

山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由AA⁻调升至AA，评级展望为稳定；

维持“14博兴债”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一七年六月二十八日

山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司
 本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
14 博兴债	10	2014.12.22~2021.12.22	AAA	AAA

注：“14 博兴债”由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

主体概况数据

博兴鑫达（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	80.91	75.63	81.08
所有者权益合计（亿元）	54.98	56.61	61.40
总负债（亿元）	25.93	19.02	19.68
总债务（亿元）	18.53	14.25	10.10
营业总收入（亿元）	6.64	9.36	11.44
净利润（亿元）	0.98	0.95	1.56
EBIT（亿元）	2.06	2.57	3.01
EBITDA（亿元）	2.13	2.64	3.09
经营活动净现金流（亿元）	-0.60	0.94	2.99
营业毛利率(%)	25.99	25.91	21.65
总资产收益率(%)	2.73	3.28	3.85
资产负债率(%)	32.05	25.15	24.28
总资本化比率(%)	25.21	20.11	14.13
总债务/EBITDA(X)	8.71	5.41	3.27
EBITDA 利息倍数(X)	2.79	2.04	3.33

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、将 2015 年和 2016 年财务报表中带息的长期应付款纳入长期债务核算。

担保方概况数据

中投保（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	106.58	104.06	130.47
担保损失准备金（亿元）	3.83	4.10	3.79
所有者权益（亿元）	62.39	63.86	66.64
在保余额（亿元）	1,174.55	1,742.23	1,891.25
年新增担保额（亿元）	583.23	980.64	563.01
担保业务收入（亿元）	7.86	7.04	6.84
投资收益（亿元）	6.71	6.65	6.91
净利润（亿元）	1.32	6.03	5.99
平均资本回报率（%）	2.20	9.55	9.18
累计代偿率（%）	2.02	1.30	0.11
核心资本放大倍数（X）	12.59	21.95	23.43
净资产放大倍数（X）	15.54	27.20	28.26

注：1、累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；2、2014-2016 年末报送监管的融资性担保放大倍数（间接融资性担保以及公共融资类担保余额合计/净

基本观点

中诚信国际调升山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司（以下简称“博兴鑫达”或“公司”）的主体信用等级至 AA，评级展望为稳定；维持“14 博兴债”债项信用等级为 AAA。

本次信用等级调升主要基于以下因素：博兴县不断增强的经济和财政实力、公司突出的基础设施建设主体地位、政府持续的资产注入、政府债务置换使得公司债务规模持续下降且资产负债率水平较低等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司土地出让收入回款周期长、备用流动性较小等因素对公司未来整体信用状况的影响。此外，中诚信国际亦考虑到中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保对债券还本付息的保障作用。

优势

- 博兴县区域经济和财政实力不断增强，为公司的业务发展提供了良好的环境。近年来博兴县经济保持平稳增长，综合竞争力位居山东省各区县中上游水平。2016 年，博兴县的 GDP 达到 323.71 亿元，同比增长 6.0%，一般公共预算收入 27.83 亿元，同比增长 8.0%。
- 突出的基础设施建设主体地位。公司是博兴县最重要的基础设施建设主体，承担了博兴县大部分基础设施建设项目，在资金和资产注入、政府补贴等方面获得博兴县政府的有力支持；同时，公司银行借款全部纳入政府债务，2015 年和 2016 年公司银行借款已通过地方政府债券被全部置换。
- 近年来公司债务持续下降，资产负债率水平较低。公司总债务从 2014 年末 18.53 亿元下降至 2016 年末的 10.10 亿元，呈下降趋势。截至 2016 年末，公司资产负债率为 24.28%，处于较低水平。
- 偿债保障措施极强。中投保对“14 博兴债”提供全额不可撤销连带责任保证担保，中投保担保实力极强，对债券的偿付能够起到有效保障作用。

关注

- 土地出让收入回款周期长。公司经营活动现金流受土地出让节奏和政府回款周期影响较大，中诚信国际会继续关注土地出让收入的回款情况。
- 公司备用流动性有待提升。截至 2016 年末，公司无可使用的银行授信，备用流动性有待提升。

资产)分别为 8.63、4.45 和 4.06 倍; 3、担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金; 4、在保余额包含受托业务; 5、本报告中所引用数据除特别说明外,均为中诚信国际统计口径。

资料来源:中投保,中诚信国际整理

分析师

项目负责人: 秦慧毓 hyqin@ccxi.com.cn

项目组成员: 齐 蕊 xqi@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2017 年 6 月 28 日

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“14博兴债”募集资金10亿元，全部用于博兴县滨湖新区综合治理项目，该项目总投资17.56亿元，拟使用募集资金占项目总投资的56.96%。截至2016年末，公司募集资金已使用7.76亿元。根据公司提供数据，博兴县滨湖新区综合治理项目已完成全部投资，募集资金却尚未全部使用，中诚信国际将持续关注该项目剩余募集资金的使用情况。

表1：“14博兴债”募集资金用途情况（亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	已使用募集资金	建设期限
博兴县滨湖新区综合治理项目	17.56	17.56	7.76	2013.12~2016.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

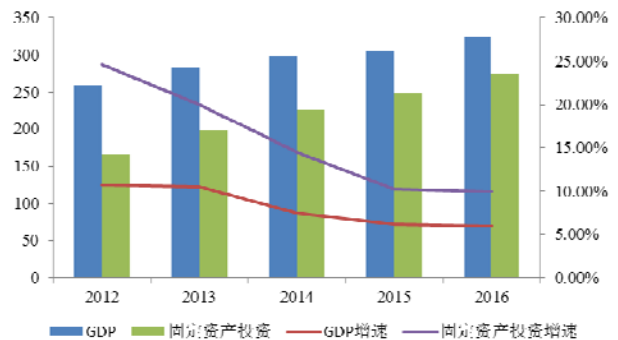
基本分析

跟踪期内博兴县经济保持平稳增长，财政实力稳步增强，经济强县建设成效显著

博兴县经济发展势头良好，2016年，博兴县的GDP达到323.71亿元，按可比价格计算，比上年增长6.0%。其中，2016年博兴县第一产业增加值25.45亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值162.91亿元，同比增长5.2%；第三产业增加值135.35亿元，同比增长7.3%；三次产业比例从上年的7.90:51.58:40.52调整为7.86:50.33:41.81。2016年，博兴县人均生产总值达到64,735元。

2016年，博兴县规模以上固定资产投资总额274.59亿元，比上年增长10.0%；施工项目265个，计划总投资5,000万元以上项目94个。2016年，博兴县三次产业投资结构比调整为0.26:58.63:41.11。2016年，博兴县重点领域投资力度加大，其中，服务业投资112.89亿元，同比增长64.2%；工业技术改造投资完成125.93亿元，同比下降0.1%；房地产开发投资完成22.59亿元，增长67.7%。

图1：2012年~2016年博兴县经济运行情况（亿元）



资料来源：博兴县统计公报，中诚信国际整理

在经济发展的带动下，博兴县财政实力逐步增强。2014年~2016年，博兴县分别实现一般公共预算收入24.39亿元、26.71亿元和27.83亿元。其中，2016年一般公共预算收入同比增长8.0%，实现税收收入21.21亿元，占一般公共预算收入比重为76.21%。2016年，博兴县政府性基金收入为6.41亿元，较上年增加3.02亿元，中诚信国际将持续关注博兴县土地市场波动对政府性基金收入的可持续性的影响。

财政支出方面，2014年~2016年，博兴县一般公共预算支出分别为30.64亿元、37.89亿元和34.69亿元。博兴县的财政支出以保民生为重点。2016年，全县教育、社会保障与就业、医疗卫生与计划生育、农林水支出合计为23.50亿元，占一般公共预算支出的67.74%，较好地保障了重点社会事业发展和民生政策落实。

2014年~2016年，博兴县公共财政平衡率分别为79.60%、70.49%和80.22%。

表2：2014年~2016年博兴县地方财政收支主要指标情况

	2014	2015	2016
一般公共预算收入（亿元）	24.39	26.71	27.83
其中：税收收入（亿元）	19.63	20.72	21.21
政府性基金收入（亿元）	12.41	3.39	6.41
一般公共预算支出（亿元）	30.64	37.89	34.69
政府性基金支出（亿元）	12.21	4.50	6.49

资料来源：博兴县财政局，中诚信国际整理

截至2016年末，博兴县政府债务余额25.77亿元，其中，一般债务余额17.39亿元，专项债务余额8.38元，博兴县债务率¹为62.58%，债务率水平

¹ 债务率=政府债务余额/(一般公共预算支出+政府性基金支出)*100%

不高。

博兴县经济建设近年来取得了长足发展，滨州市也高度重视博兴县区域发展，加大政策扶持力度推动博兴县经济社会发展。总体来看，博兴县近年来财政收入持续增长，财政实力不断扩充，对于博兴县的投资发展起到很好的支撑作用。

公司是博兴县最重要的基础设施建设主体，其项目建设业务逐年增长

公司是博兴县最重要的基础设施建设主体，近年来承建了大量县域范围内的道路、河流治理、公园、广场等基础设施建设项目。公司建设项目对推进博兴县城镇化进程、实现地区经济效益、社会效益和环境效益和带动区域经济发展具有重要作用。

2014 年~2016 年，公司项目建设收入分别为 0.84 亿元、1.45 亿元和 5.82 亿元。目前，公司基础设施建设项目主要分为 2 类，一是代建模式，二是自营模式，目前，公司项目仍以代建模式为主。

委托代建的业务模式具体为：博兴县市政管理局、博兴县水利局等政府部门与公司签订工程承包协议，公司将具体的项目建设工作转包给施工方，项目完成后移交回政府；项目建设过程中需由具体施工单位先行垫资，公司向施工方支付建设成本，政府部门按工程进度向公司支付工程款项；公司按实际工程进度确认收入，并相应结转成本。

自营业务的具体模式为：公司按照县政府要求或建议具体开展项目建设，项目建成后由公司自持，公司通过出租、出售等形式获得收入，并相应结转成本，公司开展自营类基础设施建设工作主要通过“在建工程”科目核算，建成后转入“固定资产”等科目。目前，公司自营项目为草柳编创意文化产业园项目。

截至 2016 年末，公司在建的基础设施项目主要有博兴县滨湖新区综合治理项目、草柳编创意文化园项目、博兴水库项目和旱厕改造项目等项目。截至 2016 年末，公司在建的基础设施项目总投资达 24.38 亿元，已完成投资 22.71 亿元；公司拟建项目规划总投资约为 4.20 亿元，其中，博城八路下穿铁路立交桥总投资 0.80 亿元，市民文化中心总投

资 3.40 亿元；拟建项目计划采用代建模式。

博兴县滨湖新区综合治理项目于 2014 年启动，该项目总投资 17.56 亿元，截至 2016 年末，已完成全部投资。该项目建设地点位于博兴县城区南部，主要建设内容是对支脉河博兴段、麻大湖及周边道路等基础设施进行综合治理，工程建设期为 3 年。

中国草柳编创意文化产业园项目于 2015 年启动。博兴县被山东省经贸委认定为“山东省蒲草编织工艺品基地”，被国家文化部命名为“中国草柳编之乡”，该项目主要为充分利用博兴县的草柳编资源，创建文化产业园区，聚集产业发展。该项目规划总用地面积 98,310 平方米，项目总建筑面积 107,077 平方米。项目建成后，设计规模为入驻商户 320 家，电子商务网店 100 家，主要面向草柳编经营业户，涵盖部分蓝印花布、“布老虎”、老粗布、红木艺术品等具有博兴文化特色的经营业户。该项目总投资 5.18 亿元，其中由公司承担的总投资金额为 0.60 亿元，截至 2016 年末公司已完成投资 0.41 亿元。

2016 年，公司新增在建项目主要为博兴水库项目和旱厕改造项目。博兴水库库容 3,503 万立方米，占地 6,313 亩，为中型平原水库，年供水量 3,591 万立方米，主要建设内容包括引水工程、水库工程和输水工程三大部分。博兴水库项目总投资 4.87 亿元，截至 2016 年末已完成投资 4.22 亿元。博兴县农村旱厕改造项目以改善农村人居环境、加强生态文明建设为目标，科学规划、合理布局，规划改造厕所 105,573 个，全部采用水冲双瓮式无害化厕所，具体包括新建厕所、地面改造、墙面改造、水、电线路改造等，旱厕改造项目总投资 1.35 亿元，截至 2016 年末已完成投资 0.52 亿元。

表 3：截至 2016 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	业务模式	建设期限
博兴县滨湖新区综合治理	17.56	17.56	代建类	2013.12~2016.11
中国草柳编创意文化产业园	0.60	0.41	自营	2014.12~2016.11
博兴水库	4.87	4.22	代建类	2015.8~2017.12
旱厕改造	1.35	0.52	代建类	2015.12~2017.1

合计 24.38 22.71 -- --

注：博兴县滨湖新区综合治理项目已完成全部投资，但由于工程手续尚未办理完毕，故仍在上述表格中统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综上所述，公司系承担博兴县最重要的基础设施项目建设主体，近年来公司项目建设收入不断增长，但代建项目收入受政府预算和资金安排影响回款不及时；同时，租赁业务收入较为稳定。

公司土地及租赁业务运营较稳定

博兴鑫达是博兴县最重要的建设主体，建设项目在博兴县地位非常重要，博兴县政府向公司注入土地资产，并赋予公司土地一级开发的职能。目前，公司土地业务未实际开展土地一级开发及整理的具 体工作，其土地业务模式较为简单。公司通过 2 种方式获得土地，公司土地储备计入“存货”科目：

- (1) 早期为政府向公司直接划拨土地；(2) 2010

年末起，由公司通过公开“招拍挂”程序竞标获得土地并支付土地出让金。土地出让过程为：博兴县土地储备中心向公司直接收购土地资产，并向公司支付土地款项；公司以达成的土地收购价款确认土地业务收入，以购买土地的支出确认土地业务成本，其差价为土地业务的获益来源。

2014 年~2016 年，公司土地业务收入分别为 5.57 亿元、7.69 亿元和 5.40 亿元。2016 年，公司将坐落于新城一路以西、博城二路北的地块出让，该土地面积为 17.14 万平方米，出让价格为 5.40 亿元，此项收入是 2016 年土地业务收入的全部来源。截至 2016 年末，博兴县土地储备中心累计向公司收购土地面积合计 241.81 万平方米，形成的土地业务收入共计 29.37 亿元，实际的累计回款金额约为 15 亿元。

表 4：截至 2016 年末博兴县土地储备中心收购公司情况

出让时间	地块号	土地面积 (平方米)	土地 用途	使用 权型	成交总价 (元)
2011	博国用(2004)第 01-019-0009-006	15,301	机关团体	划拨	24,175,185
2011	博国用(2004)第 01-013-0007-006	5,513	机关团体	划拨	5,899,359
2011	博国用(2004)第 01-0019-0001-003	13,176	机关团体	划拨	20,818,080
2011	博国用(2004)第 101-003-0019-003	17,600	机关团体	划拨	17,143,276
2011	博国用(2011)第 102-102 号	210,027	工业	出让	126,016,200
2012	博国用(2011)第 101-156 号	173,870	商业	出让	571,957,740
2013	博国用(2012)第 101-0015-059 号	125,499	住宅	出让	304,950,420
2014	博国用(2012)第 101-0015-058-1 号	252,766	住宅	出让	557,349,030
2015	博国用(2011)第 102-101-1 号	1,162,941	商业	出让	769,285,471
2016	博国用(2011)第 101-155 号	171,410	商业	出让	540,174,618
合计	--	2,148,103	--	--	2,937,769,379

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2016 年末，公司拥有储备土地 22 宗，其中工业用地 2 宗，医疗用地 3 宗，其余为商业用地，总面积 799.41 万平方米。上述土地大部分位于博兴县城中心和周边区域位置，地理

位置较好，具有一定升值潜力，全部获得出让用地的所有权证，主要计入报表“存货”及“无形资产”科目。截至 2016 年末，公司只有 1 宗土地抵押，账面价值为 2.35 亿元。

表 5：截至 2016 年末公司土地储备情况

地块号	位置	土地面积 (平方米)	用地性质	账面价值 (元)
博国用(2010)第 101-003-0010-1 号	新城一路以西	108,698	商业	235,631,072
博国用(2010)第 101-003-0010-2 号	新城一路以西	125,536	商业	101,684,160
博国用(2010)第 110-105 号	乔庄镇黄家村、刘垂子村以北	447,581	商业	223,790,500
博国用(2010)第 110-104 号	乔庄镇仓上村、兴魏村以北	957,843	商业	478,921,500

博国用（2010）第 110-103 号	乔庄镇大王村	366,887	商业	183,443,500
博国用（2010）第 110-102 号	乔庄镇刘善人村、西小村以北	536,975	商业	268,487,500
博国用（2010）第 110-101 号	乔庄镇姓黄村、刘善人村以北	610,031	商业	305,015,500
博国用（2010）第 101-003-009 号	博城二路以北、新城二路以东	66,660	商业	53,994,600
博国用（2010）第 101-003-008 号	博城二路以北、新城一路以西	48,033	商业	38,426,400
博国用（2011）第 106-201 号	引黄济清干渠以西	200,000	商业	50,000,000.00
博国用（2011）第 106-202 号	引黄济清干渠以西	300,000.	商业	75,000,000.00
博国用（2011）第 106-203 号	引黄济清干渠以西	397,180	商业	99,295,000.00
博国用（2011）第 110-101 号	乔庄镇张寨、刘王村	871,668	商业	435,834,000
博国用（2011）第 101-155 号	新城一路以西、博城二路北	171,410	商业	422,011,420
博国用（2011）第 106-101 号	205 国道西、东二村	152,690	工业	79,246,110
博国用（2011）第 102-101 号	庞家镇祁家村	205,184	工业	106,285,312
博国用（2012）第 110-102 号	乔庄镇张寨、王寨村以北	1,014,997	商业	487,198,560
博国用（2012）第 110-101 号	乔庄镇张寨、王寨村以南	1,340,412	商业	656,801,880
博国用（2016）第 111-003 号	博昌二路以北、新城二路以西	17,062.00	医疗	28,694,333.00
博国用（2016）第 111-002 号	博昌二路以北、新城二路以西	16,271.00	医疗	27,202,445.50
博国用（2016）第 113-002 号	锦秋街道办事处弯头村以东、博兴六中以南	21,154.00	商业	30,336,836.40
县医院土地	胜利二路以东、滨河大道以北	17,841.00	医疗	33,567,224.60
合计	--	7,994,113	--	4,420,867,854

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，公司拥有 2 处投资性房地产分别为市民健身广场和行政中心，2016 年末账面价值分别为 0.89 亿元和 1.22 亿元，均于 2010 年投入使用。2014 年~2016 年公司租赁业务收入均为 0.22 亿元。两处投资性房地产都是 20 年的长期租赁合同，公司该部分业务收入较为稳定。

综合来看，公司租赁业务并非主营业务，且收入规模一般。但是公司租赁业务都签订了长期协议，此部分业务收入较为稳定。

财务分析

以下分析基于经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2015 年财务报告，经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年财务

报告，公司各年度财务报表均依照新会计准则编制。截至 2016 年末，公司无子公司。

盈利能力

公司 2014 年~2016 年营业总收入分别为 6.64 亿元、9.36 亿元和 11.44 亿元，呈逐年增长趋势。营业收入来源于项目建设收入、土地业务收入和少量的投资性房地产租赁收入。公司 2016 年收入有所增加，主要原因系项目建设收入增加所致，主要来自滨湖新区综合治理——麻大湖湿地工程、旱厕改造工程和博兴水库工程。2016 年，公司的营业毛利率由上年的 25.91% 下降至 21.65%，主要由土地业务毛利率下降所致，土地业务成本取决于购置土地时的市场行情。

表 6：2014 年~2016 年公司营业收入及毛利率情况

	2014		2015		2016	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
项目建设	0.84	19.35	1.45	19.36	5.82	19.59
土地业务	5.57	25.17	7.69	25.93	5.40	21.85
租赁收入	0.22	71.57	0.22	71.57	0.22	72.73

合计	6.64	25.99	9.36	25.91	11.44	21.65
----	------	-------	------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016年，得益于公司债务规模的大幅减少，公司财务费用有所下降，公司期间费用降至0.89亿元，三费收入占比降至7.76%。其中2016年管理费用下降幅度较大主要原因系当年公司管理费用中不包括2015年计入该科目的担保费与咨询费。总体来看，公司三费收入占比处于合理范围之内。

表7：2014年~2016年公司期间费用变化（亿元）

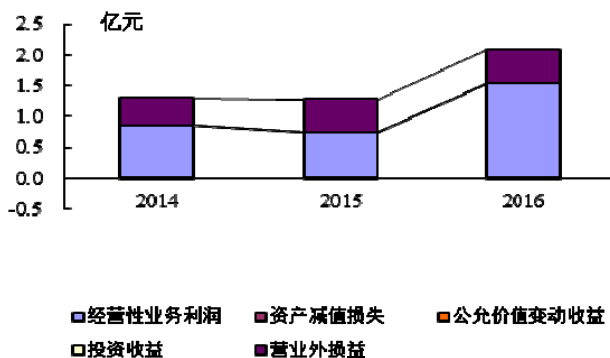
	2014	2015	2016
销售费用	--	--	--
管理费用	0.15	0.34	0.01
财务费用	0.68	1.29	0.87
三费合计	0.83	1.63	0.89
营业总收入	6.64	9.36	11.44
三费收入占比	12.58%	17.44%	7.76%

注：小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2014年~2016年公司利润总额分别为1.29亿元、1.27亿元和2.08亿元，其中2016年利润总额在工程收入大幅增长推动下显著增长。2014年~2016年，公司获得分别政府补贴4,500万元、5,500万元和5,500万元。

图2：2014年~2016年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

整体来看，公司营业收入受工程建设周期和土地出让规模影响较大，主要收入板块毛利率水平较好，公司表现出较好的盈利能力。但中诚信国际关注到公司目前的收入主要为项目回购款和土地出让款，对博兴县财政资金的依赖程度较高。

偿债能力

2014年~2016年末，公司总资产分别为80.91亿元、75.63亿元和81.08亿元。公司以流动资产为

主，2016年末流动资产占总资产的比重为85.60%。

公司流动资产主要由应收账款和存货构成。其中，公司应收账款由2015年末13.81亿元增长至2016年末的22.87亿元，其中欠款方及金额具体为博兴县国土资源局13.74亿元，博兴县水利建设管理局4.23亿元，博兴县麻大湖湿地工程建设指挥部2.80亿元和博兴县财政局2.10亿元；公司存货由2015年末43.01亿元下降至2016年末的36.62亿元，主要由土地构成，其下降主要系土地出让所致。

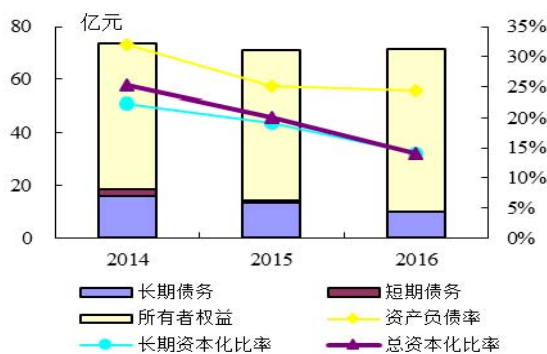
公司的非流动资产包括固定资产、无形资产、投资性房地产和在建工程。其中，2016年末公司固定资产4.75亿元，比上年增加4.63亿元，主要系政府向公司注入的锦秋水库的账面价值；公司无形资产2016年末较上年增加3.36亿元，主要系政府向公司注入的人民公园的土地；公司投资性房地产2.12亿元，主要系用于租赁的市民健身广场和行政中心；公司在建工程0.30亿元主要系自营的草柳编创意产业园的投入。

2014年~2016年末，公司总负债分别为25.93亿元、19.02亿元和19.68亿元。公司流动负债主要由应付账款构成，2016年末公司应付账款为6.41亿元，较上年末增加3.99亿元，主要系应付施工单位的工程类款项，其中账龄在1年以内的应付账款占比66.61%。公司非流动负债主要由应付债券构成，2016年末应付债券余额为10.00亿元，即“14博兴债”。

有息债务方面，2014年~2016年末，公司总债务分别为18.53亿元、14.25亿元和10.10亿元，其中，长期债务分别为15.80亿元、13.36亿元和10.10亿元，其中，公司长期借款全部纳入政府债务。由于地方政府债券每年置换公司银行借款使得公司有息债务逐年减少，2015年和2016年分别置换公司长期借款金额为4.38亿元和4.15亿元；公司长期借款科目金额减少，同时资本公积科目金额增加或其他应付款科目金额减少。2014年~2015年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.17倍和0.07倍；2016年末，公司无短期债务。

所有者权益方面，公司所有者权益呈现小幅稳定增长，2014年~2016年末分别为54.98亿元、56.61亿元和61.40亿元。2016年末所有者权益较2015年末增加4.79亿元，增长的主要原因系政府向公司注入的锦秋水库和人民公园资产²。随着公司债务的减少，公司财务杠杆不断下降，2014年~2016年末的公司资产负债率分别为32.05%、25.15%和24.28%，总资本化比率分别为25.21%、20.11%和14.13%，保持在较低水平。

图 3: 2014年~2016年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.99亿元，较上年有所增加主要由往来款流出减少所致，其中经营性现金流入主要系公司获得的工程支付款项；此外，公司出让土地所取得的收入截至各报告期还未全部到账，这是造成公司经营活动现金流与公司收入不匹配的主要原因。公司投资活动现金流主要为现金的流出，2016年为工程支出及可供出售金融资产的投资支出，投资活动净现金流为-0.41亿元。2016年，公司筹资活动现金净流量为-3.08亿元，全部为偿还到期债务的利息支出。

表 8: 2014年~2016年公司现金流结构分析 (亿元)

	2014	2015	2016
经营活动现金流入	4.09	6.25	4.87
经营活动现金流出	4.69	5.31	1.88
经营活动净现金流	-0.60	0.94	2.99
投资活动现金流入	--	--	0.00
投资活动现金流出	0.01	1.06	0.41
投资活动净现金流	-0.01	-1.06	-0.41
筹资活动现金流入	12.60	2.46	0.00
其中：吸收投资收到的现金	--	0.78	0.00
借款收到的现金	2.60	1.68	0.00

² 政府向公司注入的锦秋水库与人民公园资产的价值一部分计入公司“资本公积”科目，一部分冲减公司“其他应收款”科目。

筹资活动现金流出	2.62	7.75	3.08
其中：偿还债务支付的现金	1.77	6.05	2.16
筹资活动净现金流	9.98	-5.28	-3.08
现金及其等价物净增加额	9.37	-5.40	-0.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016年，公司总债务规模有所下降，EBITDA和经营性净现金流金额有所增加，公司偿债能力较上年有所增强。2014年~2016年，总债务/EBITDA分别为8.71倍、5.41倍和3.27倍；EBITDA利息保障系数分别为2.79倍、2.04倍和3.33倍，其中，公司2015年度EBITDA对当期利息的覆盖能力减弱主要由于2014年底发行的企业债使得利息支出大幅增长。2014年~2016年，总债务/经营净现金流分别为-30.94倍、15.16倍和3.38倍，公司经营净现金流利息保障倍数分别为-0.79倍、0.73倍和3.21倍。

表 9: 2014年~2016年公司偿债能力分析

	2014	2015	2016
长期债务 (亿元)	15.80	13.36	10.10
总债务 (亿元)	18.53	14.25	10.10
经营活动净现金流 (亿元)	-0.60	0.94	2.99
EBITDA (亿元)	2.13	2.64	3.09
资产负债率 (%)	32.05	25.15	24.28
长期资本化比率 (%)	22.32	19.10	14.13
总资本化比率 (%)	25.21	20.11	14.13
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.79	2.04	3.33
总债务/EBITDA (X)	8.71	5.41	3.27
经营活动净现金流利息保障倍数 (X)	-0.79	0.73	3.21
总债务/经营活动净现金流 (X)	-30.94	15.16	3.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受限资产方面，截至2016年底，公司受限资产包括土地资产中用于抵押部分土地，账面价值为2.36亿元，占总资产比重为2.94%。

授信方面，截至2016年末，公司共获得银行授信0.47亿元，已使用授信0.47亿元，公司主要采用项目贷款等一次性额度授信，无备用流动性。

截至2016年末，公司对外担保余额13.00亿元，占净资产比重为21.17%，为对博兴县大禹水务有限公司的担保10.00亿元，以及对博兴县交通工程有限公司的担保3.00亿元。

总体来看，公司经营活动现金流受土地出让节奏和政府回款周期影响较大。公司总体债务规模和投资压力不大。

过往债务履约情况

截至2016年末，公司信用记录良好，无逾期未

偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。

担保实力

“14 博兴债”由中投保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本 5 亿元，为中国人民银行监管下的非银行金融机构。1999 年公司与财政部脱钩，移交中央大型企业工委管理，同时脱离中国人民银行的监管。2003 年公司划归国务院国资委管理，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”并整体并入国投集团。2006 年 12 月国投集团向中投保增资 23.355 亿元，中投保注册资本增为 30 亿元，国投集团为全资股东。2010 年 9 月，在大股东国家开发投资公司的支持下，公司通过引进建银国际金鼎投资（天津）有限公司等六家新股东，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本变更为 35.21 亿元。2012 年 9 月，公司通过资本公积金转增股本的形式，实收资本增加到 45 亿元。2013 年 10 月 22 日，公司全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保有限公司”，经营范围不变。2015 年 8 月，公司完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，公司采取发起设立方式在新三板挂牌。截至 2016 年末，公司注册资本仍为 45 亿元。

作为国内资本规模最大的担保机构之一，中投保的经营范围涉及投资担保、实业项目的投资、资产受托管理、经济信息咨询等领域。截至 2016 年末，公司总资产为 130.47 亿元，净资产 66.64 亿元，表外在保余额 1,891.25 亿元。

中投保总部位于北京，设立了华东、上海、大连、天津四家分公司和沈阳、无锡两个办事处，拥有天津中保财信资产管理有限公司（100%）、中投保资产管理无锡有限公司（100%）、中投保信裕资产管理（北京）有限公司（100%）、上海经投资产管理有限公司（100%）、中投保资产管理无锡有限公司（75%）、北京快融保金融信息服务股份有限公司（100%）6 家控股子公司，同时参股包括浙江互

联网金融资产交易中心股份有限公司（31%）在内的多家企业。

2006 年起中投保被纳入国投集团全资子公司管理体系，成为国投集团重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。中投保于 2010 年 9 月引入了六家新的境内外投资者后，国投集团仍持有中投保 47.20% 的股权，为最大股东，并且国投集团表示仍将在未来 3-5 年内保持对中投保的控股地位。2009 年 6 月国投集团以书面批复形式承诺给予中投保流动性支持。此外，2012 年公司发生大量代偿时，国投财务公司给予了中投保“一年期 10 亿元流动资金贷款额度”，并于 2013 年 10 月再次出具支持函，承诺会根据中投保经营发展需要，在公司面临流动性困难时，在国家法律和政策允许范围内给予必要的注资或提供流动性支持，以支持其业务发展。因此，中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团的有力支持，并将此因素纳入此次主体评级考虑。

截至 2016 年末，公司担保余额为 1,891.25 亿元，较上年增长 8.55%，主要源自保本投资类担保业务的增长。按照品种分类口径来分，其中商业性担保在保客户 270 家；商业性担保项目在保数为 358 个；商业性担保余额 1,873.82 亿元，占比 99.08%，受托类担保占 0.92%；商业性担保组合中，金融产品担保余额 1,857.31 亿元，占比上升至 99.12%，融资性担保余额 10.23 亿元，占比下降至 0.55%，非融资担保余额 6.28 亿元，占比 0.33%。

截至 2016 年末，公司累计担保额达到 4,736 亿元，由于钢贸业务风险逐步化解，2014 年以来公司代偿大幅下降，2014 年~2016 年三年累计商业性担保代偿率下降至 0.11%。

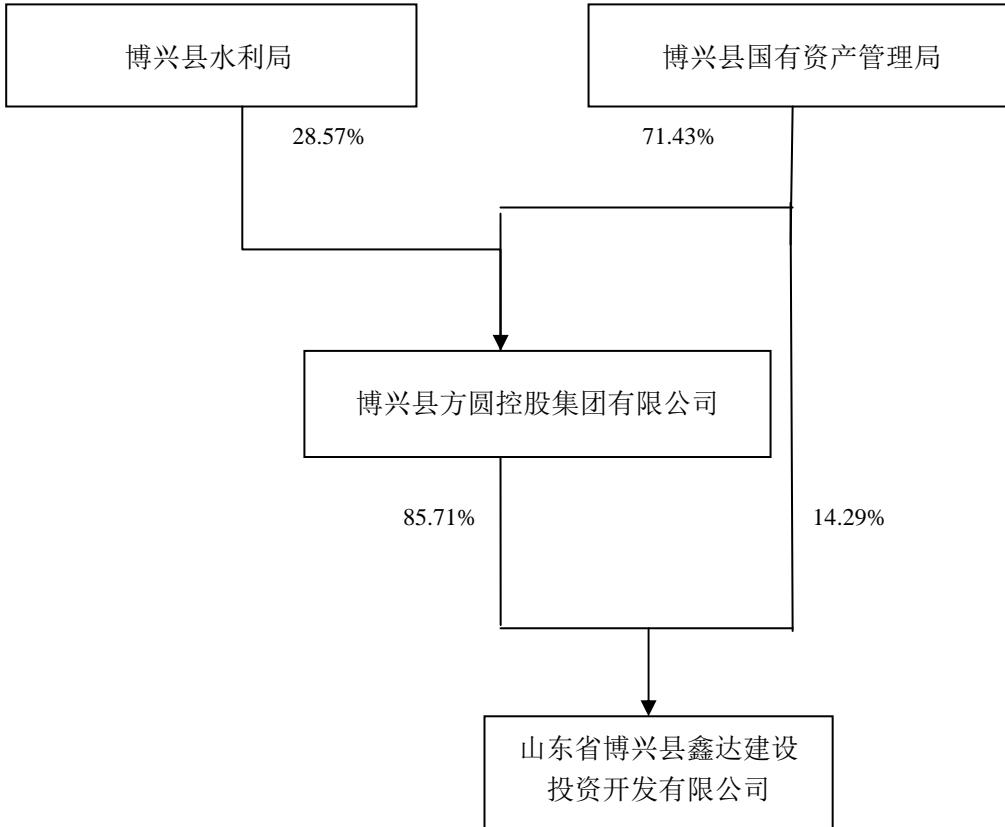
综合上述对担保行业前景的分析，中投保在行业地位、市场定位、管理与战略、业务运营、风险管理和财务基本面的考察和分析，以及国投公司对公司提供流动性支持的承诺，中诚信国际评定中投保 2016 年的主体评级为 **AAA**，以反映其较强的代偿能力以及较低的违约风险；中投保 2016 主体信用评级的展望为稳定。总体来看，中投保担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“14

博兴债”的偿还提供十分有力的保障。

结 论

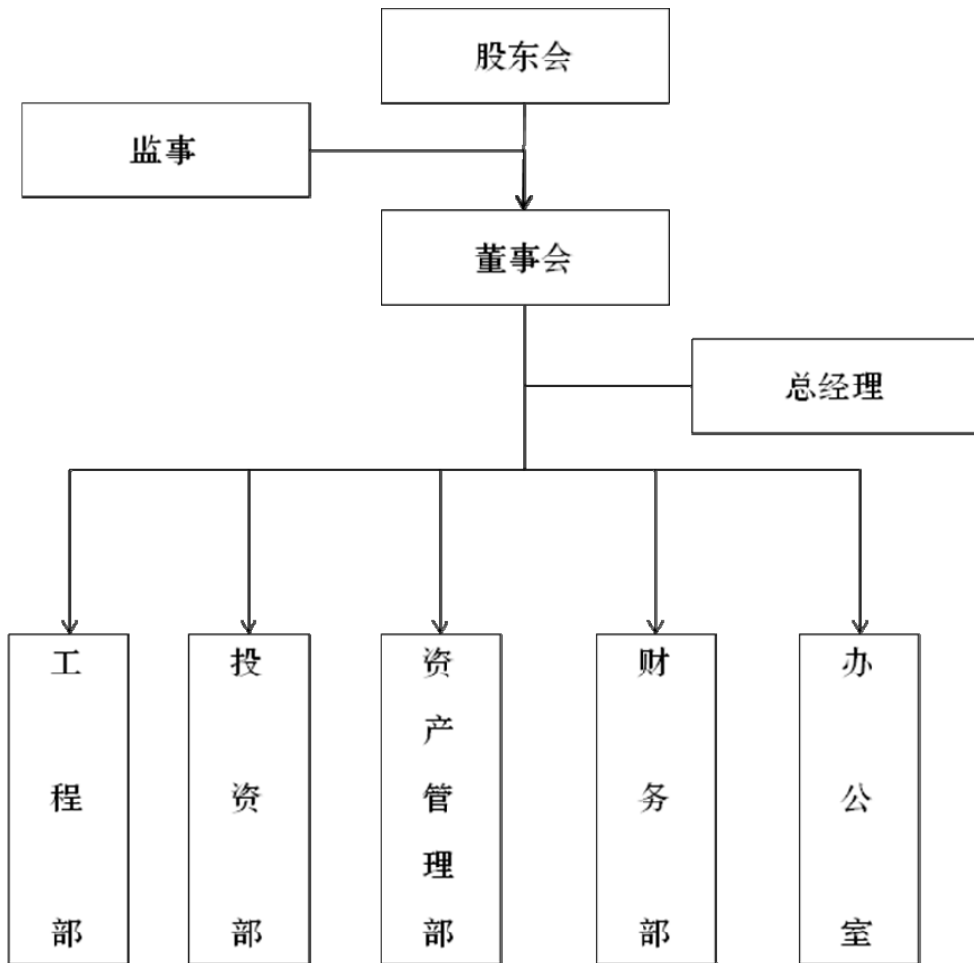
综上所述，中诚信国际调升山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司主体信用等级至 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 博兴债”的信用等级为 **AAA**。

附一：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016
货币资金	105,885.03	51,873.63	48,799.47
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	138,122.21	178,463.58	228,507.40
其他应收款	19,740.49	53,056.50	47,638.15
存货净额	487,090.81	430,106.70	366,154.12
可供出售金融资产	0.00	9,800.00	11,400.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,220.74	1,167.53	47,453.95
在建工程	0.00	770.00	2,982.00
无形资产	0.00	0.00	33,648.03
总资产	809,072.99	756,262.95	810,838.71
其他应付款	37,633.76	13,120.76	12,757.00
短期债务	27,266.00	8,866.00	0.00
长期债务	158,004.00	133,638.00	101,000.00
总债务	185,270.00	142,504.00	101,000.00
净债务	79,384.97	90,630.37	52,200.53
总负债	259,292.10	190,163.54	196,832.15
财务性利息支出	7,625.58	12,933.66	9,285.69
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	70,000.00	70,000.00	70,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	549,780.89	566,099.42	614,006.57
营业总收入	66,368.55	93,646.38	114,352.35
三费前利润	16,836.37	23,644.82	24,235.23
营业利润	8,448.42	7,236.48	15,320.56
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	4,500.00	5,500.00	5,521.88
净利润	9,781.82	9,477.05	15,631.83
EBIT	20,574.00	25,670.14	30,128.13
EBITDA	21,263.32	26,355.43	30,896.16
销售商品、提供劳务收到的现金	35,649.62	53,085.44	41,008.06
收到其他与经营活动有关的现金	5,294.25	9,431.29	7,665.42
购买商品、接受劳务支付的现金	28,242.17	-9,869.18	18,322.95
支付其他与经营活动有关的现金	14,347.35	58,170.19	282.29
吸收投资收到的现金	0.00	7,841.47	0.00
资本支出	110.21	770.00	2,482.00
经营活动产生现金净流量	-5,988.49	9,402.47	29,852.71
投资活动产生现金净流量	-110.21	-10,570.00	-4,082.00
筹资活动产生现金净流量	99,790.68	-52,843.87	-30,844.87
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	25.99	25.91	21.65
三费收入比(%)	12.58	17.44	7.76
总资产收益率(%)	2.73	3.28	3.85
流动比率(X)	7.69	12.73	7.24
速动比率(X)	2.88	5.12	3.42
资产负债率(%)	32.05	25.15	24.28
总资本化比率(%)	25.21	20.11	14.13
长短期债务比(X)	0.17	0.07	0.00
经营活动净现金/总债务(X)	-0.03	0.07	0.30
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.22	1.06	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.79	0.73	3.21
总债务/EBITDA(X)	8.71	5.41	3.27
EBITDA/短期债务(X)	0.78	2.97	--
货币资金/短期债务(X)	3.88	5.85	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.79	2.04	3.33

注：公司各年度财务报表均均按新会计准则编制；将 2015 年和 2016 年财务报表中长期应付款纳入长期债务核算。

附四：中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

	(金额单位：百万元)		
	2014	2015	2016
资产			
货币资金	913.63	324.34	317.15
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易类金融资产	36.44	9.18	35.49
可供出售金融资产	7,204.70	8,196.64	9,242.74
买入返售金融资产	453.81	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10.50	19.83	4.68
现金及投资资产合计	8,860.45	8,784.24	12,083.04
应收代位追偿款净额	552.77	299.07	140.85
固定资产	615.48	888.67	385.82
无形资产	7.87	13.12	7.69
其它资产	609.16	420.52	429.67
资产合计	10,658.15	10,405.62	13,047.06
负债及所有者权益			
短期借款	1,000.00	1,000.00	1,100.00
未到期责任准备金	382.76	409.65	378.55
担保赔偿准备金	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	382.76	409.65	378.55
预收保费	1,087.26	1,135.70	1,001.27
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	109.82	119.02	49.93
其它负债	1,889.85	2,491.21	2,910.83
负债合计	4,418.97	4,019.88	6,382.70
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	6,239.18	6,385.74	6,664.35
利润表摘要			
担保业务收入	786.00	704.02	683.55
担保赔偿准备金支出	0.00	0.00	0.00
提取未到期责任准备	-655.36	-36.78	-31.85
担保业务净收入	127.42	663.72	649.01
利息收入	0.00	0.00	0.00
投资收益	671.00	664.71	691.20
其它业务净收入	-152.99	-94.41	-103.58
营业费用	-330.56	-388.50	-382.49
营业税金及附加	-82.66	-66.05	-30.00
营业利润	231.22	758.58	813.66
营业外收支净额	0.21	(0.11)	(2.75)
税前利润	231.44	758.47	810.91
所得税	-99.67	-155.41	-212.04
净利润	131.76	603.07	598.87
归属于母公司的净利润	131.97	603.37	599.14
综合收益总额	1,012.06	1,244.28	1,121.43
担保组合			
在保余额	117,454.84	174,223.10	189,125.00
年新增担保额	58,322.87	98,064.33	56,301.00

附四（续）：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2014	2015	2016
年增长率（%）			
现金及投资资产	19.60	-0.86	37.55
总资产	8.28	-2.37	25.38
担保损失准备金	43.60	7.03	-7.59
所有者权益	8.95	2.35	4.36
担保业务收入	15.67	-10.43	-2.91
担保业务成本	95.33	(93.88)	-14.29
担保业务净收入	-62.7)	420.89	-2.22
投资收益	25.29	-0.94	3.99
业务及管理费用	6.64	17.53	-1.55
营业利润	-44.08	228.07	7.26
净利润	-58.70	357.69	-0.70
年新增担保额	24.88	68.14	-42.59
在保余额	15.95	79.16	8.45
盈利能力（%）			
成本费用率	--	68.24	70.13
投资回报率	8.25	7.53	6.62
担保业务收入/年度新增担保额	1.35	0.72	1.21
平均资产回报率	1.29	5.73	5.11
平均资本回报率	2.20	9.55	9.18
担保组合质量（%）			
代偿余额（百万元）	552.77	289.62	128.46
年内代偿率	0.17	0.01	0.15
累计代偿率*	2.02	1.30	0.11
累计回收率*	43.67	56.38	44.92
担保损失准备金/在保余额*	1.25	0.89	0.73
担保业务集中度（%）			
最大单一客户集中度	1.75	8.48	13.69
最大十家客户集中度	15.80	41.41	46.98
资本充足性			
净资产（百万元）	6,239.18	6,385.74	6,664.36
核心资本（百万元）	6,611.43	6,775.56	7,038.23
净资产放大倍数（X）*	15.54	27.20	28.26
核心资本放大倍数（X）*	12.59	21.95	23.43
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	18.05	7.18	20.73
高流动性资产/在保责任余额	1.98	0.43	1.44

注：1、累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；2、2014-2016 年末报送监管的融资性担保放大倍数（间接融资性担保以及公共融资类担保余额合计/净资产）分别为 8.63、4.45 和 4.06 倍；3、担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金；4、在保余额包含受托业务；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

资料来源：中投保，中诚信国际整理

附五：报告所用基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：中国投融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产*

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

总资本=核心资本+其他附属资本或软资本

在保余额=在保余额-分保余额

已实现承保收入=总承保收入-分出保费-担保责任准备金提转差

承保业务净收入=已实现承保收入-代偿支出-担保赔偿准备金计提

净投资收益=存款利息收入+债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+委托贷款收入+其他投资收益-投资减值准备计提

净营业收入=承保业务净收入+净投资收益+其他业务净收入

商业性担保累计担保损失率=商业性担保累计代偿损失额/商业性担保累计年内解除担保额（注：以2004年为基准年）

未到期责任准备金覆盖率=未到期责任准备金余额/商业性担保代偿余额

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

投资回报率=净投资收益/[(当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

注：高流动性资产中是否包括可供出售金融资产根据可供出售金融资产的具体流动性而定。

附七：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附八：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附九：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。