下表所示。

表 10　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	29.87	71.49	39.31	38.18	178.84
占比（%）	16.70	39.97	21.98	21.35	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至本报告出具日，公司存续债券为 77.70 亿元，在不考虑回售条款的情况下，2022 年到期债券规模为 6.80 亿元。

表 11　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 沛县城投 MTN001	2025-03-15	5.00
22 沛县城投 MTN002	2025-02-11	7.00
21 沛县城投 PPN004	2024-10-28	2.90
21 沛县城投 MTN002	2024-09-06	10.00
21 沛县城投 MTN001	2024-06-29	5.00
21 沛县城投 PPN003	2024-06-28	3.00
21 沛县城投 PPN002	2024-04-29	6.00
21 沛县城投 PPN001	2024-03-16	6.00
20 沛县城投 MTN002	2023-09-03	7.00
20 沛县城投 PPN002	2023-08-13	7.00
20 沛县城投 PPN001	2023-07-02	4.00
20 沛县城投 MTN001	2023-06-18	8.00
19 沛县城投 PPN001	2022-12-26	5.00
15 沛县城投债	2022-11-10	1.80
合计	--	**77.70**

资料来源：Wind

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入快速增长，非经常性损益对公司利润总额贡献度较高，公司整体盈利能力有所提升。

2021 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 103.32%和 94.22%，主要系工程建设、产品销售和房地产销售收入及成本增长所致。同期，公司营业利润率同比提高 4.85 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	10.35	21.05
营业成本（亿元）	9.34	18.14
期间费用（亿元）	-0.19	-0.07
其他收益（亿元）	0.88	0.04
信用减值损失（亿元）	0.00	-0.75
公允价值变动收益（亿元）	-0.32	3.42
资产处置收益（亿元）	0.00	0.48
利润总额（亿元）	1.55	5.89
营业利润率（%）	7.49	12.33
总资本收益率（%）	0.68	1.76
净资产收益率（%）	1.60	4.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用为负，主要系大部分利息支出资本化、财务费用主要为利息收入所致。2021 年，公司期间费用主要由销售费用 0.21 亿元、管理费用 0.25 亿元和财务费用-0.54 亿元构成。

非经常性损益方面，2021 年，公司信用减值损失-0.75 亿元，主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失。公允价值变动收益 3.42 亿元，全部来自按公允价值计量的投资性房地产，相当于 2021 年利润总额的 58.17%。资产处置收益 0.48 亿元，主要为处置土地资产产生的利得，相当于 2021 年利润总额的 8.13%。非经常性损益对公司利润总额贡献度较高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 1.08 个百分点、提高 2.83 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量一般；投资活动现金流量净额为负，资金缺口有所收缩；受政府和股东注资、外部融资增加影响，公司筹资活动现金流量净额快速增长；考虑到公司项目未来投资规模较大，公司外部融资需求较大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 14.01%，主要系公司业务回款增加所致；经营活动现金流出同比增长 135.25%，主要系项目持续投入、商品销售规模扩大和往来款流出增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流出 28.07 亿元，同比净流入转为净流出。2021 年，公司现金收入比为 77.63%，同比提高 14.17 个百分点，收入实现质量一般。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	25.57	29.15
经营活动现金流出小计	24.32	57.22
经营活动现金流量净额	**1.25**	**-28.07**
投资活动现金流入小计	0.45	2.73
投资活动现金流出小计	17.88	8.26
投资活动现金流量净额	**-17.43**	**-5.53**
筹资活动现金流入小计	52.31	73.11
筹资活动现金流出小计	44.95	43.71
筹资活动现金流量净额	**7.36**	**29.41**
现金收入比	63.46%	77.63%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出同比下降 53.82%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2021 年，公司投资活动现金流量净额仍为负，资金缺口有所收缩。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 39.77%，主要系政府和股东注资、外部融资增加所致；筹资活动现金流出同比下降 2.76%，主要为偿还债务本息支付的现金。受上述综合影响，2021 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 299.45%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-3.32 亿元，主要系主营业务的收支以及往

来款的收支；公司投资活动现金流量净额 0.39 亿元；筹资活动现金流量净额 15.40 亿元。

6．偿债指标

公司短期偿债能力指标偏弱，公司长期偿债能力指标较弱；存在一定或有负债风险；间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降 6.37 个和提高 12.51 个百分点。2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 4.18 个和 18.03 个百分点。2021 年和 2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力。同期，公司现金短期债务比分别 0.56 倍和 0.82 倍，公司短期偿债能力指标偏弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 258.35%；公司 EBITDA 利息倍数有所提高；公司全部债务/EBITDA 快速下降。公司经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出无保障能力。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 36.32 亿元，担保比率为 34.35%，全部为公司对当地国有企业担保，被担保企业经营正常。公司存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 165.91 亿元，已使用授信额度 158.69 亿元，尚未使用授信额度 7.22 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

表 14　公司主要偿债指标

项目		2020 年	2021 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	382.27	375.90	380.08
	速动比率（%）	135.88	148.39	166.42
	经营现金流动负债比（%）	2.61	-42.20	-4.65
	经营现金/短期债务（倍）	0.05	-0.70	-0.07
	现金短期债务比（倍）	0.91	0.56	0.82
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	1.71	6.13	--
	全部债务/EBITDA(倍)	79.03	27.06	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	-0.17	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	0.28	0.74	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.20	-3.38	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

7．母公司财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自母公司，所有者权益稳定性较好；母公司债务负担一般，偿债能力指标弱；母公司营业总收入在合并口径中占比一般。

2021 年底，母公司资产总额 266.78 亿元，较上年底增长 16.96%，占合并口径的 88.39%。其中，流动资产占比 76.13%，非流动资产占比 23.87%，母公司资产以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2021 年底，母公司负债总额 163.40 亿元，较上年底增长 17.36%，占合并口径的 82.90%。其中，流动负债占比 53.96%，非流动负债占比 46.04%，母公司负债结构较为均衡。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，母公司全部债务 86.08 亿元。其中，短期债务占 16.93%、长期债务占 83.07%。2021 年底，母公司资产负

债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.25%、45.43%和40.89%；公司现金短期债务比为0.13倍；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.97倍和20.54倍。

2021年底，母公司所有者权益为103.38亿元，较上年底增长16.33%，主要系政府和股东增资所致。母公司所有者权益占合并口径的98.73%。母公司所有者权益主要由实收资本（占19.35%）、资本公积（占57.03%）和未分配利润（占12.90%）构成。

2021年，母公司营业总收入为13.37亿元，占合并口径的63.53%；利润总额为4.12亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-42.10亿元，投资活动现金流净额-1.00亿元，筹资活动现金流净额38.77亿元。

十、外部支持

公司是沛县重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴、资金注入方面得到有力外部支持。

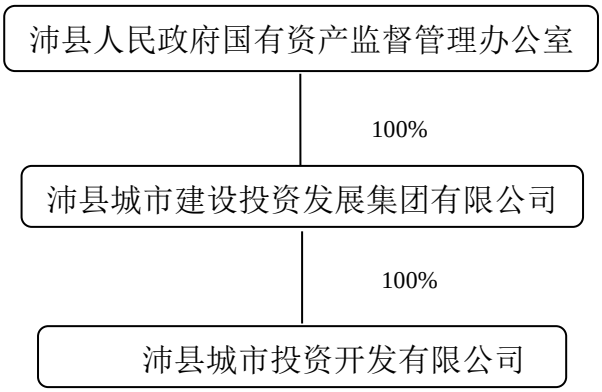
2021年，公司获得政府财政补贴收入0.04亿元，计入“其他收益”。

2021年，沛县城投集团和沛县财政局分别向公司注资2.00亿元和10.00亿元资金，计入“资本公积”。

十一、结论

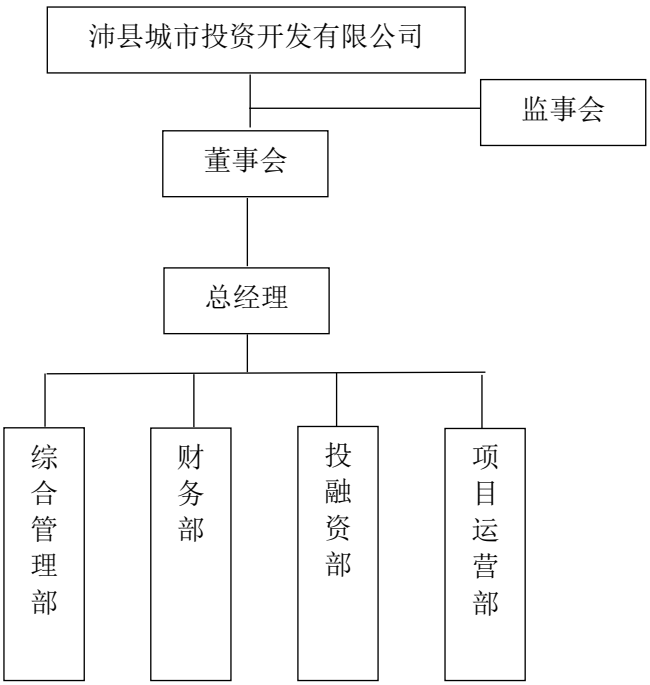
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15沛县城投债/PR沛城投”“20沛县城投MTN001”“20沛县城投MTN002”和“21沛县城投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
徐州汉文化旅游开发有限公司	旅游项目的开发建设等	60.00	23.08	设立
沛县汉源农村建设有限公司	农村环境的综合整治及综合开发等	76.92	--	设立
沛县泗水水利建设有限公司	水利和内河港口工程建筑等	62.35	37.65	设立
沛县汉隆供热有限公司	热力生产和供应等	--	86.46	设立
沛县汉源医疗用品有限公司	医疗诊断、监护及治疗设备等	100.00	--	设立
沛县沛泽建设有限公司	土地开发与整理等	100.00	--	受让
沛县歌风城镇建设有限公司	市政设施建设等	--	85.90	设立
沛县汤沐城镇建设有限公司	市政设施建设等	100.00	--	设立
沛县交投实业发展有限公司	市政道路工程建筑、隧道和桥梁工程建筑等	100.00	--	设立
沛县乐勤智能化中央厨房管理有限公司	餐饮企业管理服务等	100.00	--	设立
沛县汉弘市政建设工程有限公司	市政道路工程建筑等	--	89.15	设立
沛县汇金设备租赁有限公司	建筑工程机械与设备租赁等	--	76.92	设立
江苏丰源铝材料科技有限公司	铝箔材、铝合金制品、铝型材等加工销售	--	77.35	设立
沛县印诚建设发展有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
沛县汉源中小企业服务有限公司	企业管理咨询服务	--	76.92	设立
沛县六星贸易有限公司	谷物、豆及薯类、饲料等贸易	--	76.92	设立
沛县丰源进出口贸易有限公司	自营和代理各类商品及技术的进出口业务	--	77.35	设立
沛县高新建设发展有限公司	市政设施建设等	100.00	--	设立
沛县中圆建设发展有限公司	房地产开发、土地开发等	100.00	--	设立
沛县汉能市政工程有限公司	市政工程施工等	100.00	--	设立
沛县城南客运站项目管理有限公司	客运汽车站服务、停车场工程设施施工等	100.00	--	设立
沛县汉源环境科技有限公司	环保技术推广服务等	100.00	--	设立
沛县歌风房地产经纪服务有限公司	房屋买卖代理服务	100.00	--	设立
沛县汉源农村小额贷款有限公司	金融贷款和担保服务等	--	80.99	购买
徐州市沛县汉星贸易有限公司	批发	100.00	--	设立
沛县向荣农业工程建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	--	设立
沛县汉安建设发展有限公司	市政设施建设等	100.00	--	设立

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
沛县展鹏建设发展有限公司	建设工程施工；房地产开发经营等	100.00	--	设立
沛县开泰建设发展有限公司	建设工程施工；房地产开发经营等	100.00	--	设立
沛县汉丰农业开发有限公司	园林绿化工程施工；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务等	100.00	--	设立
沛县嘉田农业开发有限公司	园林绿化工程施工；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务等	100.00	--	设立
沛县汉硕农业开发有限公司	园林绿化工程施工；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务等	100.00	--	设立

注：沛县城南客运站项目管理有限公司已于 2022 年 5 月注销；沛县汉源医疗用品有限公司已于 2021 年 12 月完成工商注销，但账务尚未注销，故仍纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.02	21.41	22.40	40.18
资产总额（亿元）	212.83	253.03	301.82	322.63
所有者权益（亿元）	75.46	89.54	104.71	105.72
短期债务（亿元）	25.28	23.64	39.82	49.02
长期债务（亿元）	88.69	111.56	126.09	141.13
全部债务（亿元）	113.97	135.20	165.91	190.15
营业总收入（亿元）	10.23	10.35	21.05	7.04
利润总额（亿元）	1.68	1.55	5.89	1.26
EBITDA（亿元）	1.81	1.71	6.13	--
经营性净现金流（亿元）	-11.01	1.25	-28.07	-3.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.92	0.65	0.67	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.08	--
现金收入比（%）	68.33	63.46	77.63	48.60
营业利润率（%）	9.58	7.49	12.33	16.56
总资本收益率（%）	0.72	0.68	1.76	--
净资产收益率（%）	1.70	1.60	4.43	--
长期债务资本化比率（%）	54.03	55.47	54.63	57.17
全部债务资本化比率（%）	60.16	60.16	61.31	64.27
资产负债率（%）	64.54	64.61	65.31	67.23
流动比率（%）	427.50	382.27	375.90	380.08
速动比率（%）	137.48	135.88	148.39	166.42
经营现金流动负债比（%）	-22.62	2.61	-42.20	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.91	0.56	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.28	0.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.10	79.03	27.06	--

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.51	5.70	1.87	14.78
资产总额（亿元）	193.85	228.10	266.78	279.36
所有者权益（亿元）	77.28	88.87	103.38	104.10
短期债务（亿元）	10.16	4.96	14.57	15.82
长期债务（亿元）	15.79	45.57	71.51	80.16
全部债务（亿元）	25.95	50.53	86.08	95.99
营业总收入（亿元）	4.91	5.18	13.37	4.71
利润总额（亿元）	1.07	1.59	4.12	0.96
EBITDA（亿元）	/	/	4.19	--
经营性净现金流（亿元）	-1.48	-11.16	-42.10	3.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.48	0.34	0.48	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.05	--
现金收入比（%）	40.26	8.09	51.94	9.67
营业利润率（%）	14.31	13.80	14.79	16.36
总资本收益率（%）	0.78	1.01	1.63	--
净资产收益率（%）	1.05	1.58	2.99	--
长期债务资本化比率（%）	16.97	33.89	40.89	43.50
全部债务资本化比率（%）	25.14	36.25	45.43	47.97
资产负债率（%）	60.14	61.04	61.25	62.74
流动比率（%）	169.22	177.61	230.35	236.65
速动比率（%）	53.66	57.09	104.81	116.51
经营现金流动负债比（%）	-1.47	-12.49	-47.75	--
现金短期债务比（倍）	1.13	1.15	0.13	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	0.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	20.54	--

注：其他应付款中有息部分调整至短期债务计算；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2019－2020 年 EBITDA 相关数据未获取，用“/”表示
资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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+平均应收款项融资）
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

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　评级展望设置及其含义

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