

信用评级公告

联合〔2022〕4297号

联合资信评估股份有限公司通过对威海市文登区城市资产经营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，确定维持威海市文登区城市资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 文登专项债/PR19 文停”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

二〇二二年六月十六日

威海市文登区城市资产经营有限公司

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
威海市文登区城市资产经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 文登专项债/PR19 文停	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
19 文登专项债 /PR19 文停	10.00 亿元	9.00 亿元	2029/03/04

注：1. 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；2. “19 文登专项债/PR19 文停”期限为 5+5 年，到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2022 年 6 月 16 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		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	C	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		3	
财务风险	F2	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		3	
			现金流量		1	
		资本结构			1	
		偿债能力			2	
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					1	

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

评级观点

威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在财政补贴方面获得较大的外部支持。跟踪期内，文登区经济水平和财政实力稳步增强，公司发展的外部环境良好。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用明显、存在一定的短期偿债压力和对外担保规模大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“19 文登专项债/PR19 文停”设置了分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。

未来随着文登区城镇化建设的稳步推进，公司业务有望持续稳定发展。

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“19 文登专项债/PR19 文停”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部环境良好。跟踪期内，文登区经济水平和财政实力稳步增强，公司发展的外部环境良好。
2. 获得较大的外部支持。公司是文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体。2021 年，公司收到政府补助 6.01 亿元，在财政补贴方面获得外部支持。
3. 债券设置了分期偿还条款。“19 文登专项债/PR19 文停”设置了分期偿还条款，可缓解债券集中偿付压力。

关注

1. 资金占用明显。公司资产中以土地使用权和在建基础设施建设项目投入为主的存货和应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用。
2. 公司存在一定的短期偿债压力。截至 2021 年末，公司短期债务 16.08 亿元，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.32 倍，存在一定的短期偿债压力。
3. 对外担保规模大。公司对外担保规模大，担保比率较高，截至 2021 年末，公司担保比率 61.06%，公司存在一定的或有负债风险。

分析师：黄旭明 倪昕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	3.98	10.86	11.57
资产总额（亿元）	333.94	347.10	350.31
所有者权益（亿元）	252.35	256.07	259.53
短期债务（亿元）	15.96	17.42	16.08
长期债务（亿元）	54.23	58.07	61.69
全部债务（亿元）	70.19	75.49	77.78
营业收入（亿元）	26.65	26.86	26.33
利润总额（亿元）	4.06	3.80	3.59
EBITDA（亿元）	7.28	7.58	7.36
经营性净现金流（亿元）	-12.94	10.16	4.11
营业利润率（%）	5.36	4.33	3.70
净资产收益率（%）	1.61	1.47	1.36
资产负债率（%）	24.43	26.23	25.91
全部债务资本化比率（%）	21.76	22.77	23.06
流动比率（%）	1119.61	966.44	1101.47
经营现金流动负债比（%）	-47.49	30.91	14.17
现金短期债务比（倍）	0.25	0.62	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.48	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	9.64	9.96	10.56
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	318.94	324.54	322.33
所有者权益（亿元）	252.93	257.09	261.68
全部债务（亿元）	53.03	57.84	55.37
营业收入（亿元）	26.63	18.68	19.06
利润总额（亿元）	4.76	4.22	4.63
资产负债率（%）	20.70	20.78	18.81
全部债务资本化比率（%）	17.33	18.37	17.46
流动比率（%）	1168.75	1394.81	2345.61
经营现金流动负债比（%）	-42.78	48.12	63.95

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
 2. 公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 文登专项债/PR19 文停	AA	AA	稳定	2021/06/24	黄旭明 郭雄飞	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
19 文登专项债/PR19 文停	AA	AA	稳定	2019/01/21	何光美 赵起锋 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

威海市文登区城市资产经营有限公司

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”）关于威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变更。2021 年 12 月，威海市文登区国有资产服务中心（以下简称“文登区国资中心”）将公司 100.00% 股权无偿划转至威海鸿泰控股投资集团有限公司（以下简称“威海鸿泰”，由文登区国资中心持有 100.00% 股权）。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本仍为 10.00 亿元，威海鸿泰为公司唯一股东，威海市文登区人民政府（以下简称“文登区政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司 5 家；公司本部内设办公室、计划财务部和产权管理部等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 350.31 亿元，所有者权益 259.53 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 26.33 亿元，利润总额 3.59 亿元。

公司注册地址：山东省威海市文登区天福办世纪大道 146 号；法定代表人：李海强。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息和偿还部分本金。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 文登专项债 /PR19 文停	10.00	9.00	2019/03/04	5+5 年

资料来源：Wind

“19 文登专项债/PR19 文停”于 2019 年 3 月 4 日公开发行，募集资金 10.00 亿元，按年付息，分期还本，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

“19 文登专项债/PR19 文停”募投项目为威海市文登区城市停车场设施建设项目（以下简称“停车场项目”），截至 2021 年末，停车场项目已完工并出售，累计产生收入 21.61 亿元。

四、宏观经济和政策环境

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

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，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

跟踪期内，文登区经济水平和财政实力稳步增强，公司发展的外部环境良好。

根据《文登区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，文登区地区生产总值 539.92 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 63.08 亿元，同比增长 6.4%；第二产业增加值 218.28 亿元，同比增长 9.0%；第三产业增加值 258.56 亿元，同比增长 4.5%；三次产业结构调整为 11.7:40.4:47.9。

2021 年，文登区一般公共预算收入 46.76 亿元，较上年增长 5.77%，其中税收收入 33.52 亿元，占一般公共预算收入比重为 71.7%；一般公共预算支出 53.59 亿元，财政自给率 87.26%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东变更为威海鸿泰。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，威海鸿泰为公司唯一股东，文登区政府仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司定位未发生变动，仍为文登区重要的基础设施建设及国有资产经营主体。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3710040000178337），截至 2022 年 5 月 11 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类、不良类贷款记录，已结清信贷信息中有 4 笔关注类贷款记录，无不良类贷款记录。根据中国工商银行股份有限公司文登支行出具的说明，上述 4 笔关注类贷款系银行将项目预期收入小于贷款本金的保证类贷款纳入关注类贷款所致，均已在 2011 年正常偿还。此外，其他借贷交易中关注类余额 8872.00 万元，根据山东文登农村商业银行股份有限公司出具的说明，系公司为威海盛鑫建筑工程有限公司和文登市水利建筑安装工程公司担保的重组贷款，系统自动划分为关注类，借款方按时偿还本息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 16 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，公司管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2021 年 4 月，公司根据工作需要，监事会成员发生变动，由苗华振、初建超、初海滨、李鹏飞和邢宗涛变更为邵惠娣、刘君芳、刘力宁、于媛和孙金雪，其中邵惠娣任公司监事长。上述变更系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

跟踪期内，公司董事会成员和高级管理人员无变动，管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入较上年有所下降，主要来自项目建设和产品销售业务，综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业收入同比下降 1.99%；产品销售中的停车场项目销售和项目建设中的工程施工业务为公司收入的主要来源。其中，受工程施工进度影响，项目建设收入较上年有所下降；受停车场项目销售进度影响，产品销售收入较上年有所增加；房屋租赁、市政设施养护等

其他收入规模仍较小；未产生基础设施代建或土地转让收入。

同期，公司综合毛利率同比上升 1.30 个百分点，主要系毛利率较高的停车场项目销售收入占比上升所致。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	21.83	81.27	7.92	6.79	25.79	5.96
产品销售	3.60	13.40	11.49	18.03	68.48	11.61
其他业务	1.43	5.33	28.89	1.51	5.73	23.23
合计	26.86	100.00	9.52	26.33	100.00	10.82

注：其他业务包括房屋租赁、市政设施养护等业务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 项目建设业务

公司已完工基础设施代建项目投入规模较大，后续回款受政府支付进度影响较大；无在建或拟建的基础设施代建项目，业务持续性有待关注；自营项目未来资金支出压力尚可；工程施工业务在手合同规模较充足。

公司项目建设收入主要包括基础设施代建收入和工程施工收入。

公司作为文登区重要的基础设施建设主体，负责的基础设施建设业务主要以代建模式开展。公司与文登区政府签订项目代建协议，文登区政府按实际发生成本加成一定比例的利润支付代建资金，公司确认营业收入。

2021 年，公司未产生基础设施代建相关收入。截至 2021 年末，公司存货开发产品中已完工代建项目规模较大，后续回款受项目完工决算进度和政府的支付进度影响较大；公司无在建或拟建的基础设施代建项目，业务持续性有待关注。

截至 2021 年末，公司在建的自营项目为西洋参产业基地项目，项目计划总投资 15.05 亿元，已投资 9.92 亿元，计入“存货”，尚需投资 5.13 亿元。

工程施工业务方面，公司承接文登区内工程施工项目，与项目委托方签订施工合同，按工程进度结算工程款。

2021 年，公司实现工程施工收入主要来自威海市文登区矿山地质环境保护与治理项目、威海市文登区农村人居环境提升工程项目和威海市文登区农村道路改造提升工程一期项目，共实现收入 6.76 亿元并全部取得回款。截至 2021 年末，公司主要在手合同总投资 13.15 亿元，已完成合同金额 7.37 亿元。

3. 产品销售业务

2021 年公司实现较大的停车场项目销售收入，截至 2021 年末，该项目已售罄，该项收入未来不具有持续性。

公司产品销售收入主要包括停车场项目销售收入和土地转让收入。

2021 年，公司停车场项目实现收入 18.01 亿元并全部取得回款。截至 2021 年末，停车场项目已售罄，该项收入未来不具有持续性。

公司土地转让收入系公司将“招拍挂”或文登区政府划拨所得的土地进行转让获得的收入。对于获得的土地，公司无土地平整投入，直接通过威海市文登区土地矿产储备中心进行出让，土地出让金由文登区财政局返还给公司，构成

土地转让收入。2021 年，公司未转让土地，未产生相关收入。

4. 未来发展

未来公司将继续完成文登区政府下发的各项工作任务，继续承担文登区内基础设施建设任务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告报表，中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021 年，公司合并范围内减少 1 家子公司，对公司财务数据可比性的影响小。

2. 资产质量

公司资产规模小幅增长，资产中以土地使用权和开发产品为主的存货和应收类款项占比大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 0.92%，仍以流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成情况(单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	317.56	91.49	319.19	91.12
货币资金	10.86	3.13	8.39	2.39
其他应收款	34.10	9.82	29.20	8.34
存货	271.41	78.19	277.99	79.36
非流动资产	29.54	8.51	31.11	8.88
投资性房地产	24.97	7.20	23.69	6.76
资产总额	347.10	100.00	350.31	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 0.52%，主要系存货增加所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末下降 22.75%，主要系偿还到期债务所致；货币资金中有 6.39 亿元受限资金，主要为用于担保的定期存款和保证金。公司其他应收款较上年末

下降 14.37%，主要系公司收回部分往来款所致；其他应收款前五大单位均为国有企业，合计占比为 77.35%，集中度高。公司存货较上年末增长 2.42%，主要系西洋参产业基地项目持续投入以及新增土地使用权所致；存货主要由土地使用权(占 63.62%)和开发产品(占 30.38%，主要为已完工代建项目成本)构成。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 5.30%。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末下降 5.15%，主要系折旧摊销所致；公司投资性房地产主要为以成本计量的房屋建筑物。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 136.01 亿元，占资产总额的 38.83%。

表 5 截至 2021 年末公司受限资产情况

(单位: 亿元)

受限科目	金额	受限原因
货币资金	6.39	质押、保证金
存货	128.79	抵押
投资性房地产	0.63	抵押
其他非流动资产	0.20	质押
合计	136.01	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益变化不大，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 259.53 亿元，较上年末增长 1.35%，主要系未分配利润增加所致。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.85%、78.68%和 15.63%。所有者权益稳定性较强。

公司债务规模有所增长，整体债务负担较轻，存在一定的短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末下降 0.28%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 6 公司主要负债构成情况(单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	32.86	36.09	28.98	31.92
短期借款	--	--	3.85	4.24

其他应付款	11.66	12.81	6.61	7.28
一年内到期的非流动负债	15.28	16.78	12.15	13.38
非流动负债	58.18	63.91	61.80	68.08
长期借款	17.80	19.55	16.03	17.66
应付债券	39.50	43.39	40.91	45.07
长期应付款	0.88	0.96	4.79	5.28
负债总额	91.04	100.00	90.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末减少 11.81%，主要系偿还到期债务所致。

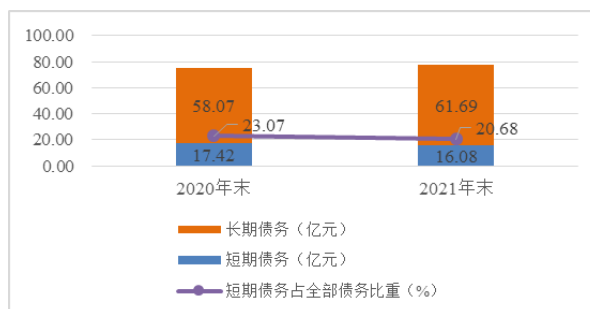
截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末下降 43.31%，一年内到期的非流动负债较上年末下降 20.48%，均主要系到期偿还所致。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 6.23%，主要系长期应付款增加所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 9.94%，主要系调整至一年内到期的长期借款所致。公司应付债券较上年末增长 3.58%，主要系公司发行“21 文登债 01”所致。公司长期应付款较上年末增长 445.71%，主要系新增融资租赁等所致，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

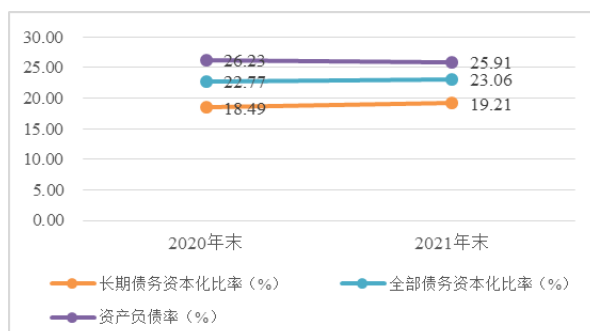
有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 77.78 亿元，较上年末增长 3.03%，主要系公司新发行债券和增加融资租赁款所致。债务结构方面，短期债务占 20.68%，长期债务占 79.32%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 25.91%、23.06%和 19.21%，较上年末分别下降 0.31 个百分点、提高 0.29 个百分点和提高 0.72 个百分点。从债务期限看，2022—2024 年，公司分别需偿还债务 16.08 亿元、11.42 亿元和 15.76 亿元。公司整体债务负担一般，存在一定的短期偿债压力。

图1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业收入小幅下降，政府补助对公司利润总额贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业收入同比下降 1.99%，营业成本同比下降 3.40%，营业利润率同比下降 0.63 个百分点。

表 7 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	26.86	26.33
营业成本	24.30	23.48
期间费用	3.48	3.42
其他收益	6.10	6.01
利润总额	3.80	3.59
营业利润率 (%)	4.33	3.70
总资本收益率 (%)	2.05	1.95
净资产收益率 (%)	1.47	1.36

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司期间费用较上年下降 1.83%，期间费用占营业收入比重较上年提高 0.02 个百分点至 12.99%。

2021 年，公司获得政府补助 6.01 亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额 3.59 亿元，较上年下降 5.44%。公司政府补助对利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.63 个百分点、0.11 个百分点和 0.12 个百分点，整体盈利能力尚可。

5. 现金流

公司收入实现质量高，经营活动现金仍为净流入，投资活动现金净流出规模有所扩大。随着公司在建项目的推进以及有息债务逐步到期，公司仍存在一定的筹资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 14.97%，主要系公司与文登区政府机构及下属国有企业的往来款规模下降所致；经营活动现金流出同比下降 5.31%，主要系公司购买土地支付的资金规模较上年下降所致。2021 年，公司经营活动现金仍为净流入。2021 年，公司现金收入比较上年上升 6.48 个百分点，收入实现质量高。

表 8 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	57.07	48.53
经营活动现金流出小计	46.91	44.42
经营活动现金流量净额	10.16	4.11
投资活动现金流入小计	0.31	3.50
投资活动现金流出小计	4.47	12.70
投资活动现金流量净额	-4.16	-9.20
筹资活动现金流入小计	29.87	26.01
筹资活动现金流出小计	35.55	23.24
筹资活动现金流量净额	-5.67	2.78
现金收入比（%）	101.02	107.51

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模增加 3.19 亿元，流出规模增加

8.22 亿元，主要系当地国有企业之间往来款中的拆借款增加和还款所致，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入较上年下降 12.92%，主要为公司新增借款和发行债券；筹资活动现金流出较上年下降 34.63%，主要为偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.32 倍，公司短期偿债能力指标表现一般。

表 9 公司偿债指标情况

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	966.44	1101.47
速动比率（%）	140.43	142.19
现金短期债务比（倍）	0.62	0.72
长期偿债能力指标		
EBITDA（亿元）	7.58	6.64
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	9.96	10.56

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年有所下降。EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所提高，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2021 年末，公司获得银行授信 33.80 亿元，已全部使用，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 158.47 亿元，担保比率 61.06%，被担保对象大多为文登区政府及文登区国资中心下属企事业单位，其中山东众音化学科技有限公司为文登区政府

扶持的民营企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

AA，评级展望为稳定。

表10 截至2021年末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	73.85
威海市文登区水利建设开发有限公司	35.42
文登金滩投资管理有限公司	26.68
威海市文登区交通建设开发有限公司	11.39
文登市水利建筑安装工程公司	2.94
威海康太水务发展有限公司	2.50
威海金滩公用事业投资发展有限公司	2.11
文登市恒达建筑工程有限公司	0.99
威海文毓建设有限公司	0.80
威海盛鑫建筑工程有限公司	0.55
威海创文建设工程有限公司	0.49
威海富德装饰工程有限公司	0.46
山东众音化学科技有限公司	0.30
合计	158.47

资料来源：公司提供

截至2021年5月末，公司无重大未决诉讼和仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债、所有者权益、营业收入和利润总额均主要集中在母公司。

截至2021年末，母公司资产、负债和所有者权益分别占合并口径的92.01%、66.81%和100.83%。2021年，母公司营业收入和利润总额分别占合并口径的72.41%和128.99%。

十、外部支持

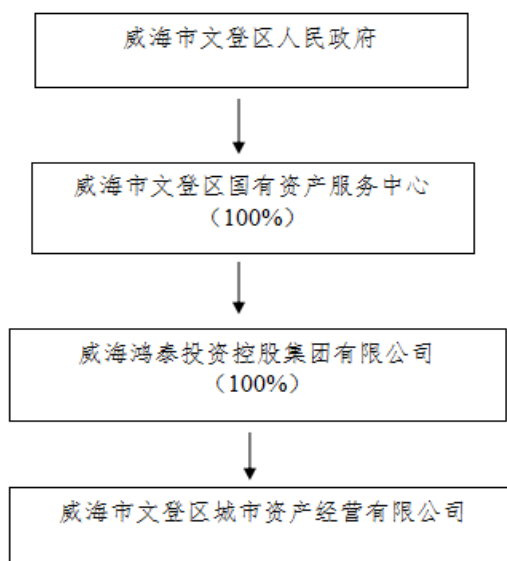
跟踪期内，公司在财政补贴方面仍获得较大的支持。

2021年，公司收到政府补助6.01亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

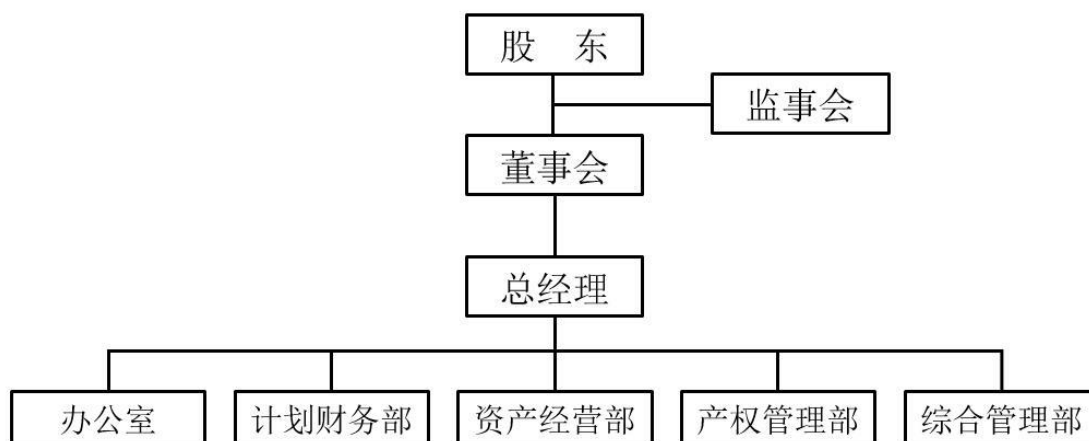
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19文登专项债/PR19文停”的信用等级为

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	威海泰宏实业有限公司	工程建设	50000.00	100.00	100.00
2	威海汇昌建设发展有限公司	工程建设	71400.00	70.03	70.03
3	威海市文登昆阳交通服务有限公司	汽车租赁	100.00	100.00	100.00
4	威海舜盛建设工程有限公司	市政道路工程建筑	4000.00	100.00	100.00
5	威海禹通水务有限公司	自来水生产和供应	100.00	100.00	100.00

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.98	10.86	11.57
资产总额（亿元）	333.94	347.10	350.31
所有者权益（亿元）	252.35	256.07	259.53
短期债务（亿元）	15.96	17.42	16.08
长期债务（亿元）	54.23	58.07	61.69
全部债务（亿元）	70.19	75.49	77.78
营业收入（亿元）	26.65	26.86	26.33
利润总额（亿元）	4.06	3.80	3.59
EBITDA（亿元）	7.28	7.58	7.36
经营性净现金流（亿元）	-12.94	10.16	4.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	57.51	25.69	11.85
存货周转次数（次）	0.11	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
现金收入比（%）	104.39	101.02	107.51
营业利润率（%）	5.36	4.33	3.70
总资本收益率（%）	2.06	2.05	1.95
净资产收益率（%）	1.61	1.47	1.36
长期债务资本化比率（%）	17.69	18.49	19.21
全部债务资本化比率（%）	21.76	22.77	23.06
资产负债率（%）	24.43	26.23	25.91
流动比率（%）	1,119.61	966.44	1,101.47
速动比率（%）	173.70	140.43	142.19
经营现金流动负债比（%）	-47.49	30.91	14.17
现金短期债务比（倍）	0.25	0.62	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.48	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	9.64	9.96	10.56

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司其他应付款中有息债务已计入短期债务核算，长期应付款中有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.78	9.11	6.73
资产总额（亿元）	318.94	324.54	322.33
所有者权益（亿元）	252.93	257.09	261.68
短期债务（亿元）	10.60	10.52	6.53
长期债务（亿元）	42.43	47.32	48.84
全部债务（亿元）	53.03	57.84	55.37
营业收入（亿元）	26.63	18.68	19.06
利润总额（亿元）	4.76	4.22	4.63
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-10.09	9.68	7.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	21.43	23.46	49.76
存货周转次数（次）	0.12	0.07	0.07
总资产周转次数（次）	0.09	0.06	0.06
现金收入比（%）	104.40	101.02	105.87
营业利润率（%）	5.33	5.79	3.76
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.88	1.64	1.77
长期债务资本化比率（%）	14.36	15.55	15.73
全部债务资本化比率（%）	17.33	18.37	17.46
资产负债率（%）	20.70	20.78	18.81
流动比率（%）	1168.75	1394.81	2345.61
速动比率（%）	232.20	242.79	336.58
经营现金流动负债比（%）	-42.78	48.12	63.95
现金短期债务比（倍）	0.36	0.87	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 未获取母公司现金流量表补充资料，相关指标以“/”表示；2. 母公司长期应付款中有息债务已计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 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含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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