

信用评级公告

联合〔2023〕3448号

联合资信评估股份有限公司通过对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁻，“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十三日

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

2023 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
发行人主体	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
18 财源债 01/PR 南溪 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 财源债 01/PR 南溪 01	6.00 亿元	3.60 亿元	2025/07/24
18 财源债 02/PR 南溪 02	6.00 亿元	3.60 亿元	2025/11/28

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.上述债券每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年，每年偿还 20% 的本金，上表中到期兑付日为最后一期到期日

评级时间：2023 年 6 月 13 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司在财政补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”均设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”本息偿付的安全性。

随着宜宾市南溪区经济的稳定发展，公司各项业务将持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 获得有力的外部支持。**公司是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设主体，2022 年，公司收到南溪区财政局专项补助 1.95 亿元。
- 增信措施显著提升了债券偿付的安全性。**“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司集中偿付压力；四川发展担保为上述债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”本息偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素			+1	
评级结果			AA ⁺	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（底）			
GDP（亿元）	223.55	217.40	143.98	302.70
一般公共预算收入（亿元）	15.48	19.15	15.10	24.62
资产总额（亿元）	128.53	136.42	141.34	83.45
所有者权益（亿元）	72.50	40.58	82.05	61.53
营业总收入（亿元）	3.92	3.44	8.49	2.72
利润总额（亿元）	1.20	1.31	2.13	0.91
资产负债率（%）	43.59	70.25	41.95	26.27
全部债务资本化比率（%）	19.37	32.79	32.56	20.26
全部债务/EBITDA（倍）	12.16	8.35	10.19	9.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	3.68	2.23	1.60

注：公司 1 为高青县鲁青城市资产运营有限公司，公司 2 为泰顺县发展投资集团有限公司，公司 3 为利津县城市投资发展建设有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：杨依水 张丽斐

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

关注

- 资金占用明显。**截至 2022 年底，公司资产主要由存货和其他应收款构成（合计占 82.77%），其他应收款对资金占用明显，存货中土地抵押比率高，整体资产质量一般。
- 短期偿债压力较大。**截至 2022 年底，公司短期债务 6.18 亿元，现金短期债务比降至 0.12 倍，公司存在较大的短期偿债压力。
- 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2022 年底，公司对外担保余额 32.81 亿元，担保比率 45.25%，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	9.87	4.69	0.74
资产总额（亿元）	124.07	145.12	128.53
所有者权益（亿元）	58.94	83.22	72.50
短期债务（亿元）	3.51	7.60	6.18
长期债务（亿元）	38.94	13.36	11.24
全部债务（亿元）	42.46	20.96	17.42
营业总收入（亿元）	3.82	3.94	3.92
利润总额（亿元）	1.51	1.31	1.20
EBITDA（亿元）	1.73	1.53	1.43
经营性净现金流（亿元）	-2.39	-4.37	-5.95
营业利润率（%）	2.70	1.43	-1.49
净资产收益率（%）	2.06	1.25	1.26
资产负债率（%）	52.49	42.65	43.59
全部债务资本化比率（%）	41.87	20.12	19.37
流动比率（%）	222.90	261.04	246.34
经营现金流动负债比（%）	-4.99	-9.01	-13.28
现金短期债务比（倍）	2.81	0.62	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.48	2.39
全部债务/EBITDA（倍）	24.54	13.70	12.16

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	113.28	124.65	126.90
所有者权益（亿元）	50.95	71.59	72.53
全部债务（亿元）	18.07	18.79	16.31
营业总收入（亿元）	3.10	2.41	2.96
利润总额（亿元）	1.50	1.27	1.23
资产负债率（%）	55.02	42.56	42.85
全部债务资本化比率（%）	26.18	20.79	18.36
流动比率（%）	204.80	261.95	249.70
经营现金流动负债比（%）	-4.68	5.10	-6.18

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. 本报告将公司其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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
18 财源债 01/PR 南溪 01 18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/17	张婧茜 丁 晓	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
18 财源债 02/18 南溪 02	AAA	AA ⁺	稳定	2018/11/16	历 剑 唐 嵩	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 财源债 01/18 南溪 01	AAA	AA ⁺	稳定	2018/07/06	历 剑 金 晔	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 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

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宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司(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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

2023 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”）关于宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（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，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2022 年底，公司注册资本 11.14 亿元，实收资本 10.45 亿元。宜宾南溪国有资产经营集团有限责任公司（原名“四川宜宾龙投发展集团有限公司”，2022 年 6 月更名为现名，以下简称“南溪国资”）持有公司 93.81% 的股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 6.19% 的股权¹。宜宾市南溪区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“南溪区国资金融局”）为公司实际控制人。

截至 2022 年底，公司本部内设综合管理部、资产经营部和安全维修部共 3 个职能部门；合并范围内拥有 4 家子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 128.53 亿元，所有者权益 72.50 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 3.92 亿元，利润总额 1.20 亿元。

公司注册地址：宜宾市南溪区德公路 91 号（政务中心六楼）；法定代表人：周扬锡。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财

源债 02/PR 南溪 02”余额合计 7.20 亿元（详见表 1）。上述债券均由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，上述债券已按时足额支付本息。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 财源债 01/PR 南溪 01	6.00	3.60	2018/07/24	7
18 财源债 02/PR 南溪 02	6.00	3.60	2018/11/28	7
合计	12.00	7.20	--	--

注：上述债券每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第3~7年，每年偿还20%的本金

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”募集资金已使用完毕。截至 2022 年底，募投项目具体投资情况如下表所示。募集资金中其余的 3.60 亿元用于补充流动资金。

表2 截至2022年底募投项目概况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	募集资金已使用	2023年计划投资
城市停车场	4.97	4.23	3.40	0.74
城乡供排水一体化	7.41	7.22	5.00	0.19
合计	12.38	11.45	8.40	0.93

资料来源：公司提供

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部

¹农发基金以投资方式向公司增资 6900 万元。根据公司与农发基金签订的投资协议，农发基金的投资主要以项目资本金的形式用于项目建设，公司每年按照农发基金实际投资额的 1.2% 支付投资收益。按照实质重于形式的原则，大华会计师事务所（特殊普通

合伙）将农发基金的投资计入“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为南溪国资的出资。

署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，

“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济概况

公司负责宜宾市南溪区基础设施建设以及国有资产运营。跟踪期内，宜宾市南溪区经济水平及一般预算收入均保持增长。

宜宾市南溪区位于四川省南部，宜宾市东部，长江上游，长江由西向东穿城而过，城区位于长江北岸。全区幅员 704 平方公里，辖 2 个街道、8 个镇、5 个乡，人口 43 万，城区常住人口 12 余万人。南溪区交通运输方式多样，长江水路从西向东横贯全区流经 39.5 公里，四季通航。南溪城区距宜宾火车站 48 公里、自贡火车站 80 公里、泸州火车站 55 公里，距离成都 310 公里。随着地区经济的不断发展，南溪区逐步形成了食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工和机械制造业四大支柱产业。

根据宜宾市南溪区政府官网数据，2022 年全区实现地区生产总值 223.55 亿元，比上年增长 2.4%，其中，第一产业增加值 38.31 亿元，第二产业增加值 98.57 亿元，第三产业增加值 86.68 亿元；全社会固定资产投资增长 13.0%。城镇居民人均可支配收入增长 6.3%，农村居民人均可支配收入增长 7.4%。

根据宜宾市南溪区《2022 年财政预算执行情况》及《2023 年财政预算草案的报告》，2022 年南溪区一般公共预算收入为 15.48 亿元，同口径增长 10%，其中税收收入完成 6.80 亿元，税收占一般公共预算收入比重为 43.93%，一般公共预算收入质量一般；南溪区政府性基金预算收入完成 25.00 亿元。一般公共预算支出

40.95 亿元，财政自给率为 37.80%，财政自给能力弱；南溪区获得上级补助收入 18.57 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本 11.14 亿元，实收资本 10.45 亿元，公司控股股东为南溪国资，持股比例 93.81%，实际控制人为南溪区国资金融局。

2. 企业规模和竞争力

公司是南溪区主要的城市基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

根据南溪区人民政府的规划，公司主要承担着南溪区范围内的城市基础设施、市政公用设施、安置房建设、棚户区改造、防洪堤等工程建设、土地开发整理以及国有资产的投资运营管理等职能，具有一定的区域专营性。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：915115037090543131），截至 2023 年 5 月 6 日，公司本部近五年内无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

2022 年 7 月，根据《宜宾市南溪区人民政府关于印发〈宜宾市南溪区国有企业改革重组实施方案〉的通知》（南府函〔2022〕62 号）文件，公司内部机构设置调整，现公司内设综合管理部、资产经营部和安全维修部 3 个职能部门；为推进南溪区国有企业改革重组进程，深化国有企业领导班子建设，公司董事、监事成员及总经理发生变更。

周扬锡先生，1973 年生，中共党员；历任南溪县委党校任副校长，南溪县直机关工委任副书记，南溪县政府办公室副主任、党组书记、县政务中心主任，宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司董事长；2022 年 7 月起任南溪国资及公司董事长。

高丽娜女士，1981 年生，中共党员；曾任职于南溪县裴石乡人民政府、南溪县粮食局等，2012 年起任公司副总经理，先后分管公司综合管理部、资产运营部、项目投资部；2022 年 7 月起任南溪国资副总经理及公司总经理。

上述高管变动对公司日常经营管理影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是南溪区主要的城市基础设施建设主体，收入主要来自工程代建和农产品销售。2022 年，公司营业总收入同比变化不大，综合毛利率有所提升。

2022 年，公司营业总收入基本稳定。其中工程代建收入同比增长 26.81%，主要系当期办理竣工决算的项目规模同比有所增长所致；农产品销售收入同比减少 39.27%；其他业务主要为房屋租赁业务，收入规模不大。2022 年公司综合毛利率同比提升 1.78 个百分点。

表 3 2021—2022 年公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	37562.81	95.35	2.61	37736.64	96.23	5.37
工程代建	22367.07	56.78	5.36	28362.85	72.33	7.83
农产品销售	14915.75	37.86	-1.30	9058.18	23.10	-2.98

其他	279.99	0.71	-8.23	315.61	0.80	24.03
其他业务收入	1832.49	4.65	5.38	1474.42	3.76	-17.10
合计	39395.30	100.00	2.74	39211.06	100.00	4.52

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

跟踪期内，公司工程代建收入有所增长，回款情况存在滞后。在建及拟建项目存在一定资本支出压力。此外，公司建设部分自营性项目，未来收益尚待观察。

工程代建

公司根据南溪区城市发展规划，每年末与南溪区人民政府签订下一年的《项目代建协议书》，南溪区人民政府委托公司对城市公共基础设施、安置房、棚户区改造等工程项目进行建设，公司负责管理、组织、实施相关工程项目建设以及项目资金筹措，公司每年末根据《收入确认通知》确认当年工程代建收入，南溪区人民政府对竣工验收的代建项目进行回购，回购总价款为项目投资成本与代建加成，加成比例每年协定一次。

根据南溪区财政局出具的2022年《收入确认通知》，公司将新城滨江景观带绿化工程和凤凰大道景观绿化工程办理竣工决算，南溪区财政局对代建项目整体进行回购结算，政府按照项目投资额的15%支付代建管理费用，公司将结算价格扣除增值税后的部分确认为工程代建收入，将工程建设投入结转营业成本，2022年确认工程代建收入2.84亿元，毛利率为7.83%，当年回款0.13亿元（包含以前代建项目回款），回款情况存在滞后。截至2022年底，公司账面尚有42.34亿元已完工代建项目尚未结算，《代建协议书》中未对回购周期进行约定。

截至2022年底，公司主要在建的代建项目计划总投资30.58亿元，尚需投资4.74亿元。

表4 截至2022年底公司主要代建项目投资情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资额
四川省 2014 年第一批危旧房棚户区改造项目	16.34	16.34
南溪区 2016 年市中心城区棚改项目	6.77	6.77

南溪区 2017 年度中心城区棚改项目	2.17	2.17
川南城际铁路大观站站前广场和连接线项目	5.30	0.56
合计	30.58	25.84

注：部分项目投入已基本完成，未最终结算，列入在建项目统计

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司拟建项目为渝昆高铁南溪站站前广场和连接线项目，计划总投资7.23亿元，预计将在1年完成投入，公司未来存在一定的资本支出压力。

表5 截至2022年底公司主要拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资 (亿元)	建设期
渝昆高铁南溪站站前广场和连接线项目	7.23	2023/4—2024/5

资料来源：公司提供

自营性项目

自营性项目方面，截至2022年底，公司主要在建项目包括南溪区应急救援综合服务中心和南溪区文教活动服务中心项目。其中，南溪区应急救援综合服务中心项目总建筑面积7440.11平方米，总投资0.45亿元，截至2022年底，已投资0.15亿元，项目预计2023年6月完工，建成后全部出租给南溪区消防大队，同时项目配套车位用于对外出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生合计1.50亿元收入。南溪区文教活动服务中心项目总建筑面积11426.52平方米，总投资0.65亿元，已于2022年底完工，目前正在办理竣工结算，已按计划租给南溪区工会，预计每年产生400万左右收入；根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生合计0.71亿元收入。上述项目由公司自主融资建设，自负盈亏，但实际建设进度和收益实现情况有待关注。公司无拟建的自营性项目。

公司募投项目包括宜宾市南溪区城市停车场项目和城乡供排水一体化项目，均为公司

自营项目。截至2022年底，停车场项目总投资4.97亿元，已完成投资4.23亿元，2023年计划投资0.74亿元；供排水项目总投资7.41亿元，已完成投资7.22亿元，2023年计划投资0.19亿元。

3. 土地整理

跟踪期内，公司未开展土地整理业务，账面尚余部分可出让土地，但近年来均未实现收入，未来相关收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度影响较大。

公司是南溪区唯一的土地整理项目实施主体，根据南溪区财政局（原南溪县财政局）与公司签订的《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同书》和《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同补充协议》，指定公司作为南溪区西城区B区土地整治的投资和建设主体，负责土地整理的资金筹措投入，公司前期投入计入“存货-开发成本”科目，土地项目整理完毕竣工验收后，南溪区国土局通过招拍挂或协议方式出让土地，并委托南溪区财政局将土地整理收益转至公司。根据土地类型，公司享有不同的收益分配比例，具体如下表所示：

表6 公司土地整理业务收益分配方法

类型	出让价格	公司收益分配比例
商住	低于 50.92 万元/亩	100.00%
	高于 50.92 万元/亩	在 50.92 万元/亩收益的基础上，50.92 万元/亩以上部分享有 56.60%的收益分配权
工业	低于 9.00 万元/亩	100%
	高于 9.00 万元/亩	在 9.00 万元/亩收益的基础上，9.00 万元/亩以上部分享有 56.60%的收益分配权

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司负责的南溪区西城区B区土地整理已基本完成，南溪区西城区B区商住土地总计1080亩，已出让355.6亩，工业用地总计约1000亩，已出让土地133.8亩。公司已整理未出让土地计入存货。

跟踪期内，公司未开展新的土地整理业务。公司土地整理业务收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度及土地性质影响

较大，存在不确定性。

4. 农产品销售

2022年，公司农产品销售收入同比有所减少，粮油购销公司承担粮油储备职能，价格低于市场价导致该业务毛利率为负。

公司农产品销售业务主要由子公司宜宾市南溪区粮油购销有限公司（以下简称“粮油购销公司”）负责，主要开展市场化红粮、稻谷及储备粮销售业务，粮油购销公司向农户、粮食经纪人等收购高粱和稻谷等农产品，然后主要销售给五粮液及南溪当地的酒厂。

2022年，公司农产品销售收入同比下降39.27%，毛利率为-2.98%，主要系2022年7月后粮油购销公司仅开展储备粮业务，价格低于市场价，导致毛利率为负。

5. 未来发展

未来公司计划全力做好城市基础设施补短板建设工作以及乡村振兴项目建设工作，同时，逐步退出土地整理业务。公司将在保证主营业务稳定增长的前提下，扩大公司经营业务板块。按照政府规划，公司计划将部分持有土地进行商业综合开发，建设商品房、农贸市场等，再将其出售或自主经营，剩余部分根据需求按市场价格转让。同时，公司计划扩大酿酒专用粮销售及其他农场品购销业务。未来随着募投项目中停车场项目、供排水项目的投运，公司经营业务将进一步丰富。另外，公司在保障基础收益的情况下，将拓展自身业务范围，以参股的形式参与其他国有企业或者优质企业的经营，实现业务的多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2022 年，公司合并范围减少 3 家子公司，其中 2 家为股权转让，1 家为注销；截至 2022

年底，公司合并范围共 4 家子公司。上述合并范围变动对财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

截至 2022 年底，随着子公司的划出，公司资产总额有所下降；公司资产仍以流动资产

为主，其他应收款和存货占比大，其他应收款对资金占用明显，存货中土地抵押比率高，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底下降 11.43%，主要系合并范围内子公司划出所致；公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	126.70	87.31	110.33	85.84
货币资金	4.59	3.16	0.72	0.56
其他应收款	46.26	31.88	41.70	32.44
存货	73.39	50.57	64.69	50.33
非流动资产	18.42	12.69	18.20	14.16
投资性房地产	4.00	2.76	3.89	3.03
在建工程	11.45	7.89	11.45	8.91
资产总额	145.12	100.00	128.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底下降 12.92%。公司货币资金主要为银行存款（占 84.46%），其他货币资金占 15.54%，为担保借款的质押存单。公司其他应收款较上年底下降 9.86%，计提坏账准备 0.61 亿元；账龄方面，1 年以内的占 19.75%，1~2 年的占 20.98%，2~3 年的占 17.74%，3 年以上的占 41.52%，整体账龄较长；前五名应收单位总额占其他应收款余额的比例为 65.79%，集中度较高，主要为公司与南溪区其他国有企业及政府单位的往来款，回收风险较小，但对公司资金形成明显占用。公司存货较上年底下降 11.86%，公司存货主要由开发成本（占 87.52%）和拟开发土地（占 12.23%）构成；拟开发土地共计 36 宗，账面价值 7.91 亿元，其中用于抵押的土地账面价值 7.64 亿元，抵押比率高。

非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.21%。公司投资性房地产较上年底下降 2.67%，主要为可用于出租的房产；公司投资性房地产累计计提折旧 1.49 亿元。截至 2022

年底，公司在建工程较上年底变化不大，主要由南溪区城乡供排水一体化工程（7.22 亿元）和南溪区城市停车场建设工程（4.23 亿元）投入构成。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 10.93 亿元，占公司资产总额的 8.51%。其中，存货中因抵押借款导致使用权受限的土地 7.64 亿元；固定资产受限 0.27 亿元，系用于借款抵押的房屋建筑物；投资性房地产受限 2.90 亿元，系用于借款抵押的房产。

3. 资本结构

受合并范围内子公司划出影响，公司所有者权益有所减少。

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 12.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.41%、66.41% 和 17.47%。

截至 2022 年底，公司实收资本与上年维持不变。公司资本公积较上年底减少 5.30 亿元，主要系合并范围内子公司股权划出所致。

表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.45	12.56	10.45	14.41
资本公积	53.46	64.23	48.15	66.41
未分配利润	11.84	14.23	12.67	17.47
所有者权益合计	83.22	100.00	72.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）负债

减少，公司债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司全部债务同比有所

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	48.53	78.42	44.79	79.94
短期借款	3.71	6.00	3.25	5.80
其他应付款	33.40	53.96	36.85	65.77
一年内到期的非流动负债	3.09	4.99	2.93	5.23
非流动负债	13.36	21.58	11.24	20.06
长期借款	3.69	5.96	3.92	6.99
应付债券	7.37	11.90	4.93	8.80
负债总额	61.89	100.00	56.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 9.48%，公司负债以流动负债为主。公司短期借款较上年底下降 12.45%，主要由信用借款（占 80.85%）和保证借款（占 15.83%）构成。公司其他应付款较上年底增长 10.34%，主要由往来款（占 97.87%）构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 4.99%，主要由一年内到期的长期借款（0.53 亿元）和一年内到期的应付债券（2.40 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 3.92 亿元，较上年底增长 6.22%；从构成来看，长期借款主要由质押+抵押借款（占 53.96%）、抵押+保证借款（占 16.07%）、质押+保证借款（占 10.34%）、保证借款（占 11.39%）和信用借款（占 8.06%）构成。公司应付债券较上年底下降 33.07%，主要系“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”2023 年应偿还本金 2.40 亿元调至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 16.88%。债务结构方面，以长期债务为主（占 64.51%）。从债务指标来看，截至 2022 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均变动不大。公司债务负担较轻。

表 10 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底
短期债务	7.60	6.18
长期债务	13.36	11.24
全部债务	20.96	17.42
资产负债率	42.65	43.59
全部债务资本化比率	20.12	19.37
长期债务资本化比率	13.83	13.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限结构看，公司有息债务将于 2023 年、2024 年和 2025 年到期的规模分别为 6.18 亿元、3.04 亿元和 2.96 亿元，未来集中偿付压力一般。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比变化不大，利润总额对政府补助的依赖性强。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	3.94	3.92
营业成本	3.83	3.74
期间费用	0.05	0.10
其中：管理费用	0.12	0.11
财务费用	-0.07	-0.01
其他收益	1.07	1.95
投资收益	0.04	0.01
利润总额	1.31	1.20
营业利润率	1.43	-1.49
总资本收益率	1.00	1.03
净资产收益率	1.25	1.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司营业总收入同比下降 0.47%；同期，营业成本同比下降 2.29%；营业利润率同比下降 2.92 个百分点，主要系当期补缴税费及相关滞纳金所致。

2022 年，公司期间费用同比增长 90.62%，主要系利息收入减少所致，期间费用规模不大；从构成看，主要为管理费用；同期，公司期间费用率为 2.44%。

2022 年，公司利润总额同比下降 7.79%；其他收益较上年增长 81.80%，全部为政府补助，相当于利润总额的 162.13%，公司利润总额对政府补助的依赖性强。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比基本稳定。

5. 现金流分析

2022 年，受当期工程代建业务回款减少影响，公司经营活动现金流入同比大幅下降，经营活动现金流量净额呈持续净流出状态；投资活动现金流规模不大，持续净流出；随着在建项目的推进，公司仍存在一定的融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	7.17	1.84
经营活动现金流出小计	11.54	7.79
经营活动现金流量净额	-4.37	-5.95
投资活动现金流量净额	-1.45	-2.22
筹资活动现金流入小计	27.88	23.23
筹资活动现金流出小计	27.36	18.94
筹资活动现金流量净额	0.52	4.30
现金收入比	151.44	40.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 74.31%，主要系当期工程代建业务回款减少所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金 1.58 亿元，主要是工程代建业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金 0.26 亿元，主要为收到的政府补助。经营活动现金流出同比下降 32.48%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.05 亿元，主要为工程建设投入。2022 年，公司经营活动现金流量净额持续为净流出状态。公司现金收入比同比大幅下降，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金净流出 2.22 亿元，主要为被转让子公司现金余额随之划出所致。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 16.65%，其中取得借款收到的现金 5.41 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 17.82 亿元，包括收到的其他单位拆借款和财政拨款。筹资活动现金流出同比下降 30.78%，主要系当期偿还债务及其他单位拆借款减少所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标偏弱，长期偿债能力指标表现尚可；公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险；公司间接融资渠道尚可。

表 13 公司偿债能力指标情况

项目	2021 年底	2022 年底
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	261.04	246.34
速动比率(%)	109.83	101.91
现金短期债务比(倍)	0.62	0.12
长期偿债能力指标		
EBITDA (亿元)	1.53	1.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	2.39
全部债务/EBITDA(倍)	13.70	12.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，公司现金短期债务比下降至 0.12 倍。公司短期偿债能力指标偏弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 利息倍数提升至 2.39 倍，全部债务/EBITDA 下降至 12.16 倍。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 32.81 亿元，担保比率 45.25%，担保比率较高，被担保方主要为宜宾市国有企业或行政事业单位，包括股东南溪国资（担保余额 9.26 亿元）、宜宾南溪溯源农业发展有限公司（担保余额 6.64 亿元）、宜宾中升发展股份有限公司（担保余额 4.03 亿元）、宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司（担保余额 3.06 亿元）和宜宾市南溪区供水排水有限公司（担保余额 2.96 亿元）等，目前被担保企业经营情况正常。但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年底，公司获得银行授信额度为 15.37 亿元，剩余可使用额度 8.71 亿元。公司间接融资渠道尚可。

7. 公司本部财务概况

公司资产和营业总收入主要来自于公司本部，公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 126.90 亿元，较上年底增长 1.81%，以流动资产为主（占 85.20%）。从构成看，公司本部流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主

要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 54.38 亿元，较上年底增长 2.49%，以流动负债为主（占 79.63%）。从构成看，公司本部流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 16.31 亿元，以长期债务为主（占 67.92%），公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 72.53 亿元，较上年底增长 1.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 14.41%、66.20%和 17.69%，公司本部所有者权益较为稳定。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.96 亿元，利润总额为 1.23 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，南溪区经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，2022 年南溪区一般公共预算收入为 15.48 亿元。截至 2022 年底，南溪区政府债务余额为 117.08 亿元，政府债务率约为 198.27%。整体看，南溪区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是南溪区主要的城市基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。南溪区国资金融局为公司实际控制人。2022 年，公司收到南溪区财政局专项补助 1.95 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在财政补贴方面持续获得有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

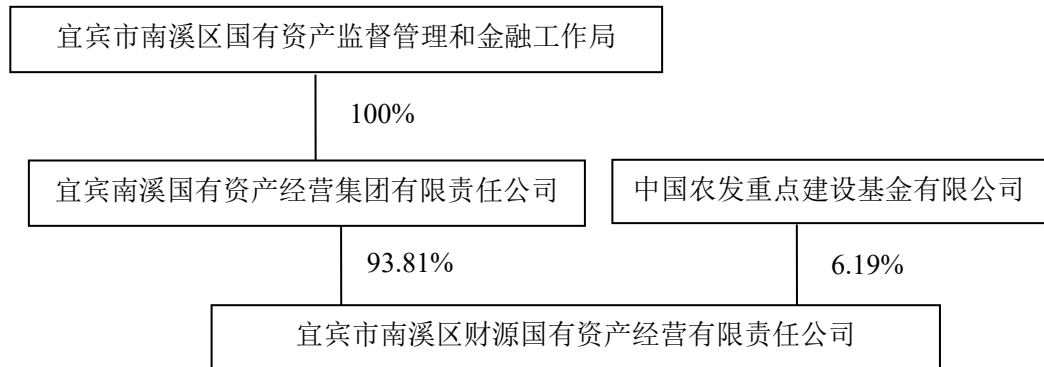
十一、 存续期内债券偿还能力

截至2022年底，公司存续期债券“18财源债01/PR南溪01”和“18财源债02/PR南溪02”余额合计7.20亿元，均由四川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“18财源债01/PR南溪01”和“18财源债02/PR南溪02”到期偿付的安全性。

十二、 结论

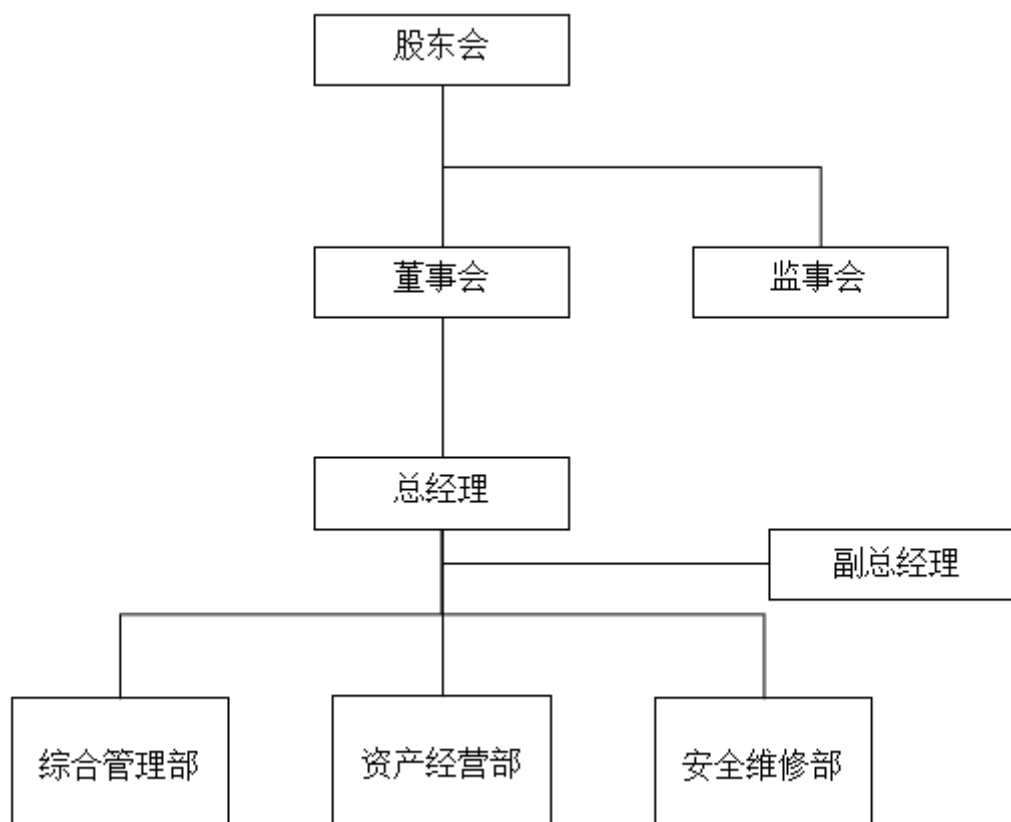
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18财源债01/PR南溪01”和“18财源债02/PR南溪02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资金 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
宜宾信泽资产管理有限责任公司	资产管理	1500.00	100.00	投资设立
宜宾市政源质量检测服务有限公司	检测服务	1500.00	100.00	投资设立
宜宾市南溪区粮油购销有限公司	粮油销售	21168.00	100.00	划拨
宜宾市南溪区醉忆餐饮服务有限公司	餐饮服务	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.87	4.69	0.74
资产总额 (亿元)	124.07	145.12	128.53
所有者权益 (亿元)	58.94	83.22	72.50
短期债务 (亿元)	3.51	7.60	6.18
长期债务 (亿元)	38.94	13.36	11.24
全部债务 (亿元)	42.46	20.96	17.42
营业总收入 (亿元)	3.82	3.94	3.92
利润总额 (亿元)	1.51	1.31	1.20
EBITDA (亿元)	1.73	1.53	1.43
经营性净现金流 (亿元)	-2.39	-4.37	-5.95
财务指标			
现金收入比 (%)	162.03	151.44	40.33
营业利润率 (%)	2.70	1.43	-1.49
总资本收益率 (%)	1.20	1.00	1.03
净资产收益率 (%)	2.06	1.25	1.26
长期债务资本化比率 (%)	39.79	13.83	13.42
全部债务资本化比率 (%)	41.87	20.12	19.37
资产负债率 (%)	52.49	42.65	43.59
流动比率 (%)	222.90	261.04	246.34
速动比率 (%)	87.27	109.83	101.91
经营现金流动负债比 (%)	-4.99	-9.01	-13.28
现金短期债务比 (倍)	2.81	0.62	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.98	1.48	2.39
全部债务/EBITDA (倍)	24.54	13.70	12.16

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. 本报告将公司其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	3.19	1.35	0.50
资产总额 (亿元)	113.28	124.65	126.90
所有者权益 (亿元)	50.95	71.59	72.53
短期债务 (亿元)	2.50	5.71	5.23
长期债务 (亿元)	15.57	13.09	11.07
全部债务 (亿元)	18.07	18.79	16.31
营业总收入 (亿元)	3.10	2.41	2.96
利润总额 (亿元)	1.50	1.27	1.23
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.16	2.03	-2.68
财务指标			
现金收入比 (%)	114.00	110.56	13.79
营业利润率 (%)	3.48	3.01	-1.50
总资本收益率 (%)	1.76	1.13	1.05
净资产收益率 (%)	2.38	1.43	1.29
长期债务资本化比率 (%)	23.40	15.46	13.25
全部债务资本化比率 (%)	26.18	20.79	18.36
资产负债率 (%)	55.02	42.56	42.85
流动比率 (%)	204.80	261.95	249.70
速动比率 (%)	65.75	97.74	100.69
经营现金流动负债比 (%)	-4.68	5.10	-6.18
现金短期债务比 (倍)	1.27	0.24	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

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. “/”代表相关数据未获得; 3. 标示*号的数据因分母为零, 数据无意义

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

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	
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 AA 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