

跟踪评级公告

联合〔2020〕1144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和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”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 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2020年跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	待偿本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 中保 01	25 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2019-6-6

跟踪评级时间：2020 年 6 月 9 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	204.53	265.13
可快速变现资产（亿元）	121.25	179.49
可快速变现资产/期末担保余额（%）	17.86	35.78
所有者权益（亿元）	101.27	106.67
营业总收入（亿元）	28.74	22.97
已赚保费（亿元）	5.69	3.50
净利润（亿元）	18.61	8.31
实际资产负债率（%）	45.92	56.72
全部债务资本化比率（%）	43.10	56.62
营业利润率（%）	72.99	42.25
净资产收益率（%）	18.46	7.99
期末担保余额（亿元）	678.98	501.67
融资性担保责任余额（亿元）	419.11	336.29
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	3.24
累计担保代偿率（%）	0.05	0.07
担保赔付率（%）	0.17	21.08
拨备覆盖率（%）	26,859.71	507,712.19
代偿准备金比率（%）	0.07	5.82
净利润/待偿本金合计（倍）	0.74	0.33

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. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径

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，2019 年以来，公司保持了很强的行业竞争优势，亦取得了较好的投资收益；并且公司资本充足性较好，资产流动性增强。

同时，联合评级也关注到近年来宏观经济下行压力较大，担保行业信用风险水平攀升；公司担保业务存在一定的集中度风险，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和资本金规模较大，以及股东的持续支持，未来业务发展仍将保持其竞争优势。

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. 股东支持力度较大。公司系国投公司金融板块重要组成部分，国投公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，股东背景强，且能够在资金和业务上给予公司较大支持。

2. 公司具有很强市场竞争力。公司作为国内第一家融资担保公司，公司担保业务规模较大，截至 2019 年末公司担保余额为 501.67 亿元，处于行业上游。

3. 资本实力很强，资产质量较好，流动性增强。公司资本实力很强，资本较为充足，并且资产质量较好；另外公司增加了现金及现金等价物的持有规模，流动性增强，整体代偿

能力极强。

关注

1. 宏观经济下行，担保代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。近年来，宏观经济持续下行，企业经营压力加大，担保行业信用风险水平攀升；公司主动收缩了担保业务规模，推动业务转型，未来仍需关注公司的业务转型成效。

2. 行业及区域集中度较高。公司担保业务余额中第一大行业及区域占比增加，行业和区域集中度较高。

3. 需关注投资业务相关的市场及信用风险。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

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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他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：



联合信用评级有限公司

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（现“国家开发投资集团有限公司”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 年末，公司注册资本和股本 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，实际控制人国务院国有资产监督管理委员会，国投公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2019 年末，公司不存在股权被控股股东质押的情况。

表 1 截至 2019 年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；上述范围涉及国家专项规定管理的按有关规定办理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年末，公司本部设有财富管理中心、综合担保业务中心、保证担保中心、亚行项目业务中心等 7 个前台部门，2 个中台部门（法律事务中心和风险管理中心）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、经营管理部等 9 个后台职能部门（详见附件 1）；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¹；公司合并口径在职员工共 375 人（母公司 294 人）。

截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，所有者权益 106.67 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 103.65 亿元；2019 年，公司实现营业收入 22.97 亿元，其中已赚保费 3.50 亿元；净利

¹公司将参股公司中投保信息技术有限公司转出，此事项于 2020 年 3 月签股权转让协议，但目前还未做完工商变更。

润 8.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.15 亿元；经营活动现金流量净额-3.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 40.45 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：段文务²。

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”。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。2020 年 4 月，公司按照约定支付了利息。

三、行业分析

2019 年金融产品担保增速放缓，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

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。

（1）传统贷款担保业务

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，截至 2019 年末为 251.31 万亿元，较上年末增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。截至 2016 年末，全国融资性担保行业在保余额总计 19,120 亿元，较年初增加 5,374 亿元，增长 39.1%；全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。截至 2016 年末，融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，较上年末增长 57.2%；净资产总额 7858 亿元，较上年末增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

² 2020 年 5 月 14 日，公司第二届董事会第十七次会议审议并一致通过了《关于选举段文务为公司董事长的议案》，选举段文务担任公司第二届董事会董事长，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日。根据《公司章程》的相关规定，段文务在担任公司董事长期间同时担任公司法定代表人。此事项尚需向北京市地方金融监督管理局及北京市工商行政管理局进行备案。

（2）债券担保业务

根据 Wind 数据统计，截至 2019 年末，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年末，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年末，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 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2019 年末，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年末，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募债，涉及到的金融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金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

（3）再担保业务

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

2019 年担保相关政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

2019 年 10 月银保监会发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37 号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为 30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

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。

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代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，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。

四、管理与内控分析

公司 2019 年以来管理层出现了一定变动，公司治理较为规范。

2019 年公司共召开 2 次股东大会、6 次董事会会议及 5 次监事会会议，会议的通知、召集、召开和表决程序均遵照《公司法》和公司章程的有关规定，并且公司监事会在其监督活动中，未发现公司存在重大风险事项，监事会对本年度的监督事项无异议。

2019 年，公司董事长、董秘、财务总监均未发生变动，有 2 位董事因为工作变动原因离任，总经理石军先生因个人原因离任。公司新任总经理为段文务先生。2020 年 4 月，原副总经理李峰先生因个人原因辞去公司副总经理职务；原董事长兰如达因退休不再担任公司董事长，公司新任董事长为段文务先生（任董事长期间为公司法定代表人），此事项尚需向北京市地方金融监督管理局及北京市工商行政管理局进行备案。段文务先生曾就职于公司控股股东国投公司及其旗下子公司的多项岗位，此项人员变动不会对公司日常经营产生不利影响。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入仍以担保业务收入和投资收入为主，受宏观环境影响，公司主动控制担保业务规模，担保业务收入下降，投资收入占比较高，联合评级关注到公司传统担保业务规模逐步下降，业务规模回升尚需一定时间，投资业务规模维持在较高水平，面临的市场风险和信用风险需保持关注。

2019 年公司担保业务收入及投资收益均出现下降，因此营业收入同比下降 20.08%至 22.97 亿元。2019 年受宏观环境影响，公司持续控制担保业务规模，已赚保费亦持续了下降趋势，2019 年同比下降 38.43%，对收入的贡献度有所下降，但仍然为第二大收入来源。由于 2018 年投资收益的增长主要系公司持有中金公司股权由可供出售金融资产调整为权益法核算的长期股权投资所致（影响金额为 11.34 亿元），不具有可持续性，因此 2019 年投资收益出现了下降，为 17.50 亿元，投资收益情况仍然较好，若剔除 2018 年中金公司划分至权益法核算的长期股权投资产生的投资收益的影响，2019 年公司投资收益仍然保持稳步增长。

从利润实现情况来看，2019 年公司不再有会计科目调整导致的投资收益增加，净利润降至 8.31 亿元，如不考虑会计科目调整的影响，2019 年净利润仍然延续了稳步增长的态势。

表 2 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
已赚保费	5.69	19.79	3.50	15.25
其中：担保业务收入	3.13	10.88	1.78	7.77
减：分出保费及收入返还	0.06	0.20	0.07	0.29
减：提取未到期责任准备金	-2.62	-9.11	-1.78	-7.76
投资收益	22.23	77.35	17.50	76.21
其他	0.82	2.86	1.96	8.55
营业收入合计	28.74	100.00	22.97	100.00
净利润	18.61		8.31	

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2. 担保业务

公司担保业务仍以金融产品担保业务为主，受监管政策和经济环境波动影响，公司主动收缩公共融资类担保业务规模并不再开展保本投资类担保业务，公司金融担保业务规模呈下降趋势，公司逐渐加强相关业务储备，但鉴于担保业务落地尚需一定周期，业务规模的回升亦需要一定时间。

公司担保业务仍以金融产品担保业务为主，其中主要为公共融资类担保。受监管政策和经济环境波动影响，公司主动收缩公共融资类担保业务规模，同时公司不再新增保本投资类业务，因此担保业务规模仍然处于下降趋势，2019 年末降至 501.67 亿元，扣除分保部分外，在保责任余额 489.45 亿元。由于公司担保业务的收缩，融资性担保责任余额逐年下降，而融资性担保放大倍数亦随之下降，截至 2019 年末为 3.24 倍。公司结合外部形势变化加强对担保业务相关市场领域的研究，加强相关领域的业务储备，但担保项目落地需要一定周期，业务收入和规模回升尚需一定时间。

2019 年以来，公司金融产品担保余额占担保业务余额的比例仍然保持高位，在 93.00%以上。除保本基金外，公司金融产品担保业务中始终以公共融资类担保为主，公司对于公共融资类担保业务的开展根据债券市场发行情况进行调整，主要为城投债，其他金融产品担保业务主要包括资产证券化产品担保等，2019 年基本保持稳定。

公司非金融担保业务规模不大，主要包括银行间接融资担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括小微企业投资保联动模式、供应链金融-电票担保产品、政府采购融资担保等；公司履约担保主要包括工程保证和政府采购履约担保，公司研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率，履约担保余额上升；公司司法担保规模较为稳定。

表 3 公司担保余额情况（单位：亿元、倍）

类别	2018 年末	2019 年末
金融产品担保	647.13	469.17
其中：保本投资类担保	60.61	0.00
公共融资类担保	477.47	377.92
其中：公共融资类担保-公募	472.92	374.50
公共融资类担保-私募	4.55	3.43
房地产类金融担保	33.90	18.80
其他金融产品担保	75.14	72.45
非金融产品担保	31.86	32.50

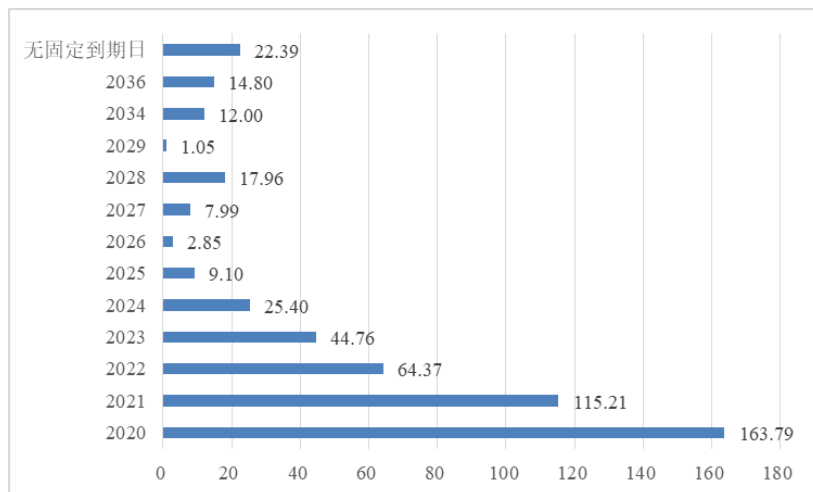
其中：银行间接融资性担保	16.29	12.81
履约类担保	11.34	15.46
司法担保	4.23	4.23
合计	678.98	501.67
扣除分保后担保余额	653.60	489.45
融资性担保责任余额	419.11	336.30
融资性担保放大倍数	4.25	3.24

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司未来两年到期较为集中，需关注届时的代偿压力。

从担保期限组合期限来看，截至 2019 年末的担保业务余额，2020 和 2021 年公司担保到期金额较大，到期金额分别为 163.79 亿元和 115.21 亿元，合计占比达 55.62%。

图 1 截至 2019 年末公司担保业务到期情况（单位：亿元）

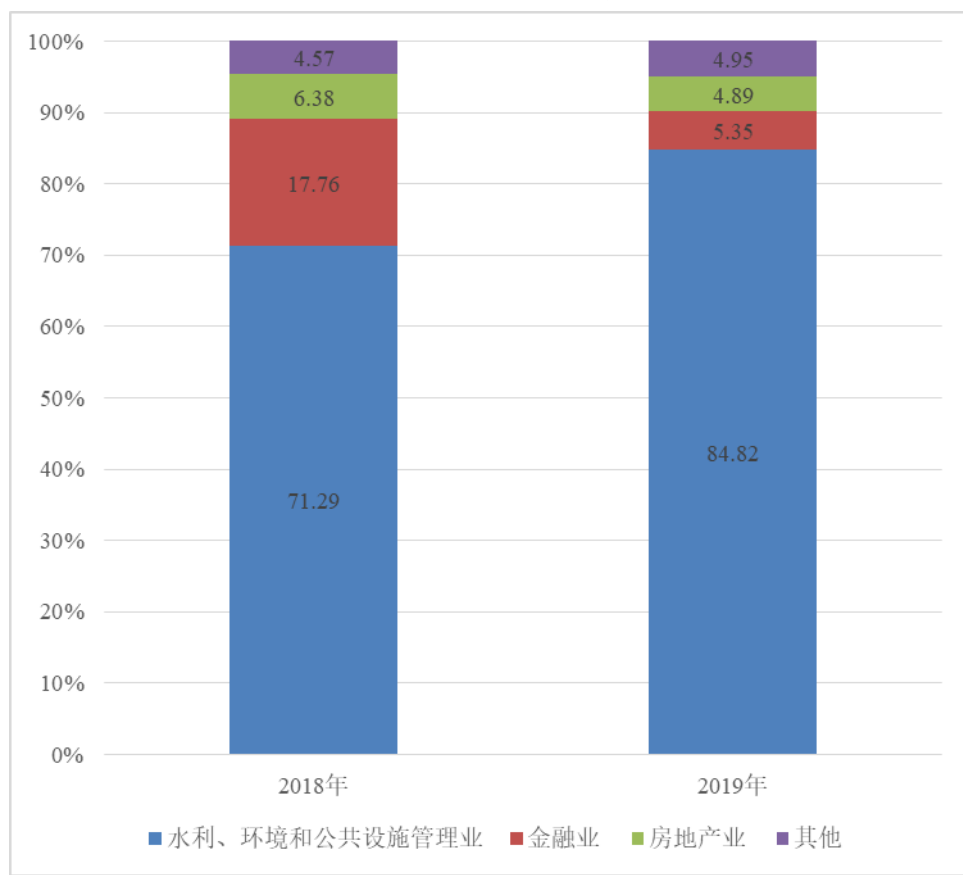


资料来源：公司提供

公司不再新增保本基金类业务，主要开展公共融资类担保业务，行业较集中，并且区域集中度提升。

从行业来看，由于公司不再新增保本基金类业务，因此金融业占比持续下降，而公共融资类担保业务占比提升，主要为城投债，因此水利、环境和公共设施管理业的占比继续增加，截至 2019 年末其在在保余额中的占比为 84.82%，行业较为集中。

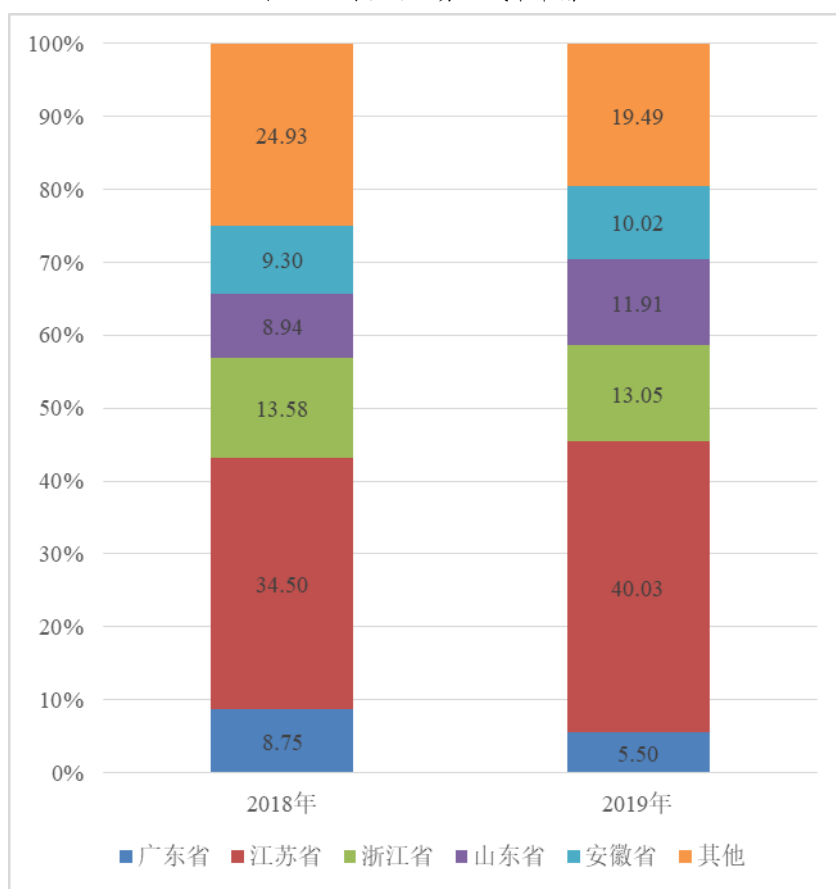
图 2 公司担保业务行业集中情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

从区域分布来看，公共融资类担保项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区。公司公共融资类担保业务第一大区域为江苏省，随着公共融资类业务占比的增加，存量业务区域集中度提升。截至 2019 年末，江苏省内业务存量占担保业务余额的比重为 40.03%，浙江省、山东省和安徽省占比均超过 10%，其他地区占比较小。

图3 公司担保业务区域集中情况



资料来源：公司提供，联合评级整理

从客户集中度来看，截至2019年末，公司担保业务最大客户在保余额为21.00亿元，占期末净资产的比例为19.69%；前十大在保客户在保余额为163.26亿元，占期末净资产的比例为153.05%，但考虑到下表未扣除分保额，因此客户集中度低于测算值。根据四项配套制度《融资担保责任余额计量办法》的规定，2017年10月1日前发生的债券担保业务，集中度按照原有监管制度有关规定执行，2017年10月1日后发生的债券担保业务，集中度按照新规执行，截至2019年末，公司的同一被担保人的担保责任余额符合监管要求。

表4 截至2019年末公司前十大在保客户情况（单位：亿元）

客户名称	业务品种	在保余额
嵊州市投资控股有限公司	公共融资类担保	21.00
新沂市交通投资有限公司	公共融资类担保	20.30
平度市国有资产经营管理有限公司	公共融资类担保	18.00
海盐县国有资产经营有限公司	公共融资类担保	17.40
丹阳投资集团有限公司	公共融资类担保	15.00
荣成市经济开发投资公司	公共融资类担保	15.00
宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	公共融资类担保	14.96
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	房地产类金融担保	14.80
广德县国有资产投资经营有限公司	公共融资类担保	14.00
如皋市经济贸易开发总公司	公共融资类担保	12.80
合计	--	163.26

资料来源：公司提供

公司 2019 年代偿金额有所增加，但累计代偿率仍然较低，联合评级将持续关注公司代偿金额的变化情况及后续追偿的落实情况。

本报告中累计数据皆取自公司 2015 年至当期累计数。由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收率不能真实反应公司实际的回收效率。从代偿指标来看，2015 年以来发生的代偿规模不大，2015—2019 年累计代偿为 1.90 亿元，累计担保代偿率均不足 0.1%；2019 年代偿率上升主要系代偿额增加同时解保额下降所致。总体看相对于公司的业务及资本规模，代偿规模不大，代偿率指标较好，但仍需关注未来回收情况。

表 5 公司代偿及回收水平（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
累计代偿额	1.16	1.90
累计代偿回收额	5.72	6.07
累计担保代偿率	0.05	0.07
当年代偿额	0.01	0.74
当年代偿回收额	0.53	0.35
当年解保额	731.18	265.01
当年代偿率	0.001	0.28

资料来源：公司提供，联合评级整理。

表 6 公司代偿项目情况

年份	代偿项目
2018 年	灵芝快贷项目
2019 年	灵芝快贷项目
	授信 2018 小微成长计划一启迪 1 号布朗诺 300 万综合授信担保项目

资料来源：公司提供

3. 投资业务

公司投资规模较大，对营业收入贡献度很高；构成以股权投资、理财计划和委托贷款为主，新增的委托贷款主要为亚行项目，新增部分未发生过逾期，资产质量较好；但未来仍需要关注市场波动可能对公司投资标的的经营业绩的影响。

公司投资规模波动幅度不大，截至 2019 年末投资规模 173.00 亿元，较年初下降 4.35%。从构成来看，以债务及权益工具投资、长期股权投资和应收款项类投资为主。2019 年以来，公司应收款项类投资和基金投资规模均大幅下降，截至 2019 年末规模分别为 2.80 亿元和 19.76 亿元；长期股权投资持续增长，主要系新投资 2 家公司（联营企业）所致（新增投资 14.23 亿元）。公司委托贷款规模较为稳定，近年来均略高于 30 亿元，新增的委托贷款业务主要为亚行项目³。截至 2019 年末，公司已向亚洲开发银行提款约 25.97 亿元人民币，利率为 0.213%，公司新增委托贷款业务到期后均未发生逾期情况。

³2016 年，公司申请亚洲开发银行 4.58 亿欧元长期主权贷款，综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理，公司成为“京津冀区域大气污染防治中投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目，重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。

表 7 公司投资业务投资品种情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
长期股权投资	20.57	30.14
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9.24	--
交易性金融资产	--	87.72
债务工具-债券投资	--	1.27
债务工具-信托计划	--	5.80
债务工具-理财计划	--	42.98
权益工具-股权投资	--	17.92
权益工具-基金投资	--	19.76
买入返售金融资产	2.38	0.11
应收款项类投资	45.20	--
委托贷款	32.20	--
应收款项类投资	13.00	--
可供出售金融资产	103.46	--
债务工具-债券投资	4.01	--
债务工具-信托计划	31.67	--
债务工具-理财计划	19.50	--
债务工具-其他	3.45	--
权益工具-股权投资	7.89	--
权益工具-基金投资	36.93	--
债权投资	--	32.64
委托贷款	--	29.80
应收款项类投资	--	2.84
其他债权投资	--	22.39
信托计划	--	17.91
债券投资	--	4.34
应计利息	--	0.14
合计	180.86	173.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从合规情况来看，公司以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为期限固定、收益固定的信托产品，为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%（《暂行办法》第二十九条）；并且 I 级资产、II 级资产及 III 级资产规模均能满足监管指标要求（《融资担保公司资产比例管理办法》第九条）。

4. 其他业务

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，近年来发展态势尚可。

公司于 2014 年 11 月设立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”）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。面对日益趋严的监管环境，公司对信裕资管进行增资，进一步夯实了资本实力，并继续以合规经营、主动管理为重点，加强投研能力建设，加大产品开发和资金渠道开拓力度。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。2019 年信裕资管实现收入 1.22 亿元，同比增长 57.81%，但由于营业总支出的提升和投资收益的下降，净利润降至 0.44 亿元。

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。目前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。

随着金融科技的快速崛起，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。2015年，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（以下简称“网金社”），以满足个人客户和中小微企业的投融资需求，目前注册资本0.57亿元，公司参股比例27.35%。网金社推出“付税宝”产品，依托大数据采集、征信及风控的方式，实现了进口中小微企业全线上融资直付税款的功能，帮助企业快速通关。网金社作为公司金融科技发展战略的重要平台，随着业务的发展以及风险管控能力的提升，在消费金融、Fintech领域形成了独特优势，有助于拓宽公司担保业务的发展空间，同时推动其向综合化资产管理服务模式转型。2016年3月，中投保当选为中国互联网金融协会首批会员第一届常务理事单位。

2017年11月，公司子公司与宁夏国有资产投资控股集团有限公司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（以下简称“国投小贷”）正式成立，取得互联网小贷牌照，提升了公司在金融科技领域的业务资源和业务范围，但目前业务规模较小。

5. 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向；较强的创新能力和良好的公司治理水平有助于公司保持担保行业中的领先地位和促进战略的实现。

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，提升企业信用，改善社会信用资源配置，加强资金融通和商品融通，促进社会信用体系和信用文化建设，为国民经济和社会发展服务。

未来，公司将从多方面发力，在担保和信用增进领域，重点围绕基础设施、民生、环保节能、以及国家政策鼓励和引导的新型城镇化建设、区域战略实施、特色商业物业开发等地产领域，发挥担保增信功能与其它金融产品的协同作用；在小微金融领域，以“树品牌、建体系、服务双创”为目标开展小微金融；在绿色金融领域，加大亚行贷款“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”对大气污染治理等重点领域的投入力度，在节能环保和绿色金融领域树立品牌；在资产管理业务领域，继续拓展以固定收益、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有增信特色的资产管理业务；在金融科技领域，加强与金融科技领头企业的合作，积极探索建立基于大数据背景下的风控模式和业务运营方式。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2019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。从合并范围来看，2019年减少1家并新增1家合伙企业，无其他合并范围内子公司变动。

公司自2019年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期保值》

以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整期初留存收益或其他综合收益。2019 年归属母公司所有者权益由于会计政策变更而增加了其他综合收益 2.91 亿元，调减了未分配利润 3.02 亿元，总体看会计政策变更对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

2. 资本结构

公司所有者权益规模及构成变化不大，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年末，公司股东权益合计 106.67 亿元，较年初增长 5.33%，其中归属于母公司的所有者权益占比 97.16%，在归属于母公司的所有者权益中股本占比 43.42%，其他权益工具（永续债）占比 24.03%，未分配利润占比 19.57%，公司所有者权益稳定性尚可。

随着公司加大了资本市场融资力度及交易性金融负债的增加，杠杆有所上升，并且短期内偿债压力增加。

由于融资规模增加，公司负债规模随之增长。截至 2019 年末，公司负债总额为 158.46 亿元，较年初增长 53.46%；构成以短期借款（占比为 8.97%）、长期借款（占比为 20.14%）、应付债券（占比为 32.24%）和交易性金融负债（占比 26.51%）为主。

表 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	103.26	158.46
其中：短期借款	0.00	14.21
交易性金融负债	--	42.01
准备金之和	9.33	8.08
其中：担保赔偿准备金	3.06	3.59
责任准备金	6.27	4.49
长期借款	48.21	31.91
应付债券	24.95	51.08
其他负债	14.17	8.00
实际资产负债率	45.92	56.72
全部债务	76.72	139.21
其中：短期债务	3.56	56.22
长期债务	73.16	82.99
全部债务资本化比率	43.10	56.62

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2018 年末无短期借款，截至 2019 年末，短期借款分别 14.21 亿元，短期借款均为信用借款（含利息）。公司 2019 年 1 月 1 日起执行了新金融工具准则，2019 年末公司交易性金融负债为 42.01 亿元，主要为开展卖出回购业务形成的债务。公司长期借款均为信用借款，2019 年公司提前归还了部分长期借款，因此年末降至 31.91 亿元。由于公司增加了资本市场融资力度，应付债券仍然处于增长趋势，截至 2019 年末为 51.08 亿元。

随着公司在资本市场融资规模的增加，截至 2019 年末公司全部债务为 139.21 亿元，较年初增长 81.45%；同期公司全部债务资本化比率和实际资产负债率亦持续上升，截至 2019 年末分别为 56.62%和 56.72%。从债务期限结构来看，由于 2019 年新增了较大规模的交易性金融负债，短期债务占比大幅增加，除交易性金融负债外，公司债务分布较为均匀。

表 9 截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

到期时间	金额	占比
1 年以内	14.20	14.77
1~2 年	26.00	27.04
2~3 年	5.00	5.20
4~5 年	25.00	26.00
5 年以上	25.97	27.00
债务合计	96.17	100.00

注：上表按本金，不含交易性金融负债，因此合计数与全部债务有差异
资料来源：公司年报，联合评级整理

3. 资产质量

公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；公司投资资产规模较大，面临一定的信用风险和市场风险。

截至 2019 年末，公司资产总额 265.13 亿元，较上年末增长 29.63%，主要系公司保留了较大规模的货币资金及定期存款所致。公司资产主要由货币资金（占比 21.75%）、定期存款（占比 7.94%）和各类投资资产（占比 65.25%）组成。

截至 2019 年末，公司货币资金大幅增至 57.68 亿元，主要系公司结合外部形势及相关要求对资产结构进行了相关调整，受限资金主要为公司拟设立中投保科技融资担保有限公司而在华夏银行北京通州支行划转的存出投资款及产生的利息合计 10.03 亿元。

2019 年，公司在持有较大规模的货币资金的同时，增加了定期存款的规模，年末为 21.06 亿元，期限主要在 3 个月~1 年。公司各类投资资产规模较大，近几年保持在 170 亿左右，2017—2018 年末占比均超过 80%，截至 2019 年末公司投资规模为 173.00 亿元，由于货币资金及定期存款的大幅增加，投资资产占比降至 65.25%，但仍然是公司资产中最主要的组成部分，需关注其未来受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。公司持有投资资产情况详见经营部分投资业务分析。

表 10 公司资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
资产总额	204.53	265.13
其中：货币资金	6.19	57.68
定期存款	1.07	21.06
各类投资资产	180.86	173.00

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

4. 盈利能力

由于会计科目调整的不可持续性及会计政策变更，2019 年公司各项盈利指标出现了一定的下降，但总体盈利能力处于较好水平。

2019 年公司营业收入出现下降（详见经营概况）。公司营业成本以业务及管理费、其他业务成本和减值损失为主。2019 年以来公司业务及管理费及其他业务成本（主要为利息支出）稳步增长；同年公司使用新金融工具准则，采用预期信用损失模型计提减值损失，当年新增信用减值损失 1.80 亿元和其他资产减值损失 1.09 亿元；2018 年营业成本中提取担保赔偿准备金为负主要系当年未出风险的项目陆续解保，而 2019 年由于宏观经济持续下行，公司增加了计提力度，当年提取的担保赔偿准备金为 0.96 亿元。受以上因素影响，公司利润规模有所下降。从盈利能力指标来

看，公司各项盈利指标出现了不同程度的下降，主要受 2018 年部分投资由可供出售金融资产转入权益法计量的长期股权投资而产生了较大的投资收益以及 2019 年会计政策变更导致的减值损失增加的影响，公司盈利能力指标表现仍处于较好水平。

赔付情况方面，由于代偿规模的波动及担保业务收入的下降，公司担保赔付率增长明显，2019 年为 21.08%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	28.74	22.97
营业总成本	7.76	13.26
其中：业务及管理费	4.43	4.72
提取担保赔偿准备金	-0.91	0.96
其他业务成本	3.83	4.61
信用减值损失	--	1.80
其他资产减值损失	--	1.09
利润总额	20.95	9.70
净利润	18.61	8.31
净资产收益率	18.46	7.99
总资产收益率	9.39	3.54
担保赔付率	0.17	21.08

资料来源：公司年报，联合评级整理

与同行业企业相比，公司盈利指标好于样本中位数，盈利能力较好。

表 12 同行业 2019 年财务指标比较（单位：亿元、%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
中合中小企业融资担保股份有限公司	1.94	0.35	0.26
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	28.65	4.13	2.32
江苏省信用再担保集团有限公司	35.17	5.35	3.04
中债信用增进投资股份有限公司	63.02	7.25	4.64
平均值	32.20	4.27	2.56
中投保	42.25	7.99	3.54

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 资本充足性及代偿能力

公司资本规模较大，并且流动性较好，能够覆盖未来一年的解保规模；公司计提了足额的准备金，担保业务整体风险仍可控；另外考虑到公司股东背景强大，对公司支持力度大，公司整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

截至 2019 年末，公司净资产规模 106.67 亿元，资本较为充足；可快速变现资产为 179.49 亿元，较年初大幅增长 48.03%，主要系货币资金增长所致。由于公司担保收入及在保余额的下降，准备金之和亦有所下降，截至 2019 年末公司准备金之和为 12.68 亿元，代偿准备金率为 5.82%，由于 2019 年代偿规模的增加，导致代偿准备金率亦有所增加。

从代偿压力来看，截至 2019 年末，公司可快速变现资产/期末担保余额为 35.78%，2020 年到期解保的担保余额 163.79 亿元，可快速变现资产/2020 年到期解保规模为 109.58%，覆盖程度较好。由于应收代偿款的下降，公司拨备覆盖率大幅提升，准备金足以覆盖已代偿但尚未回收项目对于公司造成的损失。

表 13 公司资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
净资产	101.27	106.67
可快速变现资产	121.25	179.49
可快速变现资产/期末担保余额	17.86	35.78
可快速变现资产/2020 年到期解保规模	--	109.58
拨备覆盖率	26,859.71	507,712.19
准备金之和	12.97	12.68
代偿准备金比率	0.07	5.82

注：2020 年到期解保规模为 2019 年期末担保余额中一年内到期的部分
 资料来源：公司提供，联合评级整理

截至2019年末，公司已获得合作银行综合授信额度962.00亿元，其中已使用综合授信额度约为39.20亿元，未使用综合授信额度约为922.80亿元，融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2020年5月11日，共在7家金融机构办理过信贷业务，目前在3家金融机构的业务仍未结清，中长期借款余额为1.00亿元，无不良和违约负债，无欠税记录、民事判决记录及强制执行记录，过往履约情况良好。

七、跟踪债券偿还能力分析

以 2019 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 亿元的各项偿还能力指标见下表，除现金流相关指标外，其余各项偿还能力指标良好。

表 14 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
股东权益合计/待偿本金合计	4.27
净利润/待偿本金合计	0.33
经营活动现金净流量/待偿本金合计	-0.14
筹资活动前现金净流量/待偿本金合计	0.11

注：筹资活动前现金净流量=经营活动现金净流量+投资活动现金净流量
 资料来源：联合评级整理

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”的偿付能力仍属极强。

八、综合评价

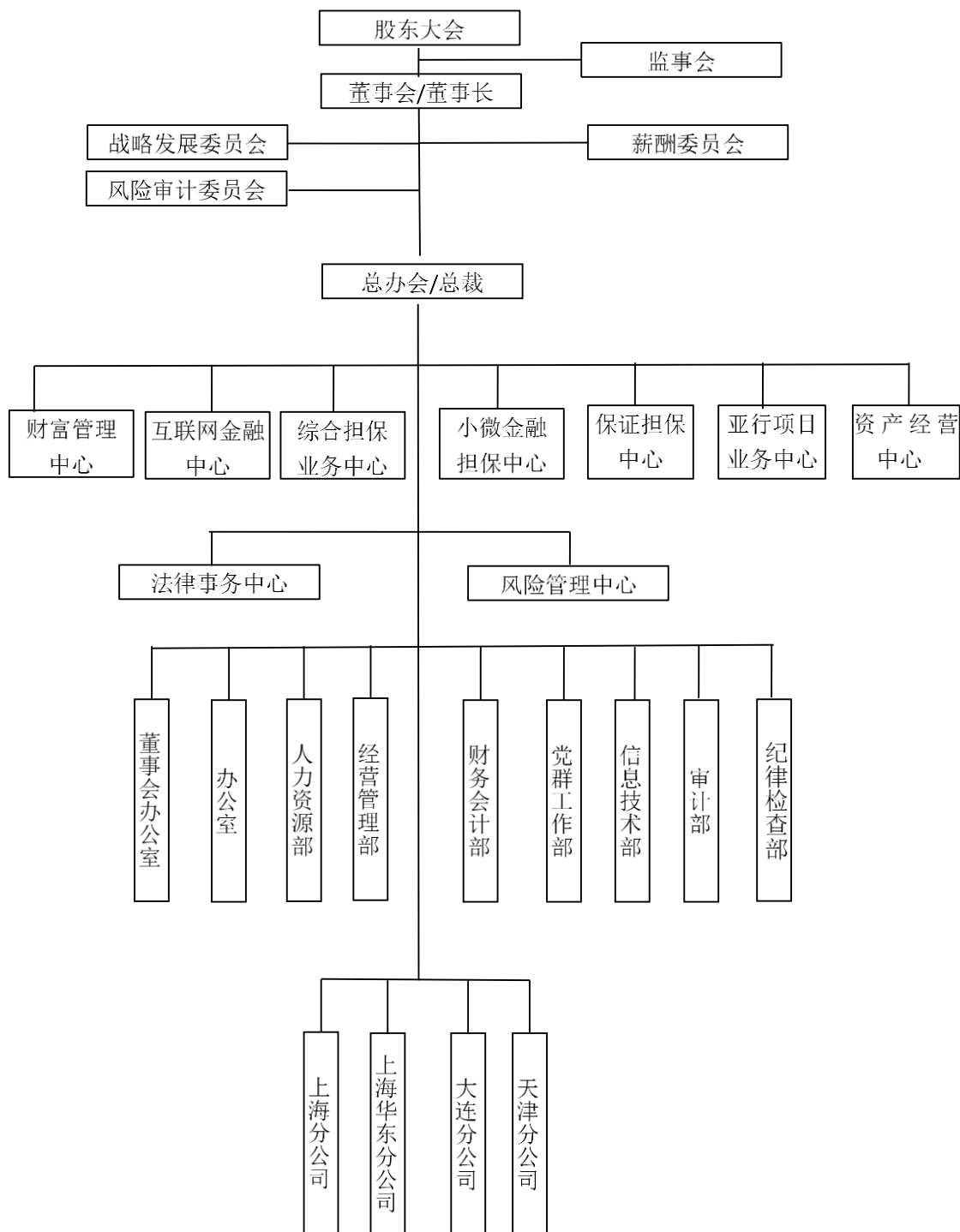
公司作为国内首家全国性专业信用担保机构，系控股股东国投公司旗下金融板块重要组成部分，2019 年以来公司保持了很强的行业竞争优势，亦取得了较好的投资收益；并且公司资本充足性较好，资产流动性增强。

同时，联合评级也关注到近年来宏观经济下行压力较大，担保行业信用风险水平攀升；公司担保业务存在一定的集中度风险，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和资本金规模较大，以及股东的持续支持，未来业务发展仍将保持其竞争优势。

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 截至 2019 年末中国投融资担保股份有限公司组织结构图



附件2 中国投融资担保股份有限公司

主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	204.53	265.13
可快速变现资产 (亿元)	121.25	179.49
可快速变现资产/期末担保余额 (%)	17.86	35.78
负债总额 (亿元)	103.26	158.46
实际资产负债率 (%)	45.92	56.72
全部债务资本化比率 (%)	43.10	56.62
所有者权益 (亿元)	101.27	106.67
营业总收入 (亿元)	28.74	22.97
已赚保费 (亿元)	5.69	3.50
投资收益 (亿元)	22.23	17.50
净利润 (亿元)	18.61	8.31
担保业务收入贡献度 (%)	19.79	15.25
营业利润率 (%)	72.99	42.25
营业费用率 (%)	15.43	20.55
总资产收益率 (%)	9.39	3.54
净资产收益率 (%)	18.46	7.99
期末担保余额 (亿元)	678.98	501.67
融资性担保责任余额 (亿元)	419.11	336.29
融资性担保放大倍数 (倍)	4.25	3.24
累计担保代偿率 (%)	0.05	0.07
担保赔付率 (%)	0.17	21.08
拨备覆盖率 (%)	26,859.71	507,712.19
代偿准备金比率 (%)	0.07	5.82
净利润/待偿本金合计 (倍)	0.74	0.33

注：担保业务收入贡献度中的担保业务收入为已赚保费

附件 3 主要财务指标计算公式

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	单一最大客户在保责任余额/净资产×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/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
全部债务资本化比率	有息负债/ (有息负债+所有者权益) ×100%
代偿准备金比率	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/担保责任余额	期末可快速变现资产余额/期末担保责任余额× 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%

注：由于执行了新金融工具准则，公司 2019 年的可快速变现资产为货币资金+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+买入返售金融资产-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+交易性金融负债

附件 4 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。