

信用评级公告

联合〔2023〕4518号

联合资信评估股份有限公司通过对临朐沂山实业有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持临朐沂山实业有限公司主体长期信用等级为AA-，维持“17临朐债/PR临朐债”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

二〇二三年六月二十七日

临朐沂山实业有限公司 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
临朐沂山实业有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 临朐债 /PR 临朐债	AAA	稳定	AAA	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
17 临朐债 /PR 临朐债	10.00 亿元	4.00 亿元	2024/11/23

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；上述债券设置分期还本条款

评级时间：2023 年 6 月 27 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
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	2	
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
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

临朐沂山实业有限公司（以下简称“公司”）是潍坊市临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体。跟踪期内，临朐县经济稳步发展，公司在财政补贴方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资本支出压力较大、自营项目收益实现存在不确定性、资产变现能力较弱、存在集中兑付压力和存在一定或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡”）为“17 临朐债/PR 临朐债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估，重庆三峡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“17 临朐债/PR 临朐债”本息偿还的安全性。

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“17 临朐债/PR 临朐债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 持续获得有力的外部支持。公司作为临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体，在财政补贴方面持续获得政府支持。
2. 重庆三峡提供的担保显著提升了债券本息偿还的安全性。“17 临朐债/PR 临朐债”由重庆三峡提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保显著提升了“17 临朐债/PR 临朐债”本息偿还的安全性。

关注

1. 未来存在较大的资本支出压力。公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。
2. 自营项目收益实现存在不确定性。公司自营项目投资规模较大，其收益实现可能受到区域经济发展和项目建设运营效率等方面因素的影响，具有一定不确定性。
3. 公司资产变现能力较弱。公司资产中土地资产以及基础设施建设成本规模较大，资产变现受政府结算和资金拨付进度影响大，公司部分土地未取得权证，资产变现能力较弱。
4. 存在集中兑付压力。2023 年公司到期债务为 16.25 亿

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)	2022年(底)	2021年(底)	2021年(底)
GDP(亿元)	409.19	217.40	195.23	211.51
一般公共预算收入(亿元)	24.65	19.15	15.83	14.00
资产总额(亿元)	204.07	136.42	251.37	145.12
所有者权益(亿元)	80.35	40.58	98.23	83.22
营业总收入(亿元)	16.38	3.44	11.84	3.94
利润总额(亿元)	1.82	1.31	2.03	1.31
资产负债率(%)	60.63	70.25	60.92	42.65
全部债务资本化比率(%)	39.03	32.79	51.78	20.12
全部债务/EBITDA(倍)	14.12	8.35	34.50	13.70
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	3.68	0.64	0.87

注: 公司 1 系高青县鲁青城市资产运营有限公司; 公司 2 为瑞金市城市发展投资集团有限公司, 公司 3 为宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师:

马玉丹 登记编号: R0150220120054

李坤 登记编号: R0150220120020

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, 2022 年底, 公司现金短期债务比 0.62 倍, 公司面临一定集中兑付压力。

5. 存在一定或有负债风险。截至 2022 年底, 公司对外担保余额 19.09 亿元, 担保比率 23.76%, 均无反担保措施, 部分被担保对象经营异常, 公司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)	14.11	20.19	10.12
资产总额(亿元)	172.62	186.42	204.07
所有者权益(亿元)	77.05	78.75	80.35
短期债务(亿元)	9.72	16.38	16.25
长期债务(亿元)	30.44	29.87	35.19
全部债务(亿元)	40.15	46.25	51.44
营业收入(亿元)	11.96	14.57	16.38
利润总额(亿元)	1.75	1.71	1.82
EBITDA(亿元)	3.02	3.33	3.64
经营性净现金流(亿元)	-13.36	-3.31	-7.83
营业利润率(%)	14.06	13.65	14.72
净资产收益率(%)	2.28	2.16	1.98
资产负债率(%)	55.37	57.76	60.63
全部债务资本化比率(%)	34.26	37.00	39.03
流动比率(%)	268.11	252.75	236.82
经营现金流动负债比(%)	-21.16	-4.58	-9.41
现金短期债务比(倍)	1.45	1.23	0.62
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.45	1.77
全部债务/EBITDA(倍)	13.29	13.88	14.12
公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	168.23	178.17	187.83
所有者权益(亿元)	77.78	79.84	81.67
全部债务(亿元)	37.87	39.33	37.48
营业收入(亿元)	11.75	13.74	15.23
利润总额(亿元)	2.01	2.07	2.04
资产负债率(%)	53.77	55.19	56.52
全部债务资本化比率(%)	32.75	33.00	31.45
流动比率(%)	273.02	251.34	239.17
经营现金流动负债比(%)	-22.11	2.52	-7.23
现金短期债务比(倍)	1.69	1.22	0.69

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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
17 临胸债 /PR 临胸债	AAA	AA	稳定	2022/06/28	李坤 马玉丹	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
17 临胸债 /PR 临胸债	AAA	AA	稳定	2017/09/06	赵起锋 崔俊凯	基础设施投资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临朐沂山实业有限公司（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。

临朐沂山实业有限公司 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”）关于临朐沂山实业有限公司（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化，截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 6.00 亿元，公司唯一股东仍为临朐县基础设施投资服务中心（以下简称“临朐基服中心”），实际控制人仍为临朐县财政局。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司本部内设综合事业部、计划财务部、投资管理部和资产管理部共 4 个职能部门；公司合并范围内一级子公司 2 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 204.07 亿元，所有者权益 80.35 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 16.38 亿元，利润总额 1.82 亿元。

公司注册地址：临朐县城龙泉路 60 号；法定代表人：王玉敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为“17 临朐债/PR 临朐债”，余额 4.00 亿元。跟踪期内，“17 临朐债/PR 临朐债”已按时还本付息。“17 临朐债/PR 临朐债”募集资金计划全部用于临朐县工业产业园项目建设，截至 2022 年底，“17 临朐债/PR 临朐债”的募集资金已使用完毕，临朐县工业产业园项目基本完工，已对外出租。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡”）为“17 临朐债/PR 临朐债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
17 临朐债/PR 临朐债	10.00	4.00	2017/11/23	7

资料来源：联合资信整理

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。详见《2022 年度宏观经济与政策环境分析》。

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

跟踪期内，临朐县区域经济持续发展，固定资产投资保持高增速，财政实力有所下降。

临朐县是山东省潍坊市辖县，地处山东半岛中部，潍坊市西南部，沂山北麓，弥河上游。临朐县总面积 1831 平方千米，下辖 2 个街道、8 个镇；2022 年底，临朐县户籍人口 92.44 万人。

根据《2022 年临朐县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，临朐县全县实现地区生产总值（GDP）409.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.4%。其中第一产业增加值 45.09 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 169.15 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 194.05 亿元，增长 4.6%。三次产业结构由 2021 年的 11.56:40.71:47.73 调整为 11.24:41.34:47.42。

2022 年，临朐县规模以上工业企业完成工业总产值 520.7 亿元，比上年增长 2.8%，工业增加值按可比价格计算增长 10.1%。其中，44 家规上铝型材企业完成工业总产值 152.6 亿元，下

降 2.4%。

固定资产投资方面，临朐县在建投资项目投资规模比上年增长 19.6%，完成投资增长 22.5%。分产业看，第一产业增长 365%，第二产业增长 25%，第三产业增长 16.4%，三次产业投资构成为 2.3:48.1:49.6。建筑业总产值 39.8 亿元，比上年增长 5.7%。房地产开发投资 30.3 亿元，比上年增长 5.9%，其中住宅投资 26.9 亿元，增长 9.7%。

根据《临朐县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案附表》，2022 年，临朐县完成一般公共预算收入 24.65 亿元，比上年下降 2.9%。其中税收收入 18.97 亿元，下降 19.3%，占一般公共预算收入比重为 76.96%。全县一般公共预算支出 47.94 亿元，财政自给率为 51.42%，财政自给能力一般。2022 年，临朐县实现政府性基金收入 57.13 亿元，同比下降 7.9%，其中国有土地使用权出让收入 53.00 亿元，同比下降 5.0%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化，公司仍主要负责临朐县的基础设施建设、安置房建设和土地开发业务。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（社会统一信用代码为 91370724L17954428E），截至 2023 年 6 月 16 日，公司本部无不良和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 20 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，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所增长，收入构成变动不大，综合毛利率略有提升。

2022年，公司营业总收入同比增长12.38%，城市基础设施建设业务和土地整理业务收入仍为公司营业收入主要来源；公司城市基础设施建设业务收入同比增长26.55%，土地整理业务收入同比下降40.86%，主要系结算项目规模波

动所致。同期，公司建材销售收入同比增长38.55%，主要系商砼销售收入增长所致；公司新增工程业务收入，系新承接临朐县弥河（石家河上游）生态修复治理工程业务产生的收入；租赁业务收入规模不大。

从毛利率来看，2022年，公司综合毛利率略有提升，城市基础设施建设业务、土地整理业务和租赁业务毛利率保持相对稳定；销售建材业务毛利率同比提升14.87个百分点，主要系新增销售雨污分流管道毛利率较高所致。

表2 公司业务收入构成及毛利率情况

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(%)
城市基础设施建设业务	8.70	59.72	14.17	11.01	67.24	14.17
土地整理	4.87	33.41	14.17	2.88	17.59	14.17
工程业务	--	--	--	1.13	6.92	11.50
建材销售	0.83	5.72	19.28	1.15	7.01	34.15
租赁业务	0.17	1.16	13.67	0.20	1.24	28.07
合计	14.57	100.00	14.46	16.38	100.00	15.56

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整理

2. 政府类项目建设

公司政府类项目尚需投资规模大，未来存在较大的资金支出压力；公司采用政府购买服务形式的棚改项目回款周期长，对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务模式暂未发生变动，公司于2013年与临朐县财政局签订《政府投资建设项目委托代建合同》，期限10年。协议生效期间临朐县政府投资建设项目统一委托公司代为建设，项目建设资金由公司自行筹措，项目竣工并经财政局审核同意后，公司将项目产权移交给财政局，财政局按照代建项目款加成20%的投资收益对公司支付项目回款，具体支付时间由临朐县财政局根据公司资金使用情况具体安排，回款时间具有一定不确定性。该协议有效期至2023年，到期后不会续签，后期新增政府类项目的建设方式根据具体项目单独进行约定。

公司土地整理业务内容为对临朐县内政府规划拆迁区域进行拆迁。根据公司与临朐县财

政局签订的《政府投资建设项目委托代建合同》，土地整理业务模式与城市基础设施建设业务一致。

此外，公司目前在建的棚户区改造项目以政府购买服务的形式进行，临朐县政府采用招投标方式确定项目承接主体。由公司中标的棚户区改造项目（包括土地整理和安置房建设两部分），公司与临朐县住房与城乡建设局（以下简称“临朐县城建局”）签订《政府购买协议》，临朐县城建局为购买主体，公司为承接主体。合同期限15年，其中政府购买服务款分11年进行支付；项目所需资金由公司与临朐县城建局共同筹措，其中临朐县城建局出资部分纳入临朐县政府预算管理，若项目投资超概算，由临朐县财政局及时补足。由其他公司（一般为临朐基服中心控股子公司）中标的棚户区改造项目，中标公司委托公司对其保障房建设部分进行开发。委托方就具体棚户区改造项目与公司签订委托开发合同，委托公司对项目进行代开发管理，合同明确项目建设内容、建设周期及合同价款。委托方按照项目的建设进度进行

资金拨付，项目资金按形象进度的 90% 支付，项目款每季度结算一次，项目建成验收合格后付至合同额的 97%，余额 3% 作为保证金，待保修期满后一次性付清余款。委托方支付项目款主要来源于银行棚改专项贷款以及政府专项债，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，并纳入政府财政预算。公司棚改项目收入根据收入来源分别计入城市基础设施建设业务收入和土地整理业务收入。

2022 年，公司基础设施建设及土地整理业务收入主要来源于公司已完工项目结算。截至 2022 年底，公司主要在建政府类项目 11 个，总投资额 126.00 亿元，已投资额 96.28 亿元，未来尚需投资 29.72 亿元；拟建项目 1 个，系金地城二期安置项目，计划总投资额 10 亿元。公司未来存在较大的资金支出压力。

表 3 截至 2022 年底公司在建政府类项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	业务模式
寺头片区建设项目	2.04	2.04	0.00	政府购买服务
营龙片区建设项目	14.28	14.28	0.00	委托开发
南环片区建设项目	16.62	14.95	1.67	委托开发
弥河片区建设项目	14.63	11.70	2.93	委托开发
滨湖片区建设项目	17.12	13.69	3.43	委托开发
顺河片区建设项目	10.10	10.10	0.00	委托开发
沿河片区建设项目	13.27	9.28	3.99	委托开发
市场片区建设项目	4.69	3.96	0.73	政府购买服务
站北片区建设项目	16.24	8.12	8.12	政府购买服务
龙泉片区建设项目	10.61	6.36	4.25	政府购买服务
雨污分流项目	6.40	1.80	4.60	委托开发
合计	126.00	96.28	29.72	--

注：部分项目尚未竣工决算；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 自营业务

公司自营项目依靠项目自身收益进行资金平衡，其收益实现受区域经济发展和项目建设运营效率等方面因素的影响，具有一定不确定性。跟踪期内，公司自营项目整体建设进度滞后，收益实现低于预期。

公司部分产业园及写字楼项目为自营模式，由公司自筹资金进行项目建设，项目建成后通过自主运营收回投资成本并获取投资收益。

临朐县工业产业园为“17 临朐债/17 临朐债”募投项目，总投资 14.51 亿元，其中使用“17 临朐债/17 临朐债”10.00 亿元，剩余资金由公司自筹。项目建成后，车间及配套办公用房 65% 用于出租，剩余用于销售；研发中心、职工餐厅及日用超市全部用于销售。“17 临朐债/17 临朐债”存续期间预计可产生销售收入 13.46 亿元，

租赁收入 6.93 亿元，合计 20.39 亿元。

临朐县建材物流园为“19 临朐债”募投项目，总投资 9.87 亿元，建设资金来源为“19 临朐债”和公司自筹。项目收入来源主要为建材加工生产区出售收入、建材加工生产区租赁收入、配套用房区租赁收入、物流仓储区出售收入、物流仓储区租赁收入、园区公寓租赁收入、货物装卸收入、物业管理费收入及停车场收入，预计运营期内（20 年）项目可实现总收入 20.16 亿元。

截至 2022 年底，公司自营项目计划总投资 24.38 亿元，尚需投资 2.97 亿元。临朐县工业产业园及临朐县建材物流园于 2021 年开始对外招租，2022 年实现租赁收入 1250.20 万元，因政策因素减少房租收入 4000 余万元，通过政府补贴方式补足；因施工进度缓慢，市政配套设施未完善，部分工程未完工，使得竣工验收手续无法

办理，工程尚未达到竣工验收条件无法对外销售。

表4 截至2022年底公司自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
临朐县工业产业园	14.51	13.22	1.29
临朐县建材物流园	9.87	8.19	1.68
合计	24.38	21.41	2.97

资料来源：公司提供资料

4. 其他业务

2022年，公司新增工程业务收入，建材销售有所增长，租赁业务收入基本稳定，对公司收入形成补充。

2022年，公司新承接临朐县弥河（石家河上游）生态修复治理工程（以下简称“弥河治理工程”），主要内容系对弥河流域临朐县九山镇区至石家河段进行综合治理，于2022年9月初开工建设，计划2023年8月底竣工。弥河治理工程业主单位为潍坊潍临水利建筑基础处理有限公司（以下简称“潍临水利”）。根据公司和潍临水利签订的《临朐县弥河（石家河上游）生态修复治理工程合同》，签约合同价为3.95亿元。2022年，公司根据工程进度确认工程业务收入1.13亿元。

公司的租赁业务的租赁物主要是公司持有的地下管网、外国语学校 and 临朐县工业产业园。2022年公司实现租赁收入0.20亿元。

公司建材销售业务主要为临朐县及周边县市区的砂石加工及销售。截至2022年底，公司石料加工生产线设计产能10万吨/年，采用鄂式破碎机+反击式破碎机两级破碎，利用两级震振动筛分成四种规格产品。2022年，公司建材销售收入同比增长38.55%，主要系承接两处隔离点建材供应，业务量扩大所致；同期毛利率同比提升14.87个百分点。

公司加工原材料主要来自于当地矿业公司，以及县域内各镇街环境整治、矿山治理、河道疏浚所清理的砂石等。2022年，公司砂石销售客户主要为当地商混站及施工企业，前五大客户包括山东临朐市政工程有限公司、临朐沂山实业

有限公司、临朐兴邑实业有限公司、临朐沂通贸易有限公司和临朐旺通环境工程有限公司。

5. 未来发展

公司将继续承接传统的土地整理和基础设施业务，同时围绕临朐县交通特点和产业发展基础，结合当地砂石资源和铝型建材资源，形成上下游产业齐全、布局合理、链条完整的产业集群。同时，公司将加快临朐县工业产业园和建材物流园项目的建设，使其早日完工全面投入运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，中环众审会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年，公司合并范围未发生变动；截至2022年底，公司合并范围内一级子公司2家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，其中土地资产以及基础设施建设成本规模较大，资产变现受政府结算和资金拨付进度影响大，公司部分土地未取得权证，资产变现能力较弱。

2022年底，公司资产总额较上年底增长9.46%，资产结构较上年底变化不大。

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	183.09	98.21	196.99	96.53
货币资金	18.98	10.18	9.77	4.79
应收账款	0.17	0.09	4.68	2.29
其他应收款	12.16	6.53	15.51	7.60
存货	147.37	79.05	161.40	79.09
非流动资产	3.34	1.79	7.08	3.47
其他非流动资产	0.01	0.01	3.95	1.94
资产总额	186.42	100.00	204.07	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2022年底，公司货币资金较上年底下降48.53%，主要系对在建项目持续投入所致。公司货币资金以其他货币资金为主，使用受限货币资金6.65亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款，货币资金受限比例为68.06%。

2022年底，公司应收账款较上年底增加4.51亿元，主要系对临朐兴邑实业有限公司的代建安置楼工程款和潍坊潍临水利建筑基础处理有限公司的弥河生态修复治理工程的应收款项增加所致。公司应收账款账龄在1年以内的占99.60%，整体账龄较短；公司对应收账款计提坏账准备0.29亿元。期末，前五名单位应收账款余额合计占应收账款余额的98.84%，集中度很高。

2022年底，公司其他应收款较上年底增长27.49%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款账龄在1年以内的占59.12%，1~2年占5.82%，2~3年占8.71%，整体账龄较短；期末计提坏账准备4.64亿元。公司其他应收款前五名欠款方分别为临朐县沂山置业有限公司(民营)1.68亿元，潍坊鲁伟实业总公司0.80亿元，山东豪德物流有限公司(民营)0.71亿元，山东潍坊滨海经济开发区管理委员会0.71亿元和临朐第一中学0.65亿元，余额合计占其他应收款期末余额的48.14%，集中度一般。部分应收对象为民营企业，存在一定回款风险。

2022年底，公司存货较上年底增长9.53%，系在建项目持续投入所致。存货主要由土地88.31亿元和开发成本73.08亿元构成，其中33.66亿元土地未取得权证；公司存货未计提跌价准备。

2022年底，公司非流动资产较上年底增长112.23%，主要系由预付土地款构成的其他非流动资产增长所致。

2022年底，公司受限资产31.95亿元，受限资产占总资产比重为15.66%，主要为银行借款抵质押受限；其中，受限货币资金6.65亿元、存货24.57亿元、应收票据0.38亿元、固定资产0.35亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较强。

2022年底，公司所有者权益为80.35亿元，同比增长2.02%，系利润积累使得未分配利润增长所致。所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润分别占7.47%、70.87%和20.14%。公司所有者权益结构稳定性较强。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担适中，但2023年存在集中兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长14.91%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表6 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	72.44	67.28	83.18	67.23
短期借款	4.75	4.41	5.13	4.15
应付票据	6.52	6.06	5.78	4.67
其他应付款(合计)	35.80	33.25	53.24	43.03
一年内到期的非流动负债	5.11	4.74	5.34	4.31
合同负债	15.30	14.21	8.66	7.00
非流动负债	35.23	32.72	40.54	32.77
长期借款	18.67	17.34	27.79	22.46
应付债券	11.20	10.40	7.40	5.98
长期应付款	5.36	4.98	5.36	4.33
负债总额	107.67	100.00	123.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年底，公司短期借款主要包括质押借款 2.62 亿元、保证借款 1.52 亿元和抵押借款 1.00 亿元。应付票据较上年底下降 11.35%，主要系与施工单位减少汇票结算所致。

2022 年底，公司其他应付款较上年底增长 48.69%，主要系对临朐县集中支付中心的其他应付款增加所致。

2022 年底，公司合同负债较上年底下降 43.41%，主要系保障房完工结转收入所致。

2022 年底，公司长期借款（包含一年内到期部分）主要由保证借款 12.73 亿元（利率区间 4.6%~4.995%）、抵押+质押借款 13.41 亿元（利率区间 4.4%~5.65%）和质押借款 3.00 亿元（利率区间 4.85%~5.39%）构成。

2022 年底，公司应付债券较上年底下降 33.93%，主要系部分债券本金于一年内到期所致。

2022 年底，公司全部债务较上年底增长 11.21%，其中短期债务占 31.59%、长期债务占 68.41%，以长期债务为主。融资途径方面，债券融资占比为 11.39%，银行类间接融资占比为 88.61%。

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有所提高。公司整体债务负担适中。

表7 公司债务构成及债务负担情况

项目	2021年底	2022年底
短期债务 (亿元)	16.38	16.25
长期债务 (亿元)	29.87	35.19
全部债务 (亿元)	46.25	51.44
资产负债率 (%)	57.76	60.63
全部债务资本化比率 (%)	37.00	39.03
长期债务资本化比率 (%)	27.50	30.46

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从债务到期期限分布看，2023—2025年，公司到期债务分别为16.25亿元、7.27亿元、5.27亿元，2026年及以后为14.82亿元。2023年存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入规模持续增长，利润总额对政府补贴依赖性强。

2022 年，公司营业总收入同比增长 12.38%，主要来自于基础设施建设业务收入的增长；营业成本同比增长 10.94%；营业利润率同比上升 1.07 个百分点。

表8 公司盈利能力情况

项目	2021年	2022年
营业总收入 (亿元)	14.57	16.38
营业成本 (亿元)	12.47	13.83
期间费用 (亿元)	1.48	1.89
其他收益 (亿元)	2.06	1.91
利润总额 (亿元)	1.71	1.82

营业利润率 (%)	13.65	14.72
总资本收益率 (%)	2.48	2.41
净资产收益率 (%)	2.16	1.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司费用总额同比增长27.64%，主要来自于财务费用的增加。2022年，公司期间费用率为11.52%，同比下降1.38个百分点。

2022年，公司其他收益1.91亿元，主要为政府补助，相当于利润总额的111.88%，利润对政府补助依赖性强。

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，公司经营活动现金及投资活动现金净流出规模有所增加，外部筹资需求较大。随着公司在建项目的持续投入及存量债务集中到期，公司筹资压力较大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，主要系政府类项目投资支出增加但经营性回款减少所致。同期，公司现金收入比同比下降15.83个百分点，收入实现质量较差；往来款仍保持较大规模净流入。

表9 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	32.20	29.27
经营活动现金流出小计	35.51	37.09
经营活动现金流量净额	-3.31	-7.83
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.28	4.00
投资活动现金流量净额	-0.28	-4.00
筹资活动现金流入小计	15.16	14.66
筹资活动现金流出小计	11.54	12.15
筹资活动现金流量净额	3.62	2.51
现金收入比	62.09	46.26

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，2022年，公司投资活动现金净流出规模扩大，主要是购入土地现金支出。

2022年，公司筹资活动现金流入14.66亿元，其中取得借款收到的现金14.30亿元；筹资活动现金流出同比增长5.27%，主要为还本付息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金净流入规模

有所减少。

6. 偿债指标

公司长期偿债能力指标表现尚可，存在短期支付压力，间接融资渠道亟待拓宽。

截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，现金类资产对短期债务保障程度一般，公司短期偿债能力指标表现一般。

表10 公司偿债能力指标

项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标		
流动比率 (%)	252.75	236.82
速动比率 (%)	49.31	42.78
现金短期债务比 (倍)	1.23	0.62
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.45	1.77
全部债务/EBITDA (倍)	13.88	14.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司EBITDA为3.64亿元，同比增长9.31%，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至2022年底，公司对外担保余额19.09亿元（详见附件2），担保比例为23.76%，均未设置反担保措施。被担保企业中临朐现代健康产业发展有限公司经营异常，曾被纳入失信被执行人，已被宣告破产，2022年底公司对其担保余额2.10亿元。公司存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至2022年底，公司获得银行授信额度43.11亿元，尚可使用2.68亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司资产及业务主要集中在公司本部，公司本部债务负担适中，存在一定短期偿债压力。

2022年底，公司本部资产总额187.83亿元，较上年底增长5.42%。其中，流动资产占95.28%，非流动资产占4.72%。

2022年底，公司本部负债总额106.16亿元，较上年底增长7.97%；其中，流动负债占70.48%，非流动负债占29.52%。

2022年底，公司本部所有者权益为81.67亿元，较上年底增长2.29%，在所有者权益中，实收资本占7.35%、资本公积占70.07%、未分配利润占21.08%。

截至2022年底，公司本部全部债务37.48亿元。其中，短期债务占30.68%、长期债务占69.32%。截至2022年底，公司本部资产负债率为56.52%，全部债务资本化比率31.45%，公司本部债务负担适中。截至2022年底，公司本部现金短期债务比0.69倍。

2022年，公司本部营业总收入为15.23亿元，利润总额为2.04亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

临朐县地处山东半岛中部，潍坊市西南部，2022年，临朐县固定资产投资保持高增速，区域经济持续发展。截至2022年底，临朐县政府债务余额为113.95亿元，政府债务率98.09%。临朐县政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是临朐县重要的城市基础设施建设和运营主体。临朐县财政局为公司实际控制人。2020年，公司收到临朐县基础设施投资管理中心注入的资本金4.80亿元；收到政府拨付其他资金合计6.24亿元。2020—2022年，公司分别获得各类政府补助2.14亿元、2.06亿元和1.91亿元。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，且公司在财政拨款、政府补助等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

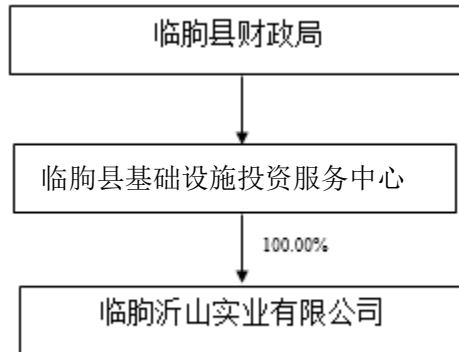
十一、债券偿还能力分析

重庆三峡为“17临朐债/PR临朐债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，重庆三峡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“17临朐债/PR临朐债”到期偿付的安全性。

十二、结论

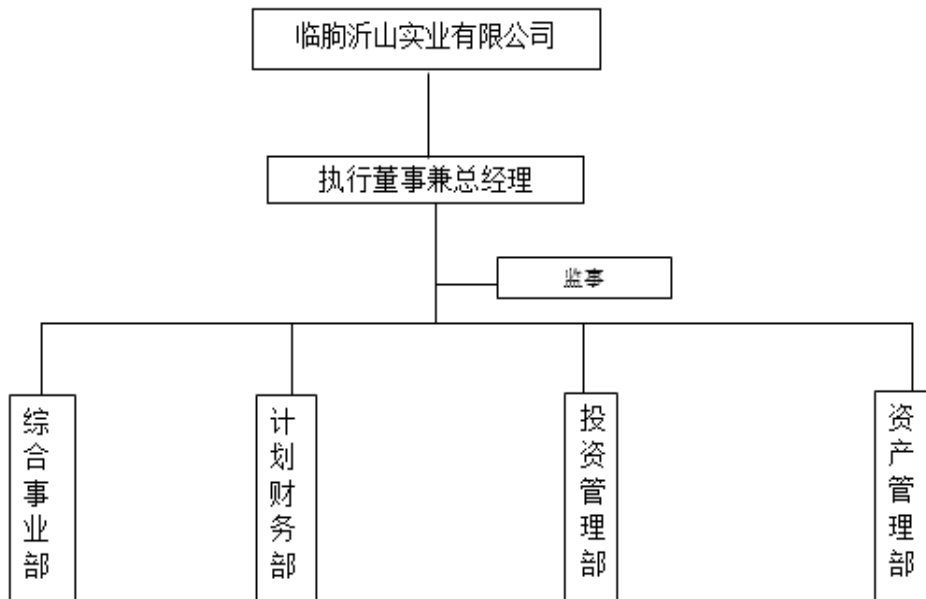
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-，维持“17临朐债/PR临朐债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 年底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
临朐沂翠环保有限公司	山东潍坊	临朐县	城市生活和工业污水处理	100.00	--	划转
临朐县沂泰建材有限公司	山东潍坊	临朐县	非金属矿物制品业	100.00	--	划转

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (万元)	担保期限	被担保单位经营 状态	是否存在反担保
临朐县汇通水利工程有限公司	8625.00	2015.09.23-2030.09.20	抵押物担保	否
临朐县汇通水利工程有限公司	2884.62	2017.01.24-2030.09.20	抵押物担保	否
临朐县汇通水利工程有限公司	6800.00	2021.06.30-2023.06.21	抵押物担保	否
临朐县沂山生态旅游开发有限公司	1721.74	2018.11.12-2023.11.12	保证担保	否
临朐县清源供水有限公司	3814.75	2021.10.30-2025.10.30	质押担保	否
临朐文化旅游集团有限公司	18500.00	2021.02.24-2028.02.21	保证担保	否
临朐弥通水利建设有限公司	8000.00	2020.12.31-2028.06.28	抵押物担保、最 高额担保	否
临朐县人民医院	3000.00	2022.08.25-2023.08.25	保证担保	否
临朐滨河投资开发有限公司	5000.00	2022.12.27-2023.12.27	抵押物担保	否
临朐滨河投资开发有限公司	9000.00	2022.12.22-2023.12.22	抵押物担保	否
临朐旺通环境工程有限公司	940.78	2022.06.23-2025.06.21	抵押物担保	否
临朐东泰城乡建设有限公司	3000.00	2022.12.19-2023.09.19	保证担保	否
临朐东泰城乡建设有限公司	3000.00	2022.09.19-2023.09.19	保证担保	否
临朐智博能源科技有限公司	950.00	2022.09.19-2023.09.19	保证担保	否
临朐泰岳园林绿化有限公司	950.00	2022.09.19-2023.09.19	保证担保	否
临朐沂泰水务有限公司	950.00	2022.09.19-2023.09.19	保证担保	否
临朐现代健康产业发展有限公司	21000.00	2022.07.10-2023.07.10	抵押物担保 高额担保	否
临朐清乐水利建设有限公司	2000.00	2022.06.28-2023.06.28	保证担保	否
临朐县牧丰农牧科技有限公司	1000.00	2022.03.10-2023.03.10	抵押物担保	否
临朐弥顺市政工程有限公司	600.00	2022.03.14-2023.03.14	抵押物担保	否
临朐弥顺市政工程有限公司	300.00	2022.03.14-2023.03.14	保证担保	否
临朐县清源供水有限公司	9000.00	2022.03.09-2024.03.08	保证担保	否
临朐县新荷牛奶养殖有限公司	5000.00	2022.09.07-2023.09.07	抵押物担保	否
临朐县新荷牛奶养殖有限公司	5000.00	2022.03.03-2023.03.03	抵押物担保	否
临朐浩源环保科技有限公司	5270.00	2015.10.30-2025.08.29	抵押物担保	否
临朐县汇通水利工程有限公司	15000.00	2016.03.11-2028.03.13	抵押物担保	否
临朐清乐水利建设有限公司	20000.00	2020.06.05-2032.05.24	抵押物担保	否
临朐县人民医院	3000.00	2022.08.25-2023.08.23	抵押物担保	否
临朐清乐水利建设有限公司	12600.00	2021.10.29-2031.12.25	抵押物担保	否
临朐滨河投资开发有限公司	5000.00	2022.12.27-2023.12.29	抵押物担保	否
临朐滨河投资开发有限公司	9000.00	2022.12.22-2023.12.29	抵押物担保	否
合计	190906.89	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 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)	14.11	20.19	10.12
资产总额 (亿元)	172.62	186.42	204.07
所有者权益 (亿元)	77.05	78.75	80.35
短期债务 (亿元)	9.72	16.38	16.25
长期债务 (亿元)	30.44	29.87	35.19
全部债务 (亿元)	40.15	46.25	51.44
营业收入 (亿元)	11.96	14.57	16.38
利润总额 (亿元)	1.75	1.71	1.82
EBITDA (亿元)	3.02	3.33	3.64
经营性净现金流 (亿元)	-13.36	-3.31	-7.83
财务指标			
现金收入比 (%)	207.24	62.09	46.26
营业利润率 (%)	14.06	13.65	14.72
总资本收益率 (%)	2.40	2.48	2.41
净资产收益率 (%)	2.28	2.16	1.98
长期债务资本化比率 (%)	28.32	27.50	30.46
全部债务资本化比率 (%)	34.26	37.00	39.03
资产负债率 (%)	55.37	57.76	60.63
流动比率 (%)	268.11	252.75	236.82
速动比率 (%)	58.92	49.31	42.78
经营现金流动负债比 (%)	-21.16	-4.58	-9.41
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.23	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.76	1.45	1.77
全部债务/EBITDA (倍)	13.29	13.88	14.12

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.90	16.61	7.96
资产总额 (亿元)	168.23	178.17	187.83
所有者权益 (亿元)	77.78	79.84	81.67
短期债务 (亿元)	7.61	13.64	11.50
长期债务 (亿元)	30.26	25.69	25.98
全部债务 (亿元)	37.87	39.33	37.48
营业收入 (亿元)	11.75	13.74	15.23
利润总额 (亿元)	2.01	2.07	2.04
EBITDA (亿元)	/	3.53	3.28
经营性净现金流 (亿元)	-12.87	1.70	-5.41
财务指标			
现金收入比 (%)	198.33	59.90	49.04
营业利润率 (%)	13.71	13.46	13.41
总资本收益率 (%)	2.62	2.79	2.41
净资产收益率 (%)	2.59	2.59	2.23
长期债务资本化比率 (%)	28.01	24.34	24.13
全部债务资本化比率 (%)	32.75	33.00	31.45
资产负债率 (%)	53.77	55.19	56.52
流动比率 (%)	273.02	251.34	239.17
速动比率 (%)	54.99	40.24	30.54
经营现金流动负债比 (%)	-22.11	2.52	-7.23
现金短期债务比 (倍)	1.69	1.22	0.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	11.15	11.41

注：未获取公司本部资本化利息数据及 2020 年折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算以“/”列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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