

跟踪评级公告

联合〔2019〕995号

中国投融资担保股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国投融资担保股份有限公司公开发行的“19 中保 01”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中国投融资担保股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 中保 01	25.00 亿元	AAA	AAA	2018.12.20

跟踪评级时间：2019 年 6 月 6 日

主要数据

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	191.65	204.53
可快速变现资产（亿元）	137.59	121.25
可快速变现资产/期末担保余额（%）	10.89	17.86
所有者权益（亿元）	100.29	101.27
营业收入（亿元）	16.89	28.74
担保业务收入（亿元）	6.49	5.69
投资收益（亿元）	9.69	22.23
净利润（亿元）	6.85	18.61
实际资产负债率（%）	41.08	45.92
营业利润率（%）	52.80	72.99
净资产收益率（%）	9.55	22.92
期末担保余额（亿元）	1,263.98	678.98
融资性担保责任余额（亿元）	619.29	419.11
融资性担保放大倍数（倍）	6.37	4.25
累计代偿率（%）	0.07	0.05
担保赔付率（%）	8.40	0.17
拨备覆盖率（倍）	44.03	268.60
代偿准备金率（%）	3.77	0.07

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告所指累计数采用 2015 年以来累计数据；3、本报告中净资产收益率指标分子为归属于公司普通股股东的净利润，分母为归属于公司普通股股东的期初期末平均净资产，剔除了发行可转债的影响；4、本报告中融资性担保放大倍数指标分子融资性担保责任余额数据取自公司年报，担保业务收入取自审计报告中已赚保费数据；5、本报告中拨备覆盖率的计算采用公式拨备覆盖率=期末担保准备金 / 期末应收代偿款。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）的跟踪评级，反映了公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，系控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”）旗下金融板块重要组成部分，受到国投公司支持力度较大。2018 年，公司盈利规模增长较快，投资收益对利润贡献较大；此外，公司担保业务代偿规模小，代偿率低，风险管理水平较好。

同时，联合评级也注意到，2018 年，根据公司战略和市场变化，公司继续推进担保业务结构调整，主动收缩担保业务，受存续业务陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响，公司担保业务规模降幅较大，主业占比有所降低；同时自有资金投资规模较大，面临的市场风险和信用风险需关注。

考虑到公司业务规模较大，净资产规模较大，以及股东的持续支持，未来业务发展仍将保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“19 中保 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为国内第一家融资担保公司，在市场竞争力和品牌价值方面具有领先优势；公司股东背景强大，系国投公司金融板块重要组成部分，在资金和业务上给予公司较大支持。

2. 2018 年，公司盈利规模增长较快，投资收益对利润贡献较大；担保业务代偿规模小，代偿率低，风险管理水平较好。

关注

1. 在当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变的形势下，中小企业抵御风险和适应

环境变化的能力相对较弱,导致担保机构的代偿风险增加。

2. 2018 年,公司担保业务行业和区域集中度高,不利于风险分散。公司投资规模较大,面临的市场风险和信用风险需关注。

分析师

张 祎

电话: 010-85172818

邮箱: zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话: 010-85172818

邮箱: zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中投保”）前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元，2000 年公司注册资本增至 6.65 亿元。2006 年，经国务院批准，公司整体并入国家开发投资公司¹（以下简称“国投公司”），注册资本增至 30.00 亿元；2010 年 9 月，公司通过定向增发的方式引进投资者，从国有法人独资有限公司变更为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 9 月，公司以合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本，注册资本增至 45.00 亿元；2013 年 10 月，中国经济技术投资担保有限公司更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月，公司整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.OC”。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表，公司控股股东为国投公司，国务院国有资产管理监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投公司 100.00% 股权，公司实际控制人系国资委。

表 1 截至 2019 年 3 月底公司前五大股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
国家开发投资集团有限公司	47.20
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
合计	87.01

资料来源：公司定期报告

公司经营范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务；监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；新技术、新产品的开发、生产和产品销售；仓储服务；组织、主办会议及交流活动。

截至 2018 年末，公司本部设有综合担保业务中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心、财富管理中心、互联网金融中心、资产经营中心、风险管理中心和法律事务中心以及 8 个后台职能部门；在全国设有 4 个区域营销分公司，控股 6 家公司（含 5 家全资子公司），参股 4 家公司；公司合并口径在职员工共 308 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 204.53 亿元，所有者权益合计 101.27 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 99.28 亿元；2018 年，公司实现营业收入 28.74 亿元，其中已赚保费 5.69 亿元，实现净利润 18.61 亿元；经营活动现金流量净额-0.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.94 亿元。

注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层；法定代表人：兰如达。

¹ 现更名为国家开发投资集团有限公司。

二、跟踪债券概况

“19 中保 01”

2019 年 4 月 2 日，公司公开发行 25.00 亿元公司债券，期限为 3+2 年，发行票面利率为 3.87%，每年付息一次，到期还本，起息日为 2019 年 4 月 2 日，付息日为 2020 年到 2024 年每年 4 月 2 日，到期日和兑付日为 2024 年 4 月 2 日。本期债券于 2019 年 4 月 15 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“19 中保 01”，证券代码“155290.SH”。截至本次报告出具日，尚未到第一个付息日。本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，主要用于符合国家法律法规的用途，包括但不限于偿还有息债务、优化债务结构，补充营运资金等。

三、行业分析

公司以债券担保业务为主，属于担保行业。

1. 行业概况

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。自 2014 年起，债券市场蓬勃发展，得益于市场需求的增加，部分资本实力较强的担保机构开始开展债券担保业务。

2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，初始注册资本 661.00 亿元，财政部联合五大行及其他商业银行等共同发起设立，财政部持股 45.39%，该基金的设立将有利于支持小微企业和“三农”发展，国家融资担保基金有限责任公司的设立推进了担保体系的进一步建设，其经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，从其业务范围可见，该基金将通过再担保及股权投资的形式建立信用体系，通过该基金对省级（市、县）平台担保机构提供再担保服务或对省级担保公司进行增资，建立由国家牵头的担保体系，通过该方式建立了有效的风险保障，则有利于担保机构开展担保业务，有望解决现在存续的中小企业贷款成本高、贷款难及三农等问题。

2018 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，担保机构债券担保业务增速有所下降。前十大担保机构占市场份额比重达 91.35%，较 2017 年末基本一致，行业集中度较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2018 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.42%）、湖南省（占 11.94%）、安徽省（占 11.40%）；截至 2018 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 65.00%，占比较 2017 年末下降 1.06 个百分点，AA+ 和 AA- 级别发行主体占比分别为 7.40% 和 24.44%；从发行人属性来看，截至 2018 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,009.22 亿元，较 2017 年末增长 24.51%，占比为 89.46%，较 2017 年末下降 0.22 个百分点；代偿方面，截至 2018 年末，担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的担保业务代偿率或将保持在较低水平。

总体看，2018 年担保业务增速放缓，随着宏观经济下行，担保行业代偿率不断攀升，行业风险增加。

2. 行业政策及监管

融资性担保业务由于高风险、高资本要求的业务属性而得到了更为严格的监管。融资性担保公司由省、自治区、直辖市人民政府实施属地管理，并向国务院建立的融资性担保业务监管部际联席会议报告工作。

全国性监管政策方面，2017年8月21日，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行。《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险控制，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月9日，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化。从具体的制度规定来看，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理。2019年2月14日，国务院办公厅发布了《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》（国办发〔2019〕6号文）（以下简称“6号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。6号文中明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，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，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策，资质较弱的政府融资平台融资或将受到一定影响。

总体看，担保行业随着监管机构政策不断出台，行业监管正在逐渐规范。

3. 未来发展

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因坏账上升而绷紧。因此，未来担保行业的发展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，未来对融资担保机构的经营管理制度将由部门规章上升为行政法规，监管效力有望加强，有利于促进担保行业加快发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

总体看，未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

四、管理与内控分析

2018年，公司董事、监事和高管团队有所变动，公司董事会、监事会均换届，其中4名董事变更，董事长变更为兰如达；2名监事变更（包括1名职工监事）；1名首席合规官退休，已由张晓红接任；另有1名副总经理和1名首席风险官为新任。除此之外，其他高级管理团队人员保持稳定。

公司治理方面，2018年，公司召开了3次股东大会，分别审议了董事会、监事会工作报告，公司年度报告和公司财务决算等议案。2018年，公司召开董事会9次，召开监事会6次，公司治理情况良好。公司内控制度变动不大。

总体看，2018年以来，公司管理团队人员有所变动，公司治理情况良好。

五、业务运营

1. 业务概况

公司主营业务为担保业务和投资业务，主营业务收入来自于已赚保费和投资收益。此外，公司通过子公司开展资产管理等业务。

2018 年，公司实现营业收入 28.74 亿元，同比增长 70.14%，主要系投资收益大幅增长所致，2018 年公司持有中金公司股权会计核算变更，由可供出售金融资产调整为权益法核算的长期股权投资导致投资收益规模大幅增长。2018 年，公司已赚保费 5.69 亿元，同比减少 12.44%，投资收益 22.23 亿元，同比增长 129.35%。2018 年，受政策调整影响，公司不再新增保本基金业务，同时主动收缩公共融资类项目规模，公司担保业务收入出现下滑。公司其他业务收入主要系公司存款利息收入和资产管理等其他业务收入，2018 年，其他业务收入 1.53 亿元，同比增长 171.90%，增速较快，主要是子公司开展资产管理业务规模增长所致。2018 年，公司实现净利润 18.61 亿元，同比增长 171.79%，主要系会计核算变更导致投资收益增长。公司稳健运作投资业务，抓住市场投资机会，除上述会计核算变更影响外，投资收益仍稳中有升。

从营业收入构成看，担保业务收入和投资收益系公司主要收入来源，2018 年，扣除非经常性损益（主要是中金公司股权由可供出售金融资产转为长期股权投资核算所致）对投资收益的影响，已赚保费和投资收益分别占营业收入的 32.70%和 62.59%。

表 2 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
已赚保费	6.49	38.46	5.69	19.79
其中：担保业务收入	5.48	32.42	3.13	10.88
减：提取未到期责任准备金	-1.07	-6.31	-2.62	-9.11
减：分出保费及收入返还	0.05	0.27	0.06	0.20
投资收益	9.69	57.38	22.23	77.35
其他业务收入	0.56	3.33	1.53	5.33
合计	16.89	100.00	28.74	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司营业收入以担保业务收入和投资收入为主，盈利水平大幅提升；受会计科目调整影响，公司投资收益增幅很大；联合评级关注到公司传统担保业务逐步下降，但投资业务规模仍维持在较高水平，面临的市场风险和信用风险需保持关注。

2. 担保业务

（1）担保业务概况

公司担保业务包括金融担保业务和非金融担保业务，此外公司与地方政府合作开展受托担保业务。公司金融担保业务主要包括保本投资类担保（含基金担保、专户理财担保）、公共融资类担保（含债券担保、信托计划担保）、房地产类金融产品担保及其他金融产品担保；非金融担保业务主要包括诉讼保全担保、履约担保以及其他融资担保等。2018 年，公司不再新增保本投资类担保业务，并加大担保业务创新力度，积极研发 ABS、CMBN 担保项目，所承保的首单 ABS、CMBN 项目均已成功发行。2018 年以来，《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的逐步施行，对公司担保业

务单一客户集中度、关联交易、担保放大倍数和资产比例管理进一步明确规定。截至 2018 年末，公司融资性担保倍数为 4.25 倍，较 2017 年下降 2.12 倍，仍具有很大业务空间。

2018 年，公司担保余额下降至 678.98 亿元，年末担保业务仍以金融担保为主，在担保余额中的占比为 91.57%。2018 年，公司担保发生额分别为 146.19 亿元，同比下降 13.14%。担保代偿和回收方面，2018 年公司发生代偿 97 万元，当年代偿回收款 0.53 亿元。

表 3 公司担保业务发展数据（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
当年担保发生额	168.30	146.19
当年应解保额	778.14	731.18
当年担保代偿额	0.55	0.01
当年代偿回收额	1.00	0.53
期末担保余额	1,263.98	678.98
其中：金融担保业务	1,246.07	647.13
非金融担保业务	17.91	31.86

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司担保业务仍以金融担保业务为主，受监管政策和经济环境波动影响，公司主动收缩金融担保业务，而资产证券化担保等创新业务仍处于起步阶段，未来公司主业处于转型期，应予以关注。

（2）金融担保业务

公司金融担保业务主要由保本投资类担保（含基金担保、专户理财担保）、公共融资类担保（含债券担保、信托计划担保）和房地产类金融产品担保三大块业务构成。2018 年，公司对于存续期的保本基金，到期后不再新增；对于公共融资类担保业务，根据债券市场发行情况进行调整；对于房地产类金融担保业务，遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展。

公司保本投资类业务是公司为基金公司的保本基金和专户产品提供保本担保。2017 年 1 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，受此影响，2018 年以来，公司担保业务余额 60.61 亿元，较上年末减少 86.72%，下降明显。

公司公共融资担保业务分为公募和私募两类，主要为公开市场债券担保和非公开市场信托产品担保。公募类主要系对城投债进行债项担保，公司对城投债担保采取审慎态度，在区域方面主要选择长三角、珠三角经济发达地区县市开展业务，并实行足额反担保措施。2018 年，受地方债政策变动影响，公司主动收缩公募类公共融资担保业务规模，规避政策风险和潜在集中信用风险暴露。截至 2018 年末，公司公募类公共融资担保余额 472.92 亿元，较上年末下降 33.68%。

房地产类金融产品担保业务方面，公司遵循稳健审慎原则，严格筛选房地产行业排名靠前、实力较强、经营状况良好的客户企业，严格考察用款项目的合规性、市场前景，并设置具有良好流动性的抵押物作为风险保障。受国家对房地产领域的商品房市场调控政策影响，公司逐步控制房地产类金融担保业务，近年来房地产类业务规模波动下降，但 2018 年以来，房地产类业务规模有所上升。截至 2018 年末，公司房地产类金融担保余额 33.90 亿元，较上年末增长 71.21%。

担保组合特征

截至 2018 年末，公司金融担保业务余额 647.13 亿元，较上年末减少 48.07%，其中保本投资类担保和公募类公共融资类担保分别为 60.61 亿元和 472.92 亿元，分别占比为 9.37%和 73.08%，受保本基金政策影响，公司不再新增保本投资类担保业务规模，业务占比下降 27.25 个百分点，公募类

公共融资类提升 15.85 个百分点，为第一大业务。

表 4 公司金融担保业务余额分布情况（单位：亿元，%）

2017 年末			2018 年末		
项目	担保余额	占比	项目	担保余额	占比
保本投资类担保	456.27	36.62	保本投资类担保	60.61	9.37
公共融资类担保-公募	713.08	57.23	公共融资类担保-公募	472.92	73.08
公共融资类担保-私募	6.60	0.53	公共融资类担保-私募	4.55	0.70
房地产类金融担保	19.80	1.59	房地产类金融担保	33.90	5.24
其他金融产品担保	50.32	4.04	其他金融产品担保	75.14	11.61
合计	1,246.07	100.00	合计	647.13	100.00

资料来源：公司提供

从担保业务到期分布情况看，截至 2018 年末，公司于 2021 年以内到期的担保业务规模占比 70.86%，其中 2019 年内到期 31.67%；2018 年，公司新增担保业务规模较小，随着部分担保业务于 2018 年到期，公司担保余额大幅下降，2020 年及以上期限业务规模变动较小。

表 5 公司担保项目到期分布情况（单位：亿元，%）

2017 年末			2018 年末		
名称	担保余额	占比	名称	担保余额	占比
2018 年	590.92	46.75	2019 年	215.00	31.67
2019 年	267.82	21.19	2020 年	144.75	21.32
2020 年	155.87	12.33	2021 年	121.35	17.87
2021 年	123.13	9.74	2022 年	62.92	9.27
2022 年及以后	126.24	9.99	2023 年及以后	134.96	19.88
合计	1,263.98	100.00	合计	678.98	100.00

资料来源：公司提供

从前五大客户分布来看，2018 年末，前五大客户在保余额为当期末净资产规模的 107.24%，较 2017 年占比 352.38%大幅下降，主要系集中度高的保本投资担保业务减少所致；其中，单一最大客户的期末净资产比重为 23.90%，2018 年以来公司客户集中度下降明显。

表 6 公司金融担保业务前五大客户分布情况（单位：亿元，%）

2017 年末				2018 年末			
名称	担保余额	期末净资产比重	业务类型	名称	担保余额	期末净资产比重	业务类型
诺安基金管理有限公司	118.22	117.88	保本投资类担保	长城基金管理有限公司	24.20	23.90	保本投资类担保
长城基金管理有限公司	79.00	78.77	保本投资类担保	嵊州市投资控股有限公司	23.00	22.71	公共融资类担保
华安基金管理有限公司	88.45	88.19	保本投资类担保	新沂市交通投资有限公司	22.90	22.61	公共融资类担保

公司				司			
中银基金管理有限公司	34.46	34.36	保本投资类担保	海盐县国有资产经营有限公司	19.80	19.55	公共融资类担保
中银国际证券有限责任公司	33.28	33.18	保本投资类担保	宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	18.70	18.47	公共融资类担保
合计	353.41	352.38		合计	108.60	107.24	

资料来源：公司提供

从公共融资类前五大客户分布来看，2018 年末，公共融资类前五大客户在保余额为当期末净资产规模的 101.12%，其中，单一最大客户期末净资产比重 22.71%，公共融资类客户集中度变化不大。

表 7 公司公共融资类担保业务前五大客户分布情况（单位：亿元，%）

2017 年末			2018 年末		
名称	担保余额	期末净资产比重	名称	担保余额	期末净资产比重
新沂市交通投资有限公司	25.50	25.43	嵊州市投资控股有限公司	23.00	22.71
嵊州市投资控股有限公司	25.00	24.93	新沂市交通投资有限公司	22.90	22.61
海盐县国有资产经营有限公司	22.20	22.14	海盐县国有资产经营有限公司	19.80	19.55
丹阳投资集团有限公司	21.00	20.94	宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	18.70	18.47
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	18.70	18.65	平度市国有资产经营管理有限公司	18.00	17.77
合计	112.40	112.07	合计	102.40	101.12

资料来源：公司提供

从区域分布来看，截至 2018 年末，业务分布前五大省份分别为江苏、浙江、安徽、山东和广东，主要系东南部沿海经济发达地区，前五大省份担保余额占比为 75.07%，公司业务区域集中度较高，公共融资类担保项目偏向于经济发达地区的省市地区，同时保本投资类担保客户主要系公募基金，基本都分布在上海和深圳。

表 8 公司金融担保业务区域分布情况（单位：亿元，%）

2017 年末			2018 年末		
省份	担保余额	占比	省份	担保余额	占比
广东省	261.52	20.69	江苏省	234.22	34.50
江苏省	246.10	19.47	浙江省	92.22	13.58
上海市	213.28	16.87	安徽省	63.14	9.30
山东省	123.42	9.76	山东省	60.70	8.94
浙江省	120.87	9.56	广东省	59.40	8.75
安徽省	70.70	5.59	上海市	34.57	5.09
北京市	41.02	3.25	湖南省	31.92	4.70

福建省	33.50	2.65	河北省	24.27	3.57
陕西省	29.60	2.34	北京市	22.51	3.32
湖南省	29.00	2.29	辽宁省	13.57	2.00
其他	94.97	7.51	其他	42.46	6.25
合计	1,263.98	100.00	合计	678.98	100.00

资料来源：公司提供

从行业分布来看，公司金融担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业和金融行业；2018年末，前两大行业合计占比 89.05%，行业集中度较高。

表 9 公司担保业务行业分布情况（单位：亿元，%）

2017 年末			2018 年末		
行业	担保余额	占比	行业	担保余额	占比
水利、环境和公共设施管理业	719.71	56.94	水利、环境和公共设施管理业	484.03	71.29
金融业	501.49	39.68	金融业	120.57	17.76
房地产业	22.20	1.76	房地产业	43.34	6.38
批发和零售业	6.68	0.53	建筑业	10.47	1.54
其他	13.89	1.11	其他	20.57	3.03
合计	1,263.98	100.00	合计	678.98	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司担保业务以公共融资类担保业务为主，金融担保业务规模降幅较大；担保项目到期期限分布较集中，以三年以内为主；业务特征方面，由于公司两大业务特性所致，行业集中度和区域集中度较高。

（3）非金融担保业务

公司非金融担保业务主要包括履约担保和其他融资担保等。截至 2018 年末，公司非金融担保业务余额 31.86 亿元，较年初增长 77.89%，主要系公司其他融资担保和工程保证业务增长所致。公司履约担保主要包括工程保证、政府采购履约担保和司法担保，2018 年公司履约担保增速较快，但规模仍较小。截至 2018 年末，工程保证在保余额 7.79 亿元，增长 3.66 倍；政府采购履约保证 3.55 亿元，增长 10.58 倍；司法担保 4.23 亿元，较年初不变。公司其他融资担保业务主要包括小微企业投融资联动和政府采购融资担保等。

保证担保方面，公司研发的“信易佳”电子保函平台，以保函替代保证金，可实现在线秒开保函，提高了承保效率，减轻了中小微承包商、供应商资金压力，切实做到为企业减负。目前，平台已与北京、大连、包头、达州等地公共资源交易中心完成对接并运行良好。

小微担保业务方面，2018 年，公司继续围绕“树品牌、建体系、服务双创”的目标创新业务模式开展小微担保业务，并专设小微金融担保中心，负责小微金融业务的推进及战略新兴产业领域项目的拓展运作。公司向三门峡市中小企业担保公司等地方担保机构提供技术和管理输出，共同打造地方中小微企业融资担保平台；协助武汉、江苏等地方政府构建政策性融资担保体系，为中小微企业融资融智，改善中小微企业的融资环境与经营状况；与北京银行、启迪科技服务有限公司、北京中小企业信用再担保有限公司等以投融资联动方式支持小微发展，已初见成效。不断创新基于大数据和金融科技手段的小额分散批量化业务模式，优化小微企业融资与创新创业环境。公司与合作方

共同开发的“灵芝快贷”业务成功上线，运用金融科技手段为小微企业提供快捷、方便、高效的线上融资服务。

在绿色金融领域，继续推进“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”实施落地，为生物新能源、光伏、煤炭替代等领域提供融资支持，积极打造中投保绿色金融品牌，绿色债券担保等业务领域也取得较大进展。

总体看，公司非金融担保业务在解决小微企业融资难以及协助地方政府构建政策性融资担保体系方面起到了积极作用，2018年该项业务增速较快，但整体占比仍较低。

3. 投资业务

公司投资业务主要是利用自有资金进行的投资，为解决传统担保模式中收益与风险严重不匹配的弱平衡问题，公司着力打造以投资业务的收益支撑担保业务发展的盈利模式。2018年，公司主动收缩担保业务规模，投资收益对营业收入的贡献度较高，投资收益包括了公司委托贷款业务的利息收入。

2018年，公司实现投资收益22.23亿元，较2017年大幅增长1.29倍，主要系2018年三季度公司调整持有中金公司股权会计核算，由可供出售金融资产调整为权益法核算长期股权投资所形成的当期投资收益所致。截至2018年末，公司投资资产规模180.85亿元，较年初增长11.53%，投资资产科目仍以可供出售金融资产、长期股权投资和应收款项类投资为主。截至2018年末，公司可供出售金融资产共计103.46亿元，较年初减少15.40%，主要系将持有中金公司股权转为长期股权投资核算所致；其中债务工具投资58.63亿元，较上年末下降14.60%，权益工具投资44.82亿元，较上年末下降16.82%。截至2018年末，公司应收款项类投资余额45.20亿元，较年初增长28.37%，主要系新增亚行项目提款用于京津冀大气污染治理项目的委托贷款，其中委托贷款32.20亿元，其他借款13.00亿元，2018年，公司主要通过国投财务有限公司、北京银行向不同类型企业发放委托贷款13.79亿元。截至2018年末，公司长期股权投资20.57亿元，较上年末增长20.07亿元，主要系持有中金公司股权转为长期股权投资，同时公司对合营公司无锡中保嘉沃投资合伙企业（有限合伙）追加投资6.90亿元所致；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产9.24亿元，较上年末增长331.83%，主要系增加结构性存款、债券、基金等投资产品配置规模。

表10 公司投资业务投资品种情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末
长期股权投资	0.50	20.57
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2.14	9.24
买入返售金融资产	2.01	2.38
应收款项类投资	35.21	45.20
可供出售金融资产		
债务工具		
-债券投资	4.88	4.01
-信托计划	47.30	31.67
-理财计划	15.46	19.50
-其他	1.01	3.45
权益工具		
-股权投资	21.60	7.89
-基金投资	32.28	36.93
小计	122.54	103.46

减：减值准备	0.24	--
可供出售金融资产合计	122.30	103.46
合计	162.16	180.85

资料来源：公司年报

总体看，2018年，公司投资规模较大，存在一定规模委托贷款，对营业收入贡献度很高，但需关注面临的市场和信用风险；随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的逐步施行，后续资产结构可能会有所变动。

4. 其他

资产管理业务方面，公司成立了包括全资子公司中投保信裕资产管理（北京）有限公司（以下简称“信裕资管”）等在内的公司资产管理业务的平台，开展资产管理业务。信裕资管发挥资源整合优势，提升主动管理能力，形成以固定收益、低风险多策略组合投资、权益投资、另类投资等为主要方向的业务发展模式。2017年，信裕资管获得了私募基金全牌照，成为中国基金业协会、中国保险资产管理业协会会员。截至2018年末，公司累计发行资管产品规模378.66亿元；管理资产规模195.15亿元，当年实现资管业务收入0.67亿元。

金融科技业务方面，2018年，公司加强金融科技平台及财富管理渠道建设，金融科技探索已取得初步成果。公司与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司，致力于满足个人客户和中小微企业的投融资需求。2017年11月，公司与宁夏国投集团等共同合作发起设立的国投（宁夏）互联网小额贷款股份有限公司正式成立，取得互联网小贷牌照，进一步提升了公司在金融科技领域的业务资源和展业能力。

总体看，2018年，资管业务系公司未来转型发展重要方向，资管业务依托于公司良好的发展平台，近年来发展态势较好。金融科技业务系公司未来三大业务板块组成部分，但由于子公司成立时间较短，目前处于初期发展阶段，金融科技已推出具有特色的产品，取得一定创新能力，未来发展有待公司进一步推动。

5. 未来发展

公司以成为“市场领先的以信用增进为特色的投融资服务集成商”作为发展愿景，着力打造“信用增进、资产管理、金融科技”协同发展的战略布局，以信用增进为主要服务方式，增强担保业务与资产管理、金融科技的协同；同时逐步优化公司治理运行机制，不断完善各项制度，稳步推进战略转型方案实施落地。

未来，公司将从多方面发力，在担保和信用增进领域，加强对地产领域（城市更新等）、清洁能源及环保节能领域的研究和拓展，以担保作为主要金融服务手段和突破口，将担保与金融科技、资产管理相融合并有效服务于客户，不断提升并形成一定的主动管理能力；在小微金融领域，以国家战略为导向，积极建立能够有效分散风险的社会化合作体系，开发完善可持续运营的金融科技、投保结合等新商业模式，继续争取受托管理各类形式的担保业务，为区域担保行业发展提供顶层设计等服务；在投资和资产管理业务领域，加大拓展力度，做大资管业务规模，在募资端重点推进，争取突破，以优质上市公司为核心，挖掘投资机会，创造收益空间；在金融科技领域，加强与金融机构的业务合作，发挥公司担保增信业务协同，助力金融科技业务的发展，贯彻实施公司对金融科技板块的战略布局。

总体看，公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色，顺应监管政策导

向。

六、风险管理分析

本报告中累计数据皆取自公司 2015 年至当期累计数。2018 年，公司累计代偿额 1.16 亿元，2018 年新增代偿金额 97.00 万元，为“灵芝快贷项目”，金额较小；2018 年，公司当期担保代偿率 0.0013%，累计担保代偿率 0.05%，累计代偿率水平很低；公司当期代偿回收额 0.53 亿元，公司代偿金额较小，代偿回收额主要系对之前代偿项目的回收款。

表 11 公司风险管理水平（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
累计代偿额	1.15	1.16
累计代偿回收额	5.19	5.72
累计担保代偿率	0.07	0.05
当期担保代偿率	0.07	0.0013
当期代偿回收额	1.00	0.53

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司代偿金额很小，累计担保代偿率很低，公司风险管理水平较好。

七、财务分析

公司提供了 2017-2018 年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见。2018 年，公司合并范围变动较小，财务报表可比性强。

截至 2018 年末，公司资产总额 204.53 亿元，所有者权益合计 101.27 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 99.28 亿元；2018 年，公司实现营业收入 28.74 亿元，其中已赚保费 5.69 亿元，实现净利润 18.61 亿元；经营活动现金流量净额-0.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.94 亿元。

1. 资金来源

目前，公司资金主要来源于股东投入的资本金、信用借款和发行债券募集资金，不存在与监管部门核准业务范围无关的负债。

2018 年末，公司股东权益变动不大，较年初增长 0.98%，主要系未分配利润增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益 101.27 亿元，其中股本 45.00 亿元、占归属于母公司所有者权益比重 45.33%，其他权益工具 24.90 亿元、占比 25.08%，盈余公积 6.33 亿元、占比 6.38%，未分配利润 21.36 亿元、占比 21.52%，其他权益工具为公司发行永续期债，公司所有者权益以股本和其他权益工具为主，所有者权益稳定性较好。利润分红方面，2018 年，公司分配股利 2.70 亿元，占上年净利润规模的比重为 39.44%，现金分红力度较高。

负债方面，2018 年末，公司负债规模有所增长，较年初增长 13.03%。截至 2018 年末，公司负债总额 103.26 亿元，主要系亚行项目提款导致长期借款增加所致。截至 2018 年末，公司负债主要系长期借款（占比 46.69%）、未到期责任准备金（占比 6.07%）、应付债券（占比 24.16%）和其他负债（占比 13.72%）。截至 2018 年末，公司长期借款余额 48.21 亿元，较年初增长 61.65%，主要系国投财务、上海信托、亚洲开发银行等机构的信用借款，其中亚洲开发银行借款为中国政府主权贷款

转贷，期限为 13 至 14 年期，用于“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”；公司应付债券 24.95 亿元，较上年末增长 25.12%，主要系公司于 2018 年在北京金融资产交易所有限公司发行第一期债权融资计划融入 5.00 亿元所致；公司未到期责任准备余额 6.27 亿元；公司其他负债余额 14.17 亿元，较上年末增长 23.76%，其中，应付合并结构化主体权益持有者款项余额 5.50 亿元，受托担保业务基金余额 2.85 亿元，外部往来款项余额 3.90 亿元。截至 2018 年末，公司实际资产负债率 45.92%，较上年末增长 4.84 个百分点，主要系亚行项目提款导致长期借款增加所致，公司杠杆水平适中。

总体看，公司资金主要来源于股本和有息负债，资金来源比较稳定，融资渠道畅通，有助于公司保持必要的偿付能力和流动性水平。

2. 资产质量

2018 年末，公司总资产规模小幅增长，较年初增长 6.72%。截至 2018 年末，公司资产总额 204.53 亿元，主要系公司委托贷款和投资业务规模增加所致。截至 2018 年末，公司资产主要由应收款项类投资（占比 22.10%）、长期股权投资（占比 10.06%）和可供出售金融资产（占比 50.59%）构成。截至 2018 年末，公司应收款项类投资 45.20 亿元，较 2017 年末增长 28.38%，该科目主要系公司委托贷款业务余额，2018 年新增亚行项目委托贷款。截至 2018 年末，公司长期股权投资 20.57 亿元，较上年末增长 39.77 倍，主要系持有中金公司股权转为长期股权投资，同时公司对合营公司无锡中保嘉沃投资合伙企业（有限合伙）追加投资 6.90 亿元所致。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 103.46 亿元，较 2017 年末减少 15.40%，主要系公司将持有的中金公司股权转为长期股权投资核算所致。

总体看，公司资产以投资类资产为主，存在一定规模委托贷款，整体质量较好。

3. 盈利能力

公司营业收入主要包括担保业务收入和投资收益。2018 年，公司营业收入保持增长，投资收益占比大幅提升。2018 年，扣除非经常性损益（主要是中金公司股权由可供出售金融资产转为长期股权投资核算所致）对投资收益的影响，已赚保费和投资收益分别占营业收入的 32.70%和 62.59%。

2018 年，公司营业支出 7.76 亿元，同比减少 2.62%，主要系公司提取担保赔偿准备金大幅减少所致；其中业务及管理费 4.43 亿元，利息支出 3.55 亿元，分别同比增长 12.39%和 9.60%。从利润规模来看，2018 年，公司实现净利润 18.61 亿元，同比增长 171.79%，主要系投资收益大幅增长所致。

2018 年，公司净资产收益率²大幅提升 13.37 个百分点至 22.92%，主要系公司净利润规模大幅提升所致；公司营业利润率 72.99%，增长 20.19 个百分点；公司担保赔付率 0.17%，较 2017 年 8.40%大幅减少，主要系当期代偿金额大幅减少所致。

表 12 公司盈利能力相关指标（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	16.89	28.74
投资收益	9.69	22.23
营业支出	7.97	7.76
营业利润	8.92	20.97
净利润	6.85	18.61

² 本报告中净资产收益率指标分子为归属于公司普通股股东的净利润，分母为归属于公司普通股股东的期初期末平均净资产，剔除了发行永续债的影响。

净资产收益率	9.55	22.92
营业利润率	52.80	72.99
担保赔付率	8.40	0.17

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司盈利规模大幅增长，盈利指标稳定在行业较好水平；同时公司投资收益规模较快增长，对利润贡献较大。

4. 代偿能力

代偿能力和资产充足性方面，2018 年末，公司净资产规模 101.27 亿元，较上年末变动不大，资本稳定性很好。从融资性担保业务的杠杆情况来看，2018 年，公司融资性担保放大倍数³为 4.25 倍，同比下降 2.12 倍，公司融资性担保业务杠杆水平有所下降。2018 年，拨备覆盖率⁴由 44.03 倍增加至 268.60 倍；代偿准备金率由 3.77%下降至 0.07%，处于很低水平，准备金对担保业务代偿保障程度很好。从资产流动性来看，截至 2018 年末，公司可快速变现资产 121.25 亿元，可快速变现资产/期末担保余额为 17.86%，较上年末提升 6.97 个百分点，公司资产流动性较好，流动性资产对担保业务代偿保障程度较好。

表 13 公司资本充足性及代偿能力（单位：亿元，倍，%）

项目	2017 年	2018 年
净资产	100.29	101.27
可快速变现资产	137.59	121.25
可快速变现资产/期末担保余额	10.89	17.86
融资性担保放大倍数	6.37	4.25
拨备覆盖率	44.03	268.60
代偿准备金率	3.77	0.07

资料来源：公司提供，联合评级整理。

根据公司提供的人民银行企业信用报告显示，截至 2019 年 3 月 14 日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年，公司净资产规模保持稳定，资本充足性较好，整体代偿能力极强。

八、跟踪债券的偿付能力分析

以 2018 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“19 中保 01”的待偿本金合计 25.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
股东权益合计/公司债券待偿本金合计	4.05
净利润/公司债券待偿本金合计	0.74
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-0.04

资料来源：联合评级整理

³ 融资性担保放大倍数=融资性担保责任余额/净资产，本报告中融资性担保责任余额取自公司年报，该数据是根据《融资担保公司监督管理条例》配套制度《融资担保责任余额计量办法》相关规定计算。

⁴ 拨备覆盖率=期末担保准备金 / 期末应收代偿款。

综合以上分析，并考虑到公司自身行业竞争力强，股东背景强大且对公司支持力度较大，整体业务风控能力较强，其对“19 中保 01”的偿还能力仍属极强。

九、综合评价

公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，系控股股东国投公司旗下金融板块重要组成部分，受到国投公司支持力度较大。2018 年，公司盈利规模增长较快，投资收益对利润贡献较大；此外，公司担保业务代偿规模小，代偿率低，风险管理水平较好。

同时，联合评级也注意到，2018 年，根据公司战略和市场变化，公司继续推进担保业务结构调整，主动收缩担保业务，受存续业务陆续到期及新业务品种尚处于培育期的影响，公司担保业务规模降幅较大，主业占比有所降低；同时自有资金投资规模较大，面临的市场风险和信用风险需关注。

考虑到公司业务规模较大，净资产规模较大，以及股东的持续支持，未来业务发展仍将保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望“稳定”；同时维持“19 中保 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	191.65	204.53
可快速变现资产（亿元）	137.59	121.25
可快速变现资产/期末担保余额（%）	10.89	17.86
负债总额（亿元）	91.36	103.26
实际资产负债率（%）	41.08	45.92
所有者权益（亿元）	100.29	101.27
营业收入（亿元）	16.89	28.74
担保业务收入（亿元）	6.49	5.69
投资收益（亿元）	9.69	22.23
净利润（亿元）	6.85	18.61
担保业务收入贡献度（%）	38.46	19.79
营业利润率（%）	52.80	72.99
营业费用率（%）	23.36	15.43
总资产收益率（%）	4.25	9.39
净资产收益率（%）	9.55	22.92
期末担保余额（亿元）	1,263.98	678.98
融资性担保责任余额（亿元）	619.29	419.11
融资性担保放大倍数（倍）	6.37	4.25
当期代偿率（%）	0.07	0.0013
累计代偿率（%）	0.07	0.05
担保赔付率（%）	8.40	0.17
拨备覆盖率（倍）	44.03	268.60
代偿准备金率（%）	3.77	0.07

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率或变动率	(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%
单一最大客户集中度	单一最大客户在保余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保余额/净资产×100%
融资性担保放大倍数	期末融资性担保责任余额/净资产
各项风险准备金之和	期末未到期责任准备金+期末担保赔偿准备金+期末一般风险准备金
可快速变现资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产-按成本计量的可供公出售金融资产-受限资产
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%
担保赔付率	当期代偿额/当期担保业务收入× 100%
拨备覆盖率	各项风险准备金之和/期末担保代偿余额× 100%
可快速变现资产/期末担保余额	期末可快速变现资产余额/期末担保余额× 100%
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额× 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额× 100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额× 100%
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) / 资产总额× 100%
担保业务收入贡献度	担保业务收入/营业收入× 100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入× 100%
营业利润率	营业利润/营业收入× 100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]× 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。