信用等级公告

联合〔2019〕1232号

联合资信评估有限公司通过对唐山金融控股集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定维持唐山金融控股集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”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

二〇一九年六月十一日

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
http://www.lhratings.com

唐山金融控股集团股份有限公司跟踪评级报告

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
16 唐山金控债/16 唐金债	16 亿元	2021/3/16[1]	AA	AA
18 唐山金控债/18 唐金债	16 亿元	2025/5/16	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 11 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	30.62	24.24	25.91
资产总额(亿元)	216.36	196.34	231.40
所有者权益(亿元)	111.18	112.45	125.17
短期债务(亿元)	9.77	8.61	7.90
长期债务(亿元)	30.20	29.60	53.60
全部债务(亿元)	39.97	38.22	61.50
营业收入(亿元)	6.57	6.47	7.75
利润总额(亿元)	3.89	2.33	2.28
EBITDA(亿元)	6.74	4.65	5.02
经营性净现金流(亿元)	-10.70	0.13	4.84
应收类款项/资产总额(%)	9.14	15.96	15.61
营业利润率(%)	44.80	39.79	31.82
净资产收益率(%)	3.22	1.70	1.58
资产负债率(%)	48.62	42.73	45.91
全部债务资本化比率(%)	26.45	25.36	32.94
流动比率(%)	127.70	106.67	143.46
经营现金流动负债比(%)	-22.23	0.24	9.35
全部债务/EBITDA(倍)	5.93	8.22	12.25

分析师：喻宙宏　高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：01085679696
传真：01085679228
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

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）是唐山市的国有资产经营管理平台和唐山湾国际旅游岛区域内土地开发的唯一主体，跟踪期内，公司完成对上海康达化工新材料股份有限公司（以下简称“康达新材”）的收购，预计2019年营业收入将大幅增长；公司在土地供应方面持续获得外部的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来土地转让业务收入具有一定的不确定性、公司整体盈利能力弱及资产流动性较弱等因素对其信用水平带来的不利影响。唐山市及其沿海经济的持续发展为公司发展提供了良好的外部环境，完成对康达新材的收购后，公司未来营业收入预计大幅增长，未来随着金融领域业务的发展和对外收购的进行，公司收益结构有望向更加多元化发展，整体抗风险能力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，唐山市经济稳定增长，唐山市仍将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，旅游岛内接待旅游人数继续上升，为公司经营发展提供了良好的外部条件和机遇。
2. 跟踪期内，公司完成对康达新材的收购，预计 2019 年营业收入将大幅增长，未来随着公司对外收购的持续进行，公司业务收入有望继续向多元化发展。
3. 跟踪期内，公司在土地供应方面得到外部持续有力的支持。

[1] 期限为 5+2 年，到期兑付日按第一次行权日计算。

关注

1. 公司目前账面可自由转让的土地规模较小，未来转让土地与当年可获得的土地密切相关，再考虑到土地转让业务易受土地市场行情影响，公司未来该板块业务收入具有一定的不确定性。
2. 跟踪期内，公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，资产中在建工程和土地使用权占比较大，受限资产规模大，资产流动性较弱。
3. “16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”发行规模较大，公司未来面临一定的集中偿付压力。

声　明

一、 本报告引用的资料主要由唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、 本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、 本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、 本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

唐山金融控股集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2018年4月唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司更名为“唐山佳翰房地产开发有限公司”，2019年2月，唐山佳翰房地产开发有限公司对公司增资39.24亿元，公司注册资本增长至130.00亿元，但尚无实际注资，计划2019年完成对公司的实际注资。截至2019年3月底，公司注册资本为130.00亿元，实收资本为91.96亿元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）、唐山佳翰房地产开发有限公司和国开发展基金有限公司持股比例分别为69.66%、30.19%和0.15%，唐山市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为唐山市国资委。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无重大变化，公司仍负责唐山湾国际旅游岛范围内的土地开发业务。截至2019年3月底，公司设有事业发展中心、财务共享中心、管理支持中心、风险控制中心、金融科技事业部、电商科技事业部、住宅科技事业部、旅游科技事业部8个大部门，8大部门下设合计26个子部门，公司合并范围内子公司共计42家。

截至2018年底，公司资产总额231.40亿元，所有者权益125.17亿元（其中少数股东权益12.34亿元）；2018年公司实现营业收入7.75亿元，利润总额2.28亿元。

公司注册地址：唐山市路北区金融中心1号楼；法定代表人：王建祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月底，联合资信所评的公司存续债券为“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”，尚需偿还债券余额 32.00 亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”利息。公司既往付息情况良好。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 唐山金控债/16 唐金债	16.00	16.00	2016/3/16	5+2 年
18 唐山金控债/18 唐金债	16.00	16.00	2018/5/16	7 年
合计	**32.00**	**32.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2018 年底，“16 唐山金控债/16 唐金债”募集资金 16.00 亿元已全部用于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（简称“三岛综合体”）。其中，用于支付募投项目工程款 11.35 亿元，用于支付银行贷款及融资费用 4.65 亿元。截至 2018 年底，三岛综合体已投入 28.04 亿元，占预算总投资的 77.42%，项目基本已完工，总投资情况将根据审计决算的投资情况和后续维修养护费用进行调整，预计后续剩余投资规模小。

截至 2018 年底，“18 唐山金控债/18 唐金债”募集资金中 2.00 亿元已用于补充流动资金，剩余 14.00 亿元计划用于募投项目唐山湾国际旅游岛智慧景区及配套基础设施建设项目（以下简称

“智慧景区项目”），已使用 10.31 亿元。2018 年底，智慧景区项目已投资 11.81 亿元，占总投资（21.06 亿元）的 56.06%。

四、行业及区域经济环境

公司目前主营业务为土地开发和旅游产业租赁，金融业务尚处于初步发展阶段。行业分析以基础设施建设和海岛旅游行业为主。

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业分析

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和

防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家

80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 海岛旅游行业分析

由于具有显著的休闲游憩功能，海岛在世界范围内一直被普遍作为一种独特的休闲旅游目的地，不仅分布广泛，而且极具旅游吸引力。

《全国海洋经济发展“十二五”规划》明确指出：科学规划和开发滨海、海岛等旅游资源，积极推进生态旅游示范区、滨海度假区等建设。积极推进海岛旅游，有序引导社会资本投资无居民海岛的保护开发。《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》（国发〔2014〕31号）提出发展目标：到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。我国旅游业将进入加速发展阶段，海岛旅游资源开发潜力很大，对于带动第三产业的发展及促进海洋经济具有重要战略意义，我国海岛旅游业拥有广阔的发展前景。

整体看，随着国家经济的快速发展和自然资源的日益紧缺，海岛旅游已逐渐成为旅游发展的热点，海岛旅游产业也成为各海岛县的优势产业和支柱产业。海岛地区环境优美、生态保护良好是吸引旅游者、投资者的一个重要因素。在开展海岛旅游开发时，应坚持全面协调、可持续的科学发展观，认真处理好海岛旅游开发与生态环境保护的关系。

3. 区域经济

公司是唐山湾国际旅游岛土地开发的唯一主体，地区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，唐山市经济保持稳步增长，其中旅游业呈良好发展趋势，唐山市将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，为公司经营发展提供了良好外部环境。

根据唐山市 2018 年 12 月统计月报，唐山市 2018 年 1~12 月 GDP 为 6955.0 亿元，累计增长 7.3%。其中，第一产业增加值 493.2 亿元，累计增长 2.70%；第二产业增加值 3817.8 亿元，累计增长 6.2%；第三产业增加值 2644.0 亿元，累计增长 9.6%。三次产业增加值结构为 7.1：54.9：38.0。

2018 年，唐山市固定资产投资累计增长 8%，其中第一产业累计下降 3.9%、第二产业累计增长 21.7%、第三产业累计下降 10.5%。

近年来，唐山市海岛旅游发展提质升级显现成效。菩提岛和祥云岛金沙滩景区功能日臻完善，月岛景区改造提升全面完工。近年来，唐山国际旅游岛成功举办了首届新春民俗文化庙会、海滩比基尼跑步节、国家海岛发展经验交流研讨会等大型主题活动，组织召开了多次大型旅游推介会议，与近百家旅行社签订了合作协议。2016~2018 年，唐山国际旅游岛游客接待量分别为 98.31 万人、152 万人和 203 万人，年均复合增长 43.70%。

未来唐山市对唐山国际旅游岛的规划，仍将围绕“打造国际一流滨海休闲度假目的地”和“建设生态宜居滨海旅游新城”的战略发展目标，建设生态宜居现代化城市，推动唐山国际旅游岛等沿海增长极旅游业发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变

化，唐山市国资委持有公司69.66%股权，仍为公司实际控制人。

2. 重大事项

跟踪期内，公司通过子公司唐山金控产业孵化器集团有限公司收购 A 股上市公司上海康达化工新材料股份有限公司（以下简称“康达新材”，股票代码：002669）26%的股份，成为康达新材的控股股东。康达新材主要从事中、高端胶粘剂及新材料产品的研发、生产和销售，2018 年底，康达新材资产总额 22.60 亿元，所有者权益 19.14 亿元，全年实现营业收入 9.28 亿元，利润总额 0.92 亿元。由于康达新材 2019 年 1 月初完成过户，公司 2018 年合并报表未体现该公司业务收入，2019 年公司营业收入预计大幅增长。

3. 外部支持

2018年唐山市财政收入持续增长，财政实力较强，财政自给能力较弱；跟踪期内，公司在土地供应方面持续获得有力的外部支持。

2018 年，唐山市财政收入为 882.5 亿元，较 2017 年的 733.00 亿元增长 20.40%。其中唐山市一般公共预算收入 407.00 亿元，同比增长 13.7%。一般公共预算支出 760.61 亿元，同比增长 14.8%。财政自给率为 53.51%，财政自给能力依然较弱。政府性基金收入 313.16 亿元，同比增长 25.9%。

跟踪期内，公司仍为唐山湾国际旅游岛土地开发的唯一主体，在土地供应方面持续获得有力的外部支持。2018 年，公司当年以一定价款从唐山佳翰房地产开发有限公司取得的土地规模为 1000 亩，公司实现土地使用权转让收入 6.31 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1030225000354400），截至 2019 年 4 月 28 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年4月28日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度未发生重大变化，整体运行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司仍以唐山湾国际旅游岛范围内的土地使用权转让和旅游业务为主，营业收入有所增长，业务结构变化不大，业务毛利率有所下滑。

2018年，公司实现营业收入7.75亿元，同比增长19.75%，主要系土地使用权转让收入增长。其中土地使用权转让收入占比81.35%、旅游业务收入占11.62%，收入结构较2017年变化不大。公司其他业务收入仍主要为担保和融资租赁业务。

毛利率方面，2018年，公司土地使用权转让业务毛利率小幅下降至42.91%；旅游业务由于海岛的摊销支出计入旅游业务成本，规模较大，跟踪期内该板块仍呈亏损状态。2018年公司综合毛利率小幅下降至34.68%。

表 3　2017~2018 年公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让收入	51099.45	78.93	55.90	63063.06	81.35	42.91
旅游业务收入	9358.87	14.46	-52.11	9009.01	11.62	-58.01

其他收入	4281.54	6.61	90.58	5452.17	7.03	92.60
合计	**64739.86**	**100.00**	**42.58**	**77524.24**	**100.00**	**34.68**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司负责唐山湾国际旅游岛范围内的土地使用权转让业务，全年公司土地使用权转让面积有所下降，均价均小幅增长，业务收入有所增加。公司目前账面可自由转让的土地规模较小，未来转让土地与当年可获得的土地密切相关，再考虑到土地转让业务易受土地市场行情影响，公司未来该板块业务收入仍具有一定的不确定性。

根据唐政函〔2010〕255 号文，公司经旅游岛管委会授权，负责开发经营唐山国际旅游岛辖区内土地，并在经相关政府部门批复同意后，可通过协议转让等方式自行转让，土地出让价款公司确认相应收入。土地出让价款在扣除国家政策性资金提取后的金额（约占出让价款的 90%）返还给公司，公司确认相应收入。近年来，公司转让的土地为政府注入以及当年以一定价款从旅游岛管委会、唐山佳翰房地产开发有限公司取得，并于当年转让，土地转让业务成本为公司取得土地使用权的成本。

跟踪期内，公司转让的土地为当年以一定价款从唐山佳翰房地产开发有限公司取得的土地，并于当年转让，土地转让业务成本为公司取得土地使用权的成本。2018 年，公司与唐山中南国际旅游岛房地产投资开发有限公司签订协议，向其转让陆域土地共计约 1000 亩，转让均价约 63.10 万元/亩，实现土地使用权转让收入 6.31 亿元，转让面积较上年有所下降、转让收入有所增长。回款方面，2018 年公司土地使用权转让业务回款 6.31 亿元，仍全部通过多方协议抵消债权债务形式回款，具体冲减科目为“其他应付款”。

公司计划未来仍延续上述模式转让当年取得的土地。此外，公司未来还计划陆续转让存货和无形资产中的储备土地。截至 2018 年底，公司在唐山国际旅游岛范围内拥有土地储备 3.24 万亩，账面价值共计 74.52 亿元（其中存货 13.43 亿元、无形资产 61.09 亿元），主要包括菩提岛（7596.03 亩，账面价值 61.09 亿元，在“无形资产”科目）、祥云岛土地（22391.54 亩、账面价值 4.70 亿元，在“存货”科目）和陆域（2407.25 亩，账面价值 8.74 亿元，在“存货”科目）。公司土地储备较为丰富，但菩提岛目前处于对外租赁状态，祥云岛土地均已抵押，目前公司账面可自由转让的土地使用权主要集中在陆域，可自由转让规模较小。

公司目前账面可自由转让的土地规模较小，未来转让土地与当年可获得的土地密切相关，再考虑到土地转让业务易受土地市场行情影响，公司未来该板块业务收入仍具有一定的不确定性。

公司目前旅游业务收入全部为旅游资源的租赁收入。跟踪期内，公司旅游业务收入略有下滑，仍呈亏损状态。

公司将全部菩提岛、三贝码头海域的使用权、经营权和收益权租赁给唐山湾旅游发展公司，租期为 20 年（自 2014 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日），公司每年收取租赁收入。2018 年实现租赁收入 9009.01 万元，较上年略有下降，业务继续保持亏损，主要是由于公司自 2015 年起将海岛的无形资产摊销计入旅游业务成本所致（摊销资产账面价值 71 亿元，按 50 年摊销，每年摊销金额 1.42 亿元）。

截至 2018 年底，公司主要在建的旅游项目为唐山国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（以下简称“三岛综合体项目”）和智慧景区项目，预算总投资共计 57.28 亿元，已累计投资 39.85 亿元，均计划建成后，以下属旅游经营子公司自主经营或整体对外租赁的形式，通过景区门票收入、旅游项目收费及配套商铺出租等形式实现旅游业务收入。其中三岛综合体项目基本已完工，总投资情况将根据审计决

算的投资情况和后续维修养护费用进行调整，预计后续剩余投资规模小；智慧景区项目未来尚需投资9.25亿元，计划2019年6月底之前完工，公司在建旅游项目后续面临一定的投资压力。

表4　截至2018年底公司主要在建旅游项目投资情况（单位：万元）

项目名称	预算总投资	资金筹措方式	截至2018年底已投资额	建设进度	2019年计划投资
三岛综合体	362208.63	自筹	280423.73	100%	--
智慧景区项目	210621.95	自筹	118077.08	56%	92544.87
合计	**572830.58**	--	**398500.81**	--	--

资料来源：公司提供

公司金融业务板块以担保业务和融资租赁业务为主，跟踪期内，收入规模继续增长，但规模仍较小。

公司的其他业务收入主要包括保费收入和融资租赁收入。跟踪期内，公司担保业务仍由公司子公司唐山金融控股集团担保有限公司负责运营，为唐山湾国际旅游岛辖区内大型施工企业提供贷款担保；融资租赁业务仍主要由公司子公司天津唐银融资租赁有限公司负责。公司目前担保和融资租赁业务均处于发展初期，2018年实现收入5452.17万元，较上年的4281.54万元有所增长，但收入规模仍较小。

公司未来将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，大力发展金融服务板块，积极探索市场化转型的良好路径。

在业务发展方面，未来公司将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，积极拓展金融服务业，探索市场化转型新路径，以促进实体经营和资本经营交叉融合、产业资本和金融资本相互渗透，以期实现良性互动发展。

金融板块方面，目前公司已筹建完毕资产管理公司、互联网金融公司、商业保理、融资租赁等金融服务公司；此外，公司未来计划对唐山银行进一步增持，计划对唐山银行持股比例达20%以上，金融服务业将成为公司未来业务发展的重要组成板块。此外，公司计划通过并购等举措，对标的产业类企业达到实际控制，拓展公司多元化经营，以完成公司市场化转型。随着公司完成康达新材的收购，营业收入预计将大幅增长，公司未来还计划进行一系列的并购举措，具体方案和标的正在制定和谈判中。

八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018年，公司合并范围新设立子公司3家、转让子公司3家、收购康达新材，转让的3家子公司规模很小，收购的康达新材资产权益规模不大，主要对应收账款、存货、固定资产、商誉和长期借款等科目影响较大。康达新材资产权益规模不大，财务数据可比性尚可。

1．资产质量

跟踪期内，受收购康达新材影响，公司资产规模有所增长。公司应收类款项规模较大，对资金仍形成一定占用；资产中在建工程和土地使用权占比仍较大，受限资产规模大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2018年底，公司资产总额231.40亿元，较上年底增长17.86%，主要系应收类款项和在建工程增长。资产仍以非流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	24.24	12.34	23.87	10.32
应收账款	3.61	1.84	8.66	3.74
其他应收款	13.85	7.05	17.42	7.53
存货	13.66	6.96	15.15	6.55
流动资产	**56.52**	**28.78**	**74.28**	**32.1**
可供出售金融资产	10.38	5.29	9.42	4.07
长期应收款	13.87	7.06	10.04	4.34
长期股权投资	15.42	7.86	16.28	7.04
在建工程	29.12	14.83	41.01	17.72
无形资产	62.56	31.87	62.03	26.81
非流动资产	**139.83**	**71.22**	**157.12**	**67.9**
资产合计	**196.34**	**100.00**	**231.4**	**100**

注：应收账款中不含应收票据，其他应收款中不含应收利息和应收股利；
资料来源：根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动资产74.28亿元，较上年底增长31.43%，主要系应收账款和其他应收款增长；公司货币资金23.87亿元，较上年底下降1.50%，其中受限资金总额为16.05亿元，主要为定期存款质押金和存出保证金，受限规模较大；公司应收账款8.66亿元，较上年底增长139.86%，主要系新并表子公司上海康达化工新材料股份有限公司，增加的其从事结构胶粘剂业务所形成的应收款项，公司应收账款前五名合计5.32亿元，占比58.44%，计提坏账准备0.12亿元，应收账款集中度较高；公司其他应收款17.42亿元，较上年底增长25.74%，主要系公司应收唐山湾国际旅游岛农林科技产业园发展有限公司、唐山旅游产业集团有限公司和唐山湾月岛文化旅游管理有限公司的往来款大幅增长，其中借款合计17.54亿元、保证金0.23亿元、其他往来0.02亿元，其他应收款账龄偏短、集中度高，计提坏账准备0.37亿元；公司存货15.15亿元，较上年底增长10.97%，主要系2018年并入康达新材后增加了一部分原材料和库存商品，其中土地使用权13.43亿元、原材料0.56亿元、库存商品0.71亿元、发出商品0.21亿元，土地使用权主要是祥云岛和陆域的土地使用权。

2018 年底，公司非流动资产 157.12 亿元，较上年底增长 12.37%，主要系在建工程大幅增长所致；公司可供出售金融资产 9.42 亿元，较上年底下降 9.26%，主要系按公允价值计量的唐山港股票和中原银行股票的公允价值变动所致，其中唐山港的公允价值为 4.21 亿元、中原银行的公允价值为 4.69 亿元，未计提减值；公司长期应收款 10.04 亿元，较上年底下降 27.56%，主要系调整至一年内到期的非流动资产科目所致，长期应收款主要为融资租赁板块子公司对三岛开发建设公司发放的融资租赁款项；公司长期股权投资 16.28 亿元，较上年底增长 5.55%，主要系联营企业唐山银行在权益法下确认的投资收益和其宣告发放的现金股利或利润增长，其中唐山银行期末余额为 15.21 亿元；公司在建工程 41.01 亿元，较上年底增长 40.85%，主要系智慧景区及配套基础设施建设项目投入大幅增长所致，其中三岛综合体项目账面价值 28.04 亿元、智慧景区项目账面价值 11.81 亿元；公司无形资产 62.03 亿元，较上年底下降 0.86%，主要为公司拥有的位于菩提岛的土地使用权和三贝明珠码头海域使用权；公司其他非流动资产 6.71 亿元，较上年底增长 9.04%，主要系预付购房款增长，其中预付土地款 2.82 亿元、预付购房款 3.77 亿元。

截至2018年底，公司受限资产账面价值合计42.09亿元，其中因定期存单质押、保证金质押而受限的货币资金为16.05亿元，受限应收账款为0.99亿元，因股权质押而受限的可供出售金融资产4.21亿元，存货中用于抵押担保的祥云岛土地使用权账面价值4.70亿元，受限固定资产2.07亿元，受限投资性房地产1.34亿元，长期股权投资中将唐山银行股权进行质押的账面价值为12.47亿元。公司受限资产规模大，资产流动性较弱。2018年底，公司应收类款项合计36.12亿元，占资产总额的15.61%，应收类款项规模较大，对资金形成一定占用。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要

系收购康达新材使得少数股东权益大幅增长；收购康达新材后债务规模大幅反弹，债务负担有所加重，目前债务结构仍以长期债务为主，债务结构较好。

2018年底，公司所有者权益合计125.17亿元，较上年底增长11.32%，主要系少数股东权益大幅增长所致；公司实收资本和资本公积较2017年底保持不变；公司少数股东权益12.34亿元，较上年底增长12.24亿元，主要系公司收购康达新材将其并表所致。

2018年底，公司负债106.23亿元，较上年底增长26.62%。其中流动负债占48.74%，非流动负债占51.26%，流动负债占比有所下降。

表6 公司负债和权益主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.71	6.81	4.06	3.82
其他应付款	40.29	48.02	32.98	31.05
一年内到期的非流动负债	2.90	3.46	3.84	3.61
流动负债	**52.98**	**63.15**	**51.78**	**48.74**
长期借款	13.60	16.21	21.60	20.33
应付债券	16.00	19.07	32.00	30.12
长期应付款	0.70	0.83	0.35	0.33
非流动负债	**30.91**	**36.84**	**54.45**	**51.26**
负债总额	**83.90**	**100.00**	**106.23**	**100.00**
实收资本	91.96	81.78	91.96	73.47
资本公积	11.26	10.01	11.26	9.00
未分配利润	8.18	7.28	9.93	7.93
少数股东权益	0.10	0.09	12.34	9.86
所有者权益	**112.45**	**100.00**	**125.17**	**100.00**

注：应付账款不含应付票据，其他应付款不含应付利息和应付股利；
资料来源：根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动负债51.78亿元，较上年底下降2.28%，主要系其他应付款大幅下降所致；公司短期借款为4.06亿元，同比下降28.86%，全部为质押借款；公司其他应付款32.98亿元，较上年底下降18.16%，主要系往来借款大幅下降，其中应付唐山湾国际旅游岛能源水务林业发展有限公司3.64亿、唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司3.77亿、唐山湾祥云岛广恒投资发展有限公司1.71亿、唐山蓝湾旅游管理有限公司1.13亿元；公司其他流动负债为3.49亿元，其中3.43亿元为境外发行的私募债，已调整至短期债务核算。

2018年底，公司非流动负债54.45亿元，较上年底增长76.17%，主要系应付债券和长期借款大幅增长所致；公司长期借款21.60亿元，较上年底增长58.79%，全部为抵押借款；公司应付债券32.00亿元，较上年底增长100.00%，主要系发行“2018年唐山金控债”所致；公司长期应付款0.75亿元，较上年底下降31.72%，主要系融资租赁款大幅下降所致；

有息债务方面，2018 年底，公司调整后全部债务 65.28 亿元，较上年底增长 67.76%。其中调整后短期债务占比 17.35%，调整后长期债务占比 82.65%，随着长期借款和应付债券的大幅增长，公司长期债务比重有所上升，公司债务结构较好。从债务指标上看 2018 年，公司资产负债率有所波动，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所上升，2018 年底分别为 45.91%、34.28%、30.12%，债务负担有所加重。2019~2021 年，公司需偿还的有息债务分别为 4.27 亿元、10.11 亿元和 8.27 亿元，2020 年为公司未来三年的偿债高峰。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下滑，利润总额对投资收益依赖依然大，整体盈利能力仍弱。

2018年底，公司营业收入7.75亿元，较上年底增长19.75%，营业利润率由上一年的39.79%下滑至31.82%。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018 年为 1.96 亿元，占营业收入的 25.30%，较 2017 年的 28.59%有所下降，公司期间费用控制能力有所改善。

2018年，公司获得投资收益1.64亿元，较2017

年的1.62亿元略有增长，主要为主要为权益法核算的长期股权投资收益；公司未获得政府补助；利润总额为2.28亿元，同比略有下降。公司利润对投资收益的依赖性依然大。

从盈利指标来看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.64%和1.58%，公司盈利能力仍弱。

4．现金流分析

跟踪期内，受业务现金回流改善及建设支出规模下降影响，经营活动现金流净流入规模增长，由于公司与旅游岛国资办及关联企业的往来无息拆借款净流出规模加大，公司投资活动现金流净流出规模增加，筹资活动现金流净流入规模加大，以满足公司业务发展需求。

公司经营活动现金流入主要是土地转让业务和旅游业务收入以及收回的质押担保金、保证金等受限资金，2018年为26.56亿元，同比增长118.20%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金10.70亿元，同比增长61.86%，收到其他与经营活动有关的现金为15.86亿元，同比增长185.16%，主要为收回的质押担保金、保证金等受限资金。经营活动现金流出主要为购地成本以及支付的受限资金等，2018年经营活动现金流出同比增长80.30%至21.72亿元。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金为5.09亿元，同比下降1.18%，支付其他与经营活动有关的现金为16.38亿元，主要为支付的受限资金。同期，公司经营活动现金流量净额4.84亿元，净流入规模有所增长。公司现金收入比由2017年的102.11%上升至138.02%，收入实现质量有所改善。

2018年公司投资活动现金流入及流出主要为收到及支付其他与投资活动有关的现金，主要为公司与旅游岛国资办及关联企业的往来无息拆借款。2018年，公司投资活动现金流入33.50亿元，同比下降26.47%，主要系流入往来无息拆借款下降使得收到其他与投资活动有关的现金下降；公司投资活动现金流出71.24亿元，同比增长39.72%，主要系流出往来无息拆借款增长以及购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增长所致。2018年，公司投资活动净现金流净流出规模由2017年的5.43亿元大幅增长至37.74亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入规模大幅增长，由2017年的48.49亿元大幅增长至63.82亿元，主要系当年发行债券现金流入规模大幅增长。其中取得借款收到的现金为11.58亿元、发行债券收到的现金为19.43亿元、收到其他与筹资活动有关的现金为32.80亿元（主要为公司收到的有息拆借资金）。公司筹资活动现金流出由2017年的50.45亿元大幅下降至32.12亿元，其中偿还债务支付的现金为6.17亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为24.16亿元（主要为公司支付的融资租赁及有息拆借资金）。2018年，公司筹资活动现金流由流出1.95亿元转为净流入31.70亿元。

5．偿债能力

公司非受限现金类资产对调整后短期债务保障能力偏弱，短期偿债能力偏弱；有息债务规模较大，长期偿债能力弱；公司间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险；考虑到外部支持等因素，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为143.46%和114.19%。2018年，公司经营现金流动负债比为9.35%，经营性净现金流对流动负债覆盖能力弱。2018年底，公司现金类资产为25.91亿元，扣除16.05亿元的受限货币资金，公司非受限的现金类资产为9.86亿元，为调整后短期债务的0.87倍。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为5.02亿元，较2017年的4.65亿元有所增长，其中利润总额2.28亿元，占EBITDA的比重偏

低，调整后全部债务/EBITDA由2017年的8.37倍上升至13.00倍，EBITDA对调整后全部债务保障能力弱，长期偿债能力弱。但考虑到旅游岛管委会在土地出让业务方面对公司的支持等因素，公司整体债务偿还能力强。

2019 年 3 月底，公司对外担保总额 40.15 亿元，规模较大主要是由于三岛开发建设公司划出后公司对其担保转变为对外担保所致；担保比率 32.08%，担保对象均为国有企业且目前经营正常。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

2019 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度 35.93 亿元，已使用授信额度为 26.93 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6．母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 201.10 亿元，同比增长 10.72%。其中流动资产占 32.57%、非流动资产占 67.43%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 86.91%，占比高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 109.34 亿元，同比增长 2.08%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 87.35%，占比高。

截至 2018 年底，母公司负债合计 91.75 亿元，同比增长 23.15%。其中流动负债占 45.37%、非流动负债占 54.63%，母公司非流动负债占比较 2017 年有所增长。母公司负债占合并报表负债的 86.37%，占比高。

2018 年，母公司实现营业收入 7.51 亿元，同比增长 20.95%，占合并报表营业收入的 96.91%；母公司利润总额为 2.47 亿元，同比下降 1.94%，为合并报表利润总额的 108.24%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均很高。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额32.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较高。

截至2019年5月底，公司无一年内到期兑付债券，假设“16唐山金控债/16唐金债”投资者均于第5年末选择行使回售选择权，且考虑到“18唐山金控债/18唐金债”的发行，公司将于2021年达到存续债券待偿本金峰值19.20亿元。2018年底，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为26.56亿元、4.84亿元和5.02亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期偿债压力较小，但经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿本金峰值的保障程度弱。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

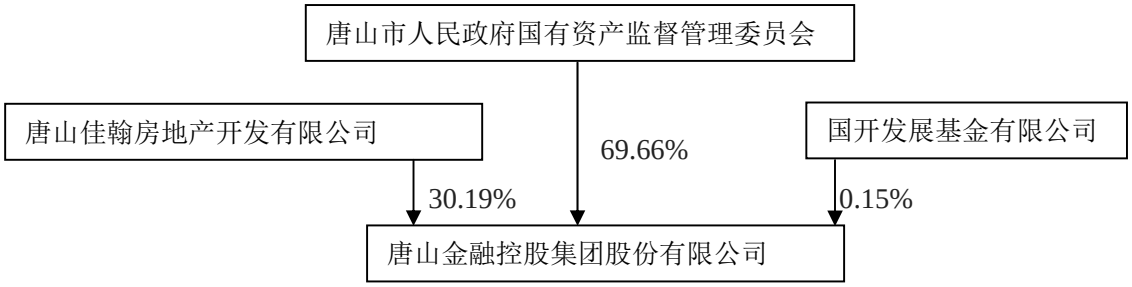
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	19.20
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.25
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

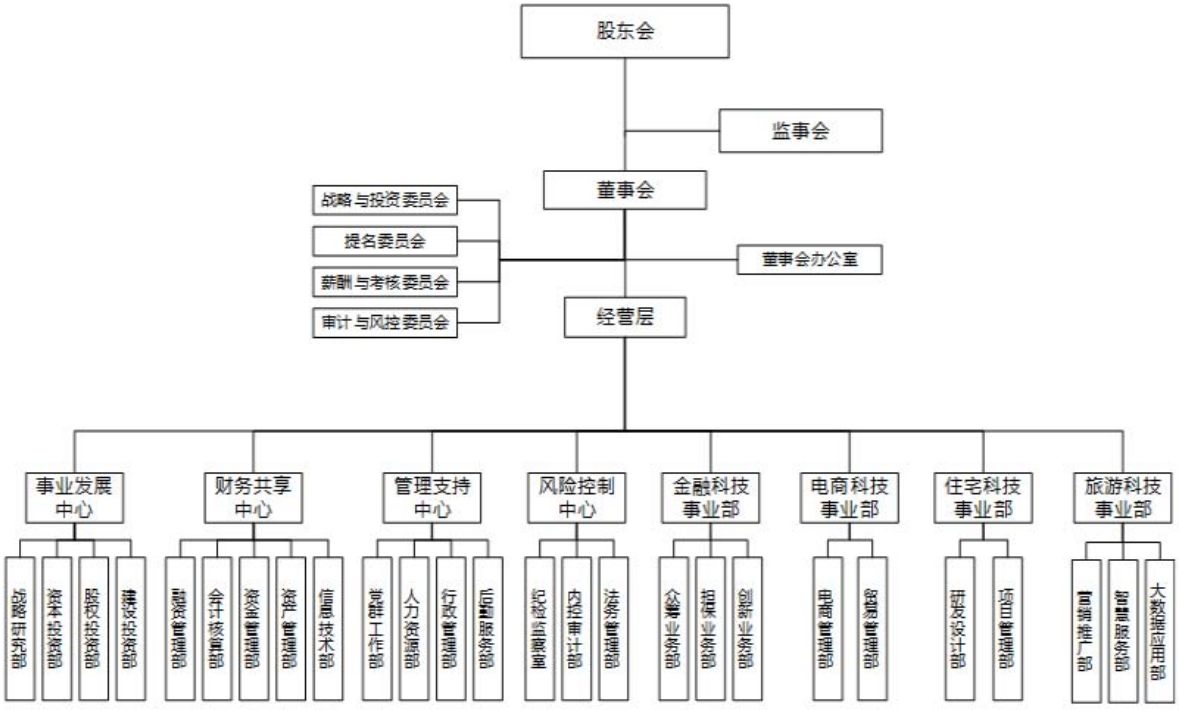
资料来源：联合资信整理

十、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，维持“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	30.62	24.24	25.91
资产总额(亿元)	216.36	196.34	231.40
所有者权益(亿元)	111.18	112.45	125.17
短期债务(亿元)	9.77	8.61	7.90
调整后短期债务(亿元)	9.77	8.61	11.33
长期债务(亿元)	30.20	29.60	53.60
调整后长期债务(亿元)	56.83	30.30	53.95
全部债务(亿元)	39.97	38.22	61.50
调整后全部债务(亿元)	66.60	38.92	65.28
营业收入(亿元)	6.57	6.47	7.75
利润总额(亿元)	3.89	2.33	2.28
EBITDA(亿元)	6.74	4.65	5.02
经营性净现金流(亿元)	-10.70	0.13	4.84
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.97	1.35	1.08
存货周转次数(次)	0.34	0.30	0.35
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04
现金收入比(%)	88.05	102.11	138.02
营业利润率(%)	44.80	39.79	31.82
应收类款项/资产总额(%)	9.14	15.96	15.61
调整后总资本收益率(%)	2.48	1.77	1.61
净资产收益率(%)	3.22	1.70	1.58
长期债务资本化比率(%)	21.36	20.84	29.98
调整后长期债务资本化比率(%)	33.83	21.23	30.12
全部债务资本化比率(%)	26.45	25.36	32.94
调整后全部债务资本化比率(%)	37.46	25.71	34.28
资产负债率(%)	48.62	42.73	45.91
流动比率(%)	127.70	106.67	143.46
速动比率(%)	104.43	80.89	114.19
经营现金流动负债比(%)	-22.23	0.24	9.35
全部债务/EBITDA(倍)	5.93	8.22	12.25
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.89	8.37	13.00

注：调整后长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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　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

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。

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