

信用评级公告

联合〔2023〕3415号

联合资信评估股份有限公司通过对利津县城市投资发展建设有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持利津县城市投资发展建设有限公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“18利津债01/PR利津01”和“19利津债01/PR利津02”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

二〇二三年六月十三日

利津县城市投资发展建设有限公司

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
利津县城市投资发展建设有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
重庆进出口融资担保有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 利津债 01/ PR 利津 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 利津债 01/ PR 利津 02	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
18 利津债 01/ PR 利津 01	4.00 亿元	2.40 亿元	2025/12/20
19 利津债 01/ PR 利津 02	6.00 亿元	3.60 亿元	2026/04/26

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：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

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
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	2	
偿债能力	2			
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素				+2
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

评级观点

利津县城市投资发展建设有限公司（以下简称“公司”）是山东省东营市利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，跟踪期内公司在资产注入和财政补贴等方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施代建业务回款相对滞后、自营项目收益实现存在不确定性、存在短期偿债压力和供热业务盈利情况受煤炭价格波动影响大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

随着利津县经济发展及城市化进程持续推进，公司经营规模有望保持稳定。

“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”设置了本金分期偿还条款，同时，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对上述债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口担保的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”到期偿付的安全性。

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 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 持续获得政府支持。**公司作为利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，跟踪期内获得利津县政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。
- 分期还本条款减轻债券集中兑付压力，增信措施提升债券本息偿付安全性。**“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”设置了本金分期偿还条款，重庆进出口担保对上述债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

关注

- 基础设施代建业务回款相对滞后，对资金占用明显。**截至 2022 年底，公司应收账款中应收代建业务款 21.11 亿

同业比较:

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

注:高青城资全称“高青县鲁青城市资产运营有限公司”,南溪国资全称“宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司”,泰顺发展全称“泰顺县发展投资集团有限公司”
资料来源:公开资料

分析师:马颖 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

元,对公司资金占用明显。

2. **自建项目收益实现存在不确定性。**公司自营项目投资规模较大,募投项目进展缓慢,收益实现存在不确定性。
3. **存在短期偿债压力。**截至2022年底,公司短期债务增长至7.08亿元,现金短期债务比为0.50倍,公司存在短期偿债压力。
4. **供热业务盈利情况受煤炭价格波动影响大。**2022年,受煤炭价格大幅上涨影响,公司供热业务经营亏损扩大,供热业务毛利率为-41.94%。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	2.60	3.71	3.55
资产总额(亿元)	77.48	81.72	83.45
所有者权益(亿元)	58.71	60.11	61.53
短期债务(亿元)	4.30	6.52	7.08
长期债务(亿元)	10.88	10.74	8.55
全部债务(亿元)	15.18	17.27	15.63
营业总收入(亿元)	6.29	4.73	2.72
利润总额(亿元)	1.44	1.41	0.91
EBITDA(亿元)	2.19	2.23	1.61
经营性净现金流(亿元)	-0.41	0.82	0.72
营业利润率(%)	14.09	7.87	-2.01
净资产收益率(%)	2.43	2.34	1.48
资产负债率(%)	24.23	26.44	26.27
全部债务资本化比率(%)	20.55	22.32	20.26
流动比率(%)	819.20	636.99	529.37
经营现金流动负债比(%)	-5.25	7.52	5.41
现金短期债务比(倍)	0.60	0.57	0.50
EBITDA利息倍数(倍)	2.29	2.31	1.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.94	7.76	9.73
项目	公司本部		
	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	59.64	60.03	62.50
所有者权益(亿元)	45.84	46.41	47.87
全部债务(亿元)	10.27	9.49	10.37
营业总收入(亿元)	5.47	1.41	1.03
利润总额(亿元)	1.08	0.57	0.96
资产负债率(%)	23.14	22.68	23.40
全部债务资本化比率(%)	18.30	16.98	17.81
流动比率(%)	1,008.95	740.01	529.63
经营现金流动负债比(%)	-11.83	27.38	24.26
现金短期债务比(倍)	0.10	0.07	0.07

注:本报告将合并口径其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算
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
19 利津债 01/ PR 利津 02	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2022/06/10	张婧茜 马颖	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 利津债 01/ PR 利津 01	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2019/04/09	唐立倩 宋金玲	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
18 利津债 01/ PR 利津 01	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2018/11/26	唐立倩 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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利津县城市投资发展建设有限公司（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、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。

利津县城市投资发展建设有限公司

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”）关于利津县城市投资发展建设有限公司（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，公司股权结构和主营业务未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 4.45 亿元，利津县胜瑞城市建设集团有限公司（以下简称“胜瑞集团”）是公司唯一股东，利津县财政局持有胜瑞集团 87.72%¹股权，是公司实际控制人。

公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。截至 2022 年底，公司本部内设办公室、工程部、资金财务部、项目融资部和资产管理部共 5 个部门；拥有纳入合并范围的子公司 4 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 83.45 亿元，所有者权益 61.53 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 2.72 亿元，利润总额 0.91 亿元。

公司注册地址：山东省东营市利津县利津街道兴城路 101 号 102 室；法定代表人：刘坤堂。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计 6.00 亿元，债券均附设本金分期偿还条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%。跟踪期内，

“18 利津债 01/PR 利津 01”和“19 利津债 01/PR 利津 02”均已按时兑付当期本金及利息。

表 1 截至 2023 年 5 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
18 利津债 01/ PR 利津 01	4.00	2.40	2018/12/20	7 年
19 利津债 01 /PR 利津 02	6.00	3.60	2019/04/26	7 年

资料来源：联合资信整理

“18利津债01/PR利津01”募集资金4.00亿元，其中9600.00万元用于利津县韩垣安置房项目，8670.00万元用于庄科改造工程，5730.00万元用于吴苟李村棚户区改造工程，16000.00万元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部使用完毕。

“19利津债01/PR利津02”募集资金6.00亿元，其中4470.00万元用于利津县陈庄社区改造项目，3770.00万元用于吴苟李村棚户区改造工程，6000.00万元用于盐窝城镇棚户区改造工程，6900.00万元用于庄科社区二期改造工程，4200.00万元用于北海家园社区改造工程，4135.00万元用于汀罗镇集中居住区一期工程，6525.00万元用于供销社、水利局片区改造工程，24000.00万元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，募集资金已全部使用完毕。

截至2022年底，公司上述存续债券募投项目计划总投资合计13.17亿元，实际投资8.81亿元，募投项目均已完工。募投项目拟通过住宅及配套商铺、地下储藏室、车位等的销售收入平衡前期投入。根据募投项目可研报告，截至2022年底，募投项目预计可实现收入17.27亿元，实际产生收入3.44亿元（仅2020年确认收入3.44亿元，其他年份未确认收入）。上述债券分期本金及利息

¹ 2023 年 5 月 11 日，利津县财政局对胜瑞集团增资 15 亿元，增资后持有胜瑞集团 96.62% 股权

息的偿还依赖公司自有资金及经营业务收入。

表 2 截至 2022 年底募投项目进展情况
(单位: 万元、%)

项目名称	总投资	已投资	已使用募集资金
利津县韩垣社区安置房建设项目	21000.00	14760.68	9600.00
庄科社区改造工程	19400.00	11606.67	8670.00
吴苟李村棚户区改造工程	20500.00	17089.00	9500.00
利津县陈庄社区改造项目	10500.00	4947.45	4470.00
盐窝城镇棚户区改造工程	12800.00	9229.43	6000.00
庄科社区二期改造工程	15000.00	10709.76	6900.00
北海家园社区改造工程	9100.00	5786.31	4200.00
汀罗镇集中居住区一期工程	9200.00	5767.60	4135.00
供销社、水利局片区改造工程	14200.00	8156.42	6525.00
合计	131700.00	88053.32	60000.00

数据来源: 公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

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、行业及区域环境分析

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. 区域经济环境

利津县拥有丰富的矿产资源, 并逐渐发展成化工新材料等主导产业, 经济实力在东营市下辖区县中排名靠后。2022 年, 国有资源(资产)有偿使用收入增长带动一般公共预算收入增长, 但可持续性较弱。

利津县位于山东省北部, 隶属于山东省东营市, 下辖 2 个街道、4 个镇和 2 个乡, 另设

有 1 个省级经济开发区，辖区面积 1665.6 平方公里。

交通运输方面，利津县位居山东半岛和辽东半岛环抱的地理中心，距北京 400 公里、济南 180 公里、青岛 320 公里；距东营港 80 公里、东营胜利机场 50 公里。荣乌高速、东吕高速和疏港高速贯穿利津县，德大铁路、黄大铁路和疏港铁路在利津县交汇，规划中的京沪高速铁路二通道和滨州—东营—潍坊城际快速铁路计划途径利津县。

工业方面，利津县的主导产业包括化工新材料产业、畜牧养殖产业、装备制造产业、纺织服装产业、农副产品加工产业、新医药产业和资源再生利用产业等。同时，利津县矿产资源丰富，是胜利油田主产区之一，石油、天然气资源储藏量大，卤水、地热、粘土等其他矿种富集。

根据利津县人民政府公布的《2022 年利津县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，利津县全县实现地区生产总值 302.70 亿元（在东营市下辖 5 个区县中排名靠后），同比增长 7.2%。其中，第一产业增加值 42.05 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 156.92 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值 103.72 亿元，同比增长 3.1%；三次产业比例由 2021 年的 14.3:48.3:37.4 调整为 13.9:51.8:34.3。同期，利津县全县规模以上工业增加值同比增长 19.8%；固定资产投资同比增长 18.1%，主要由第二产业投资带动；房地产市场低迷运行，房地产完成投资 6.92 亿元，同比下降 4.3%。

根据《关于利津县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，利津县全县完成一般公共预算收入 24.62 亿元（在东营市下辖 5 个区县中排名靠后），同比增长 19.30%。其中税收收入完成 16.09 亿元，同比下降 2.55%；非税收入完成 8.53 亿元，主要为国有资源（资产）有偿使用收入和专项收入。利津县税收收入占一般公共预算收入的 65.35%，一般公共预算收入质量尚可。2022 年，利津县一般公共预算支出 34.44 亿元，财政自给率为 71.47%。2022

年，利津县完成政府性基金预算收入 13.14 亿元，同比下降 29.00%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。公司过往债务履约情况良好。

公司作为利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体，主要从事区域内项目代建、供热、房地产开发和房屋出租等业务。利津县主要的基础设施建设主体有 2 家，即公司和利津县城市资产运营有限责任公司（以下简称“利津城资”），利津城资主要从事国有资产和股权的管理业务。总体看，公司业务具有一定的区域专营性。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91370522MA3QB M2Y7T），截至 2023 年 5 月 26 日，公司股东胜瑞集团本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 913705226832070 93U），截至 2023 年 5 月 26 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 9137052274339139 9F），截至 2023 年 5 月 26 日，子公司利津凤凰房地产开发有限公司（以下简称“凤凰房地产”）本部无关注或不良类信贷信息记录，存在一笔余额为 39.26 万元的不良类担保记录。根据与公司了解的情况，上述不良类担保系凤凰房地产为商品房购买者提供担保，商品房购买者偿还按揭贷款晚于还款日所致，目前按揭贷款正常偿还。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 9137052256772657 4P），截至 2023 年 5 月 29 日，子公司利津县城市供热有限公司本部（以下简称“供热公司”）无关注或不良类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

根据中国执行信息公开网资料查询，截至2023年5月30日，公司存在2条被执行记录，系其未按执行通知书指定的期间履行“〔2023〕鲁0522执135号”和“〔2023〕鲁0522执260号”确定的给付义务，被执行金额合计1078.52万元。根据与公司了解的情况，上述被执行信息系利津县住建局以公司名义进行工程建设被起诉，具体涉诉问题由利津县住建局与施工方交涉。

截至2023年5月30日，联合资信未发现公司股东、公司及重要子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，公司多名董监高发生变动，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2022年9月，根据公司股东决定及职工代表大会决议等文件，任命刘坤堂为公司董事长、总经理和法定代表人，免去李善岭公司董事长职务；任命李善岭、郭月（职工代表董事）为公司董事；任命张海军、齐相敏（职工代表监事）、

董文娟为公司监事，免去张会强、吕祥、马忠江公司监事职务。

刘坤堂先生，1982年3月生，本科学历；曾任利津县农业局农业经济管理站科员，利津县金融工作办公室综合室负责人、党组成员、副主任等职务，2021年5月起任胜瑞集团董事、总经理职务；2022年9月起任公司董事长兼总经理。

除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入仍主要来自基础设施代建业务；受煤价上升影响，供热经营业务亏损扩大，导致公司综合毛利率大幅下降。

受结算项目量下降影响，2022年，公司项目代建收入同比减少1.94亿元，进而导致同期公司营业总收入同比下降42.54%。2022年，公司供热收入有所下降，主要系部分商户营业时间较短所致；租赁收入保持稳定。毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降9.91个百分点。其中，受煤炭价格上涨带动供热成本增加影响，公司供热业务亏损扩大；基础设施代建和租赁业务毛利率保持稳定。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设	3.62	76.65	14.17	1.68	61.88	14.17
供热经营	0.86	18.15	-20.09	0.79	29.06	-41.94
房屋出租	0.25	5.20	18.89	0.25	9.06	18.89
合计	4.73	100.00	8.20	2.72	100.00	-1.71

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

2022年，公司基础设施建设业务收入规模大幅下降，未来在建及拟建项目尚需投入一定资金；自营项目建设进度滞后，后续收益情况有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设业务主体及业务模式未发生变化，仍由公司本部和子公司凤凰房产负责，项目类型包括基础设施建设及保障房建设项目，业务模式分为委托代建和自营两类。

代建项目方面，公司受利津县政府委托开展基建项目代建工作，项目所占土地的征用、拆迁、补偿及安置工作由政府负责，公司负责项目的设计、融资、项目管理和施工建设工作，政府采取成本加成方式与公司结算，加成比例约为20%（含税）。项目完工后进行竣工决算，公司和政府相关部门依据利津县财政投资评审中心（以下简称“财审中心”）出具的工程决算报告进行结算。公司将工程代建投入计入“存货—配套设施支出”科目，根据财审中心每年出具的工程决算报告确认收入，并同时结转相应成本。

2022年，公司基础设施建设收入主要为城区道路维修提质改造工程、城区市政设施提升改造工程和佳滨小区项目确认的收入，收到回款2.02亿元。

截至2022年底，公司基础设施建设板块主要在建项目为锦绣嘉园、锦绣景园和锦绣凤城项目，均为代建项目。上述项目计划总投资10.30亿元，截至2022年底已投资2.37亿元；公司拟建项目为三里村棚改项目，计划投资金额为5.00亿元。

公司存续债券对应的安置房、保障房等募投项目采取自营模式，项目建成后拟通过住宅及配套商铺、地下储藏室、车位等的销售收入平衡前期投入。根据募投项目可研报告，募投项目拟于2018年起陆续产生收入，截至2022年底，募投项目预计可实现收入17.27亿元，实际产生收入3.44亿元（仅2020年确认收入3.44亿元，其他年份未确认收入），存续债券分期本金及利息的偿还依赖公司自有资金及经营业务收入。

（2）供热经营

公司供热业务在利津县具有专营优势，2022年供热收入有所下降，受煤炭价格大幅上涨影响，业务亏损扩大。

公司供热业务由子公司供热公司运营，其主要负责利津县城区居民用户、工商业用户的集中供热工作，是利津县唯一的供热企业。

利津县采暖期自当年11月15日至次年3月15日，具体时间由供热单位根据天气变化情况

况经利津县政府有关部门同意后适时调整，但每个供热期的供热天数不少于120天。截至2022年底，供热公司共运行58MW链条式热水锅炉2台，低温循环水供热首站2座，高温水换热站4座，加压泵站2座，供热分配站115座，供热主管网长7万米，实际交费用热面积418万平方米，服务供热用户35000户。由于新建小区供热管线的铺设，2022年公司供热服务用户明显增长。

2022年，公司供热价格未进行调整，供热业务收入有所下降，受煤炭价格上涨带动供热成本增加影响，业务亏损扩大。

（3）租赁业务

2022年，公司租赁业务收入规模及毛利率保持稳定，对公司营业总收入形成一定补充。

公司租赁业务由公司本部负责运营，出租物业来自于政府划拨及公司自建。截至2022年底，公司出租的不动产共8处，年租金合计0.25亿元，对公司营业总收入形成一定补充。2022年，公司不动产出租面积及租金较2021年变化不大，毛利率稳定在18.89%。

表4 2022年公司不动产租赁收入明细情况
 （单位：平方米、万元）

不动产位置	建筑面积	年租金收入
利津县大桥路162号	12266.00	252.33
利二路以北、津八路东侧	13782.00	283.52
利一路以南、津二路以东	16464.00	338.69
津二路以东、原水利局机械工程公司北	16000.00	329.14
利一路以北、津二路以东	13640.85	280.61
利一路以南、原利津县委以西	15087.00	310.36
海洋与渔业局以北、县清风小区以西	16582.00	341.12
利津县城区利一路111-121号	15824.95	325.54
合计	119646.80	2461.31

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司将着力推进保障房建设工作，发挥在城市供热、国有资产经营等领域的重要作用，同时随着利津县经济的持续发展，区域工业用水缺口逐步凸显，未来公司计划在工业供水领域进行拓展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审众环会计师事务所(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。

截至2022年底，公司合并范围内有4家子公司，较2021年底无变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及构成变化不大，资产中土地资产及代建项目成本规模较大，应收类款项占比较高，对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长2.12%，资产构成仍以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	69.21	84.69	70.78	84.82
货币资金	3.71	4.54	3.55	4.25
应收账款	21.14	25.87	21.11	25.29
其他应收款	5.58	6.82	5.69	6.82
存货	38.61	47.24	40.38	48.39
非流动资产	12.51	15.31	12.67	15.18
投资性房地产	4.92	6.02	4.72	5.66
固定资产	3.29	4.02	3.61	4.33
其他非流动资产	3.25	3.98	3.25	3.89
资产总额	81.72	100.00	83.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司货币资金较2021年底下降4.33%，受限资金2.79亿元，因质押借款、保证金和计提定期存单利息而受限。公司应收账款较2021年底变化不大，仍主要为应收利津县财政局的代建业务款（占99.98%）；累计计提坏账准备6.35万元。其他应收款较2021年底增长2.06%，其中对利津城资和胜瑞集团的往来款分别占其他应收款总额的69.03%和27.04%，集中度很高，回收风险较低。存货较2021年底增长4.61%，主要系代建项目投入所致；主要包括32.13亿元土地（土地主要为政府划拨的住宅用地，使用权类型已转为出让，尚未补缴土地出让金）和8.22亿元代建项目成本。

受计提折旧影响，2022年底，公司投资性房地产较2021年底小幅下降。固定资产较2021年底增长9.96%，主要受益于政府划入房屋建筑物。其他非流动资产保持稳定，仍为公司购买的山东利津农村商业银行股份有限公司的不良债权（3.25亿元）。

截至2022年底，公司受限资产合计6.02亿元，占资产总额的7.21%，具体明细如下。

表 6 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	2.79	借款质押受限 1.64 亿元、保证金账户受限 1.11 亿元及定期存单利息受限 0.04 亿元
应收账款	1.17	借款质押
存货	0.14	企业债券反担保抵押
投资性房地产	0.47	借款抵押
固定资产	1.46	借款抵押及企业债券反担保抵押
合计	6.02	--

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022年，受利润累积及政府无偿注入房产影响，公司所有者权益小幅增长，权益结构稳定性较好。

2022年底，公司所有者权益61.53亿元，较2021年底增长2.35%，主要系利润累积及政府无偿注入房产所致。实收资本、资本公积和未分配

利润分别占比7.23%、68.77%及22.76%，所有者权益结构稳定性较好。

(2) 负债

跟踪期内，随着债券分期还本，公司债务

规模有所下降，短债占比较高，整体债务负担轻，但2023年存在一定短期偿付压力。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长1.45%，流动负债占比有所上升。

表7 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	10.87	50.28	13.37	60.99
短期借款	1.80	8.31	3.86	17.59
应付票据	2.00	9.25	0.20	0.91
应付账款	0.38	1.78	0.54	2.48
应交税费	1.11	5.12	1.18	5.36
其他应付款	2.31	10.71	4.41	20.13
一年内到期的非流动负债	2.73	12.63	2.77	12.64
非流动负债	10.74	49.72	8.55	39.01
长期借款	3.62	16.77	3.40	15.53
应付债券	7.12	32.94	5.15	23.49
负债总额	21.61	100.00	21.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年底，公司短期借款较2021年底增长114.72%，主要系商业承兑汇票未到期贴现，公司将其转入短期借款；主要由1.51亿元保证借款、0.29亿元质押借款、0.10亿元抵押保证借款和1.96亿元未到期贴现的商业承兑汇票构成，借款年利率区间为3.25%~5.75%。受商业承兑汇票未到期贴现影响，公司应付票据较2021年底下降89.99%，均为银行承兑汇票。其他应付款较2021年底增长90.72%，主要系与利津县财政局的往来款增长所致，主要应付单位包括利津县财政局（2.09亿元）、利津县财金投资集团有限公司（1.20亿元）、利津县财金发展有限公司（0.42亿元）和利津县水利局（0.35亿元）。一年内到期的非流动负债较2021年底变动不大，包括一年内到期的长期借款0.77亿元和一年内到期的应付债券2.00亿元。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降6.09%，包括对中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的信用借款0.35亿元（借款年利率为1.20%），质押借款0.90亿元（年利率为4.75%，质押物为定期存款）、质押保证借款1.17亿元（年利率为5.39%，质押物为定期存款和应收账款）和保证借款1.76亿元（年利率

在3.40%~5.50%之间）（合计数中包含一年内到期的部分）。由于分期还本部分重分类，公司应付债券较2021年底下降27.68%。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底下降9.47%，短期债务占比45.29%，短期债务占比较高；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2021年底小幅下降。整体看，公司债务负担轻。

表8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	6.52	7.08
长期债务	10.74	8.55
全部债务	17.27	15.63
资产负债率	26.44	26.27
全部债务资本化比率	22.32	20.26
长期债务资本化比率	15.16	12.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至2022年底，公司2023—2025年到期债务规模分别为7.08亿元、3.18亿元和2.54亿元的。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入大幅下降，利润

对财政补贴依赖性大。

2022年，公司营业总收入同比下降42.54%，营业成本同比下降36.34%，营业利润率同比下降9.88个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降26.62%，主要受财务费用下降影响；主要为财务费用（占68.17%）和管理费用（占31.83%）；期间费用占营业总收入的比重为14.51%，占比进一步上升。

从非经常性损益看，2022年，公司获得各项补助1.36亿元，占同期利润总额的149.44%。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
营业总收入	4.73	2.72
营业成本	4.34	2.76
期间费用	0.54	0.39
其他收益	1.57	1.36
利润总额	1.41	0.91
营业利润率	7.87	-2.01
总资本收益率	2.38	1.59
净资产收益率	2.34	1.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量有所改善，经营活动现金流小规模净流入，投资活动现金流规模小，筹资活动现金流仍呈净流出。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入规模同比下降13.48%，系业务回款减少所致；经营活动现金流出规模同比下降13.86%，系往来款流出减少所致；经营活动现金流量净额较2021年下降11.34%。2022年，公司现金收入比同比上升22.73个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流规模小。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	5.39	4.66

经营活动现金流出小计	4.57	3.94
经营活动现金流量净额	0.82	0.72
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.11	0.05
投资活动现金流量净额	-0.11	-0.05
筹资活动现金流入小计	5.66	5.90
筹资活动现金流出小计	6.41	6.82
筹资活动现金流量净额	-0.75	-0.92
现金收入比	78.85	101.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入规模同比增长4.38%，主要来自银行借款；筹资活动现金流出规模同比增长6.46%，主要为偿还债务本息及支付保证金。公司收到或支付其他与筹资活动有关的现金主要为银行承兑汇票保证金和银行借款质押定期存单。公司筹资活动现金仍呈净流出。

6. 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较强，或有负债风险较为可控，但间接融资渠道亟待拓宽。

表11 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	636.99	529.37
	速动比率（%）	281.70	227.35
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.50
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.23	1.61
	全部债务/EBITDA（倍）	7.76	9.73
	EBITDA利息倍数（倍）	2.31	1.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较2021年底有所下降。公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均有所下降，全部债务/EBITDA有所增长。长期偿债能力指标表现较强。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额15.14亿元，担保比率为24.61%。被担保

对象均为国有企业，公司或有负债风险较为可控。

表 12 截至 2022 年底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保单位名称	担保方式	担保余额
东营津卓城市建设投资集团有限公司	保证担保	1000.00
利津县华晟投资开发有限公司	保证担保	1000.00
利津金街投资开发有限公司	保证担保	5000.00
山东省财金发展有限公司	保证担保	3600.00
利津县财金投资集团有限公司	保证担保	29400.00
利津县津瑞土地发展有限公司	保证担保	64600.00
利津县财金实业有限公司	保证担保	14500.00
东营明晟铁路物流有限公司	保证担保	8799.57
利津县利滨农业开发有限公司	保证担保	16000.00
利津明晟投资开发有限公司	保证、质押担保	7525.00
合计		151424.57

注：公司持有利津县华晟投资开发有限公司、利津金街投资开发有限公司、利津明晟投资开发有限公司股权 51% 以上，但不构成实际控制

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度8.03亿元，已使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司资产主要集中在公司本部，公司本部债务负担轻，但短期偿付压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额62.50亿元，较2021年底增长4.12%，资产结构较2021年底变化不大。其中，流动资产50.20亿元，主要由14.10亿元应收账款和31.47亿元存货构成；非流动资产12.30亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司本部负债总额14.63亿元，较2021年底增长7.43%。其中，流动负债9.48亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付票据构成；非流动负债5.15亿元。2022年底，公司本部全部债务10.37亿元，长期债务占49.65%；资产负债率和全部债务资本化

比率分别为23.40%和17.81%，公司本部债务负担轻。2022年底，公司本部现金短期债务比为0.07倍。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 47.87 亿元，较 2021 年底增长 3.15%；其中，实收资本占 9.30%、资本公积占 75.22%，公司本部所有者权益稳定性较好。2022 年，公司本部营业总收入为 1.03 亿元（主要为代建收入和租赁收入），利润总额为 0.96 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年利津县地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量和财政自给能力尚可。截至 2022 年底，利津县政府债务余额为 75.50 亿元，政府债务率为 143.93%。整体看，利津县政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是利津县唯一的保障房建设、供热主体和重要的基础设施建设主体。利津县财政局是公司实际控制人。财政补贴方面，2022 年，公司收到各类财政补贴资金 1.36 亿元，计入“其他收益”。资产注入方面，政府将颐高新经济产业园 1 号楼 1-3 层房产无偿注入公司，公司增加“资本公积”0.50 亿元。

总体看，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，且公司跟踪期内在资产注入及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年5月底，公司的存续债券包括“18利津债01/PR利津01”和“19利津债01/PR利津02”，余额合计6.00亿元。

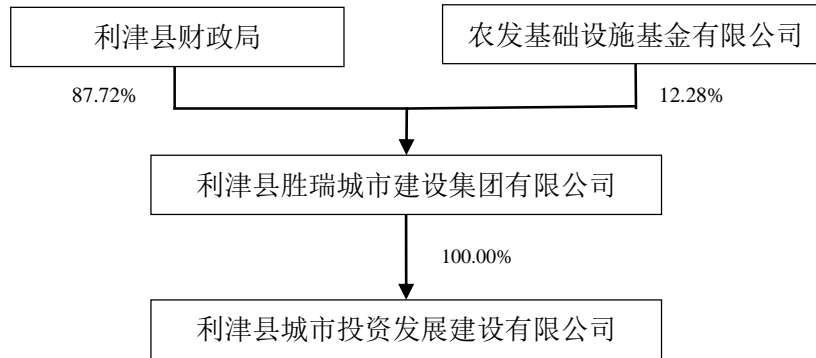
“18利津债01/PR利津01”和“19利津债01/PR利津02”均由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级

为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

十二、结论

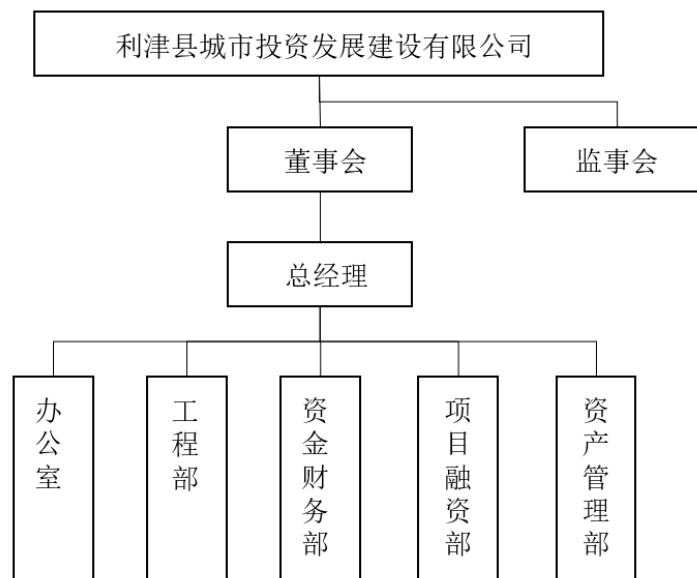
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18利津债01/PR利津01”和“19利津债01/PR利津02”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	注册资本(万元)	业务性质	持股比例(%)	取得方式
1	利津凤凰房地产开发有限公司	11000.00	房地产开发、基础设施建设等	100.00	投资设立
2	利津县城市供热有限公司	16630.68	供热经营	100.00	无偿划入
3	东营润源环保服务有限公司	500.00	环境工程、园林绿化等	100.00	无偿划入
4	利津源通水务有限公司	500.00	水利项目开发、水利资产运营管理	60.00	无偿划入

注：公司对利津凤凰房地产开发有限公司的持股比例与工商信息不一致，主要是因为其另一股东农发基金对凤凰房地产的出资被认定为借款

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.60	3.71	3.55
资产总额 (亿元)	77.48	81.72	83.45
所有者权益 (亿元)	58.71	60.11	61.53
短期债务 (亿元)	4.30	6.52	7.08
长期债务 (亿元)	10.88	10.74	8.55
全部债务 (亿元)	15.18	17.27	15.63
营业总收入 (亿元)	6.29	4.73	2.72
利润总额 (亿元)	1.44	1.41	0.91
EBITDA (亿元)	2.19	2.23	1.61
经营性净现金流 (亿元)	-0.41	0.82	0.72
财务指标			
现金收入比 (%)	26.32	78.85	101.59
营业利润率 (%)	14.09	7.87	-2.01
总资本收益率 (%)	2.45	2.38	1.59
净资产收益率 (%)	2.43	2.34	1.48
长期债务资本化比率 (%)	15.64	15.16	12.20
全部债务资本化比率 (%)	20.55	22.32	20.26
资产负债率 (%)	24.23	26.44	26.27
流动比率 (%)	819.20	636.99	529.37
速动比率 (%)	330.49	281.70	227.35
经营现金流流动负债比 (%)	-5.25	7.52	5.41
现金短期债务比 (倍)	0.60	0.57	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.29	2.31	1.60
全部债务/EBITDA (倍)	6.94	7.76	9.73

注：将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算
 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.12	0.17	0.36
资产总额 (亿元)	59.64	60.03	62.50
所有者权益 (亿元)	45.84	46.41	47.87
短期债务 (亿元)	1.18	2.38	5.22
长期债务 (亿元)	9.09	7.12	5.15
全部债务 (亿元)	10.27	9.49	10.37
营业总收入 (亿元)	5.47	1.41	1.03
利润总额 (亿元)	1.08	0.57	0.96
EBITDA (亿元)	/	/	1.49
经营性净现金流 (亿元)	-0.56	1.78	2.30
财务指标			
现金收入比 (%)	0.00	78.83	98.60
营业利润率 (%)	14.04	14.59	14.94
总资本收益率 (%)	2.58	1.74	2.15
净资产收益率 (%)	2.35	1.24	2.01
长期债务资本化比率 (%)	16.54	13.30	9.71
全部债务资本化比率 (%)	18.30	16.98	17.81
资产负债率 (%)	23.14	22.68	23.40
流动比率 (%)	1,008.95	740.01	529.63
速动比率 (%)	341.13	255.64	197.61
经营现金流动负债比 (%)	-11.83	27.38	24.26
现金短期债务比 (倍)	0.10	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	1.64
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	6.98

注：公司未提供 2020-2021 年本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算

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 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

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+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