

## 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：

维持贵公司AA-的主体信用等级，评级展望为稳定；  
将“14博兴债”的债项信用等级由AA+调升至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

二零一六年六月二十八日

## 山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司 2016 年跟踪评级报告

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	AA <sup>+</sup>

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	2013	2014	2015
总资产(亿元)	69.71	80.91	75.63
所有者权益合计(亿元)	54.00	54.98	56.61
总负债(亿元)	15.71	25.93	19.02
总债务(亿元)	7.69	18.53	14.25
营业总收入(亿元)	6.00	6.64	9.36
净利润(亿元)	0.83	0.98	0.95
EBIT(亿元)	1.70	2.06	2.57
EBITDA(亿元)	1.77	2.13	2.64
经营活动净现金流(亿元)	0.55	-0.60	0.94
营业毛利率(%)	31.05	25.99	25.91
总资产收益率(%)	2.45	2.73	3.28
资产负债率(%)	22.54	32.05	25.15
总资本化比率(%)	12.47	25.21	20.11
总债务/EBITDA(X)	4.34	8.71	5.41
EBITDA 利息倍数(X)	2.15	2.79	2.04

注：公司各年度财务报表均按新会计准则编制；将 2015 年财务报表中长期应付款调至长期借款。

### 担保方概况数据

中投保(合并口径)	2013	2014	2015
总资产(亿元)	98.43	106.58	104.06
担保损失准备金(亿元)	2.67	3.83	4.10
所有者权益(亿元)	57.27	62.39	63.86
在保余额(亿元)	1,007.06	969.43	1,742.23
年新增担保额(亿元)	467.03	583.23	980.64
担保业务收入(亿元)	6.80	7.86	7.04
投资收益(亿元)	5.36	6.71	6.65
净利润(亿元)	3.19	1.32	6.03
平均资本回报率(%)	5.71	2.20	9.55
累计代偿率(%)	3.14	2.60	1.72
核心资本放大倍数(X)	15.18	12.59	21.95

### 基本观点

中诚信国际维持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”)的主体信用等级为 **AA**<sup>+</sup>，评级展望为稳定；调升“14 博兴债”债项信用等级至 **AAA**。

中诚信国际肯定了博兴县一定的经济和财政实力、公司突出的基础设施建设主体地位和丰富的土地储备等对公司发展的积极作用；同时中诚信国际也关注到项目投资压力较大、主营业务面临政策性风险和土地出让收入回款周期长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中上游水平。2015 年博兴县的 GDP 达到 304.85 亿元，同比增长 6.2%，公共财政预算收入 26.71 亿元，同比增长 9.5%。
- **突出的基础设施建设主体地位。**公司是博兴县最主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。
- **公司债务下降，资产负债率保持较低水平。**截至 2015 年末，公司总债务 19.02 亿元，同比下降 26.65%；资产负债率为 20.11%，水平保持低位。

### 关注

- **未来面临一定投资压力。**截至 2015 年末，公司在建项目为草柳编创意文化产业园项目和博兴县滨湖新区综合治理项目，上述项目总投资合计 22.74 亿元，截至 2015 年末已完成投资 13.64 亿元，未来面临一定的投资压力。
- **主营业务面临政策性风险。**公司土地整治开发和基础设施建设业务较易受到宏观调控、土地及拆迁等政策影响，公司的收入绝大部分来源于博兴县财政局的工程结算收入和博兴县土地储备中心的土地出让收入，对博兴县的财政依赖较强。
- **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。

净资产放大倍数(X)	17.59	15.54	27.20
------------	-------	-------	-------

注：1、累计代偿率为商业性担保三年累计代偿率；2、2013-2015 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 6.94、8.63 和 4.45 倍；3、担保赔偿准备金=未到期责任准备金+担保损失准备金；4、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：高哲理 [zhlgao@ccxi.com.cn](mailto:zhlgao@ccxi.com.cn)

项目组成员：齐 蕊 [xqi@ccxi.com.cn](mailto:xqi@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2016 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，充分履行了勤勉尽职和诚信义务，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、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，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%。截至到 2015 年底，公司募集资金已使用 6.00 亿元，募集资金余额为 4.00 亿元。

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	13.56	6.00	2013.12~2016.11

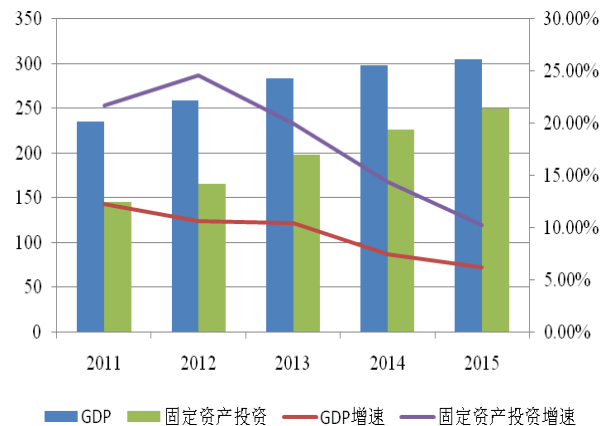
资料来源：公司提供

## 近期关注

### 博兴县经济保持平稳增长，公共财政实力稳步增强，经济强县建设成效显著；受房地产和土地市场影响，政府性基金收入有所下降

博兴县经济发展势头良好，2015 年博兴县的 GDP 达到 304.85 亿元，比上年增长 6.2%，增速明显放缓。2015 年博兴县规模以上固定资产投资总额 249.63 亿元，比上年增长 10.2%；施工项目 154 个，计划总投资 0.5 亿元以上项目 121 个。博兴县投资结构进一步调整，三次产业比例调整为 7.9：51.58：40.52。

图 1：2011 年~2015 年博兴县 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：根据博兴县统计公报整理

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。未来，随着博兴县经济发展投入的加大，依托当地的丰富的资源优势 and 优越的区位优势等，博兴县的经济实力及区域竞争力都将大大增强。

在经济发展的带动下，博兴县财政实力逐步增强。2013 年~2015 年，博兴县分别实现公共财政预算收入 23.46 亿元、24.39 亿元和 26.71 亿元，年均复合增长率为 6.70%，其中，2015 年实现税收收入 21.72 亿元，占公共财政预算收入比重为 78.81%。2015 年博兴县政府性基金收入为 3.39 亿元，较上年减少 9.02 亿元，受房地产和土地市场的影响，2015 年博兴县政府性基金收入大幅下降，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影响。

表 2：博兴县地方财政收支主要指标（亿元）

	2013	2014	2015
公共财政预算收入（1）	23.46	24.39	26.71
其中：税收收入	18.16	19.63	20.72
政府性基金收入（2）	9.18	12.41	3.39
地方收入合计（1）+（2）	32.64	36.80	30.10

资料来源：博兴县财政局

财政支出方面，2013 年~2015 年，博兴县公共财政预算支出分别为 28.75 亿元、30.64 亿元和 37.89 亿元，年复合增长率为 14.80%，近三年博兴县财政支出规模保持平稳增长。博兴县的财政支出重点突出保民生。2015 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 24.61 亿

元，占公共财政预算支出的 64.95%，较好地保障了重点社会事业发展和民生政策落实。

表 3：博兴县地方财政支出主要指标（亿元）

	2013	2014	2015
公共财政预算支出（1）	28.75	30.64	37.89
政府性基金支出（2）	9.99	12.21	4.50
地方支出合计（1）+（2）	38.74	42.85	42.39

资料来源：博兴县财政局

博兴县财政实力的稳步增强强化了财政资金的导向作用，支持了博兴县的经济结构调整，促进了当地基础设施建设。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。

### 土地出让收入是公司最重要的收入来源，2015 年该业务收入有所增加

博兴鑫达是博兴县基础设施建设主体，建设项目在博兴县地位较为重要，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。

截至 2015 年末公司拥有储备地 16 宗，总面积

792.18 万平方米，其中商业用地 13 宗，工业用地 3 宗，主要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，并分年计入财务报表的存货科目。

截至 2015 年末，公司 16 宗土地评估价值为 43.01 亿元，其中 23.14 亿元的土地已用于抵押借款，未来融资空间受到一定限制。公司本部使用 164.99 万平方米的土地进行抵押借款；方圆控股作为博兴鑫达股东，使用博兴鑫达 210.48 万平方米土地进行抵押贷款；博兴县大禹水务有限公司（以下简称“大禹水务”）作为博兴鑫达子公司，向农发行申请重点水利建设项目贷款 10 亿元，博兴鑫达提供抵押及保证担保贷款，其中抵押物为土地使用权，土地面积为 12.55 万平方米；以上土地资产用于抵押的担保借款本金合计为 14.65 亿元，包括博兴鑫达借款 4.15 亿元，股东方圆控股借款 0.5 亿元，大禹水务借款 10 亿元。目前博兴鑫达（包含其子公司）在土地开发业务上的债务余额为 14.15 亿元。

表 4：截至 2015 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	评估价值 (元)	抵押情况
博国用（2010）第 101-003-0010-1 号	新城一路以西	108,698	商业	235,631,072	已抵押
博国用（2010）第 101-003-0010-2 号	新城一路以西	125,536	商业	101,684,160	已抵押
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	已抵押
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	已抵押
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	已抵押
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	已抵押
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	已抵押
博国用（2008）第 01-003-1 号	引黄济清干渠以西	897,180	工业	224,295,000	已抵押
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	已抵押
博国用（2011）第 106-101 号	205 国道西、东二村	152,690	工业	79,246,110	已抵押
博国用（2011）第 102-101 号	庞家镇祁家村	205,184	工业	106,285,312	已抵押
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	-
合计	-	7,921,785	-	4,301,067,014	-

资料来源：公司提供

2013 年~2015 年，公司土地出让收入分别为 3.05 亿元、5.57 亿元和 7.59 亿元。2015 年，公司

将博国用（2011）第 102-101-1 号商业用地（位置为庞家镇高庙李村、通滨村）出让，该土地面积为

116.29 万平方米，出让价格为 7.69 亿元，此项收入是 2015 年土地出让收入的全部来源。截至 2015 年末，公司出让的土地面积合计 197.67 万平方米，形成的土地出让收入共计 23.98 亿元。

目前公司土地出让业务中未包含一级开发及整理工作，业务模式较为简单，公司出让土地资产

由博兴县土地储备中心直接收购。

总体看来，博兴县政府在土地资产注入方面给予公司支持，公司拥有较大规模的土地资产；但是，公司目前尚无土地一级开发业务，同时部分土地资产已经抵押，未来融资空间受限。

表 5：截至 2015 年末公司土地出让情况

出让时间	地块号	位置	土地面积 (平方米)	使用权型	成交总价 (元)
2011.11	博国用(2004)第 01-019-0009-006	博城五路 339 号	15,301	划拨	24,175,185
2011.11	博国用(2004)第 01-013-0007-006	博城四路 103 号	5,513	划拨	5,899,359
2011.11	博国用(2004)第 01-0019-0001-003	博城五路	13,176	划拨	20,818,080
2011.11	博国用(2004)第 101-003-0019-003	博城三路 185 号	17,600	划拨	17,143,276
2011.11	博国用(2011)第 102-102 号	205 国道东、杨集村	210,027	出让	126,016,200
2012.7	博国用(2011)第 101-156 号	博城五路南、胜利二路西	173,870	出让	571,957,740
2013.12	博国用(2012)第 101-0015-059 号	博城五路以北、205 国道以西、铁路以北	125,499	出让	304,950,420
2014	博国用(2012)第 101-0015-058-1 号	博城五路以南、205 国道以西、支脉河以北	252,766	出让	557,349,030
2015	博国用(2011)第 102-101-1 号	庞家镇高庙李村、通滨村	1,162,941	出让(商业)	769,285,471
合计	-	-	1,976,693	-	2,397,594,761

资料来源：公司提供；

## 2015 年，公司承接中国草柳编创意文化产业园项目，基础设施建设业务收入有所增长

公司是博兴县基础设施建设主体，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，截至 2015 年末项目总投资达 33.93 亿元，已完成投资 24.83 亿元，其中，2015 年前已完成的项目共投资 23.38 亿元。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。公司目前在建的主要项目是草柳编创意文化园和博兴县滨湖新区综合治理等项目。

2015 年公司新增中国草柳编创意文化产业园项目。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”，中国草柳编创意文化产业园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。根据博兴县城市总体规划要求、博兴县锦秋片区规划要求和地块的实际情况，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。该项目主要建设 A、B、C、D 四个区：A 区为电子商务创业发展区，B 区为地方文化产品交易区，C 区为家庭工坊文化体验区，D 区为综合配套服务区。项目总投资 5.18 亿元，截至 2015 年末已完成投资 0.08 亿元。

2014 年公司新增在建项目博兴县滨湖新区综合治理项目，该项目总投资 17.56 亿元，截至 2015 年末，完成投资 13.56 亿元。项目建设地点位于博兴县城区南部，该项目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，预计 2016 年 11 月底工程全部完成并竣工验收。麻大湖工程主要是建设麻大湖国家级湿地公园。项目将根据麻大湖资源特征和分布情况，综合考虑区域现状交通、空间体系及未来发展建设规划，将麻大湖国家湿地公园建设成湿地保育区、恢复重建区、宣教展示区、合理利用区和管理服务区 5 个功能区，实行分区建设和管理，使麻大湖成为融生态保护、科普教育、文化展示、水质净化、观光旅游等多功能于一体的国家级湿地公园，成为鲁北平原水资源保护利用



示范品牌和博兴县城乡居民生态休闲场所。道路建设包括三横两纵路网建设，包括博城八路、滨河大道、小清河北堤路、胜利二路南延、新城二路南延；桥梁建设包括新城二路支脉河大桥、新城二路小清河大桥、胜利二路支脉河大桥建设；道路与桥梁的建设将会完善博兴县南部城区的交通条件，促进周边区域的发展。

公司承建的项目以承包的形式建设，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，约定按照工程形象进度进行工程款的拨付。2015 年公司基础设施建设收入有所增长，2013 年~2015 年公司工程施工收入分别为 2.73 亿元、0.84 亿元和 1.45 亿元。

表 6：截至 2015 年末公司工程项目情况（亿元）

项目状态	项目名称	总投资（亿元）	2015 年末已完成投资	建设期限	
已完成	博昌二路	0.75	0.75	2009.4~2010.12	
	审批中心	0.02	0.02	2010.3~2010.12	
	检察院广场	0.06	0.06	2010.3~2010.12	
	检察院附楼	0.03	0.03	2010.3~2010.12	
	行政中心广场	0.05	0.05	2010.3~2010.12	
	人民公园	1.26	1.26	2010.2~2012.12	
	博临路改造工程	0.70	0.70	2010.3~2013.11	
	205 国道综合改造	1.00	1.00	2009.4~2013.12	
	博兴县城区人行道工程	0.17	0.17	2013.3~2013.12	
	支脉河治理工程	5.45	5.45	2011.9~2014.8	
	城市客厅景观工程	0.70	0.70	2013.2~2014.11	
	文化植物园景观工程	1.00	1.00	2013.3~2014.11	
	在建项目	博兴县滨湖新区综合治理项目	17.56	13.56	2013.12~2016.11
		中国草柳编创意文化产业园	5.18	0.08	2014.12~2016.11
合计	-	33.93	24.83	-	

资料来源：公司提供

综上所述，公司承担的基础设施项目及未来拟建项目在博兴县重要性较高，对于推进博兴县城镇化进程和带动区域经济发展具有重要作用。但是项目投资规模较大，公司存在一定的资金压力。

## 租赁业务收入稳定

目前公司拥有两处投资性房地产分别为市民健身广场和行政中心，账面价值分别为 1.36 亿元和 1.08 亿元，均于 2010 年投入使用。2013 年~2015 年公司租赁业务收入均为 0.22 亿元。因为两处投资性房地产都是 20 年的长期租赁合同，公司此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 2011~2013 年三年连审财务报告、2014 年审计报告和 2015 年审计报告，各年度财务报表均依照新会计准则编制。

### 公司资产和债务规模均稳中有降，负债水平保持低位

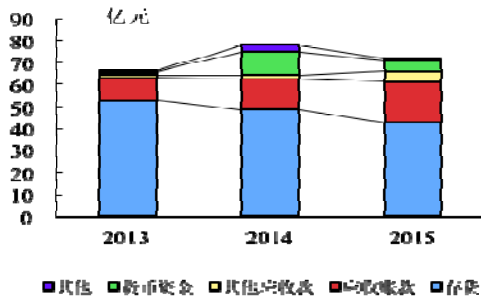
近年来公司总资产呈现增长态势，2013 年~2015 年末，公司总资产分别为 69.71 亿元、80.91 亿元和 75.63 亿元。

从资产构成来看，公司的资产以流动资产为主，近三年公司流动资产占总资产的比重分别为 95.22%、96.30%和 95.13%。截至 2015 年底，公司的流动资产主要由货币资金、存货和应收账款构成，三项合计占到流动资产的 91.79%。货币资金方面，公司 2014 年 12 月发行 10 亿元企业债后新增了 9.37 亿元的银行存款；2015 年，随着募集资金投入使用，年末货币资金下降为 5.19 亿元。存货方面，2013 年~2015 年末公司的存货分别为 52.88 亿元、48.71 亿元和 43.01 亿元。公司的存货主要是取得的土地资产，2015 年公司存货减少了 5.69 亿元，主要是出让的博国用（2011）第 102-101-1 号土地的价值。应收账款方面，截至 2015 年底，公司的应收账款为 17.85 亿元，较上年增加了 4.04 亿元，基本上为出售土地产生的对博兴县国土资源局的应收款项。非流动资产方面，公司的非流动资产包括投资性房地产、长期应收款以及少量的固定资产。其中，截至 2015 年底投资性房地产账面价值为 2.18 亿元，比上年减少 632.07 万元，主要是投资性房



地产的累计摊销费用有所增加所致。长期应收款主要是人民公园的 BT 合同回购款，截至 2015 年底账面余额为 3,169.59 万元。

图 2: 2013 年~2015 年公司流动资产构成分析

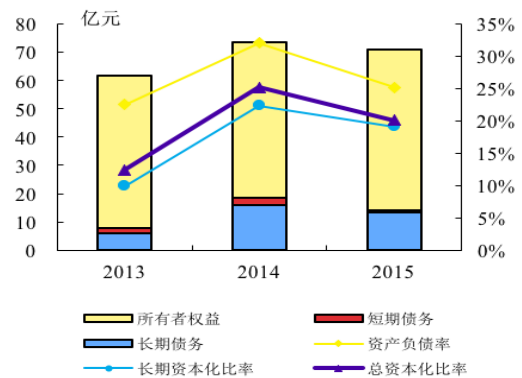


资料来源: 公司财务报告

2015 年公司负债有所减少，2013 年~2015 年末，公司总负债分别为 15.71 亿元、25.93 亿元和 19.02 亿元。2015 年公司负债的主要构成仍以非流动负债为主，流动负债下降幅度较大。2013 年~2015 年末公司非流动负债分别为 5.93 亿元、15.80 亿元和 13.36 亿元，非流动负债占总负债的比例分别为 37.73%、60.94%和 70.24%。公司的非流动负债是由长期借款和应付债券构成，长期借款是通过土地抵、质押取得的长期借款，截至 2015 年底账面余额为 3.26 亿元；公司应付债券账面余额为 10 亿元。2013 年~2015 年末流动负债占总负债的比例分别为 62.27%、39.06%和 29.71%。公司的流动负债主要包括市政工程建设相关应付账款、应交税费、其他应付款和一年以内到期的非流动负债；公司流动负债的金额因其他应付款和一年以内到期的非流动负债的减少而大幅下降，截至 2015 年末，公司其他应付款为 1.31 亿元，同比下降 65.16%，一年以内到期的非流动负债从 2013 年末 2.73 亿元下降至 2015 年末 0.89 亿元。

公司总债务因 2014 年末债券的发行而激增，但 2015 年末有所回落。2013 年~2015 年末，公司总债务分别为 7.69 亿元、18.53 亿元和 14.25 亿元。公司 2015 年长期债务占比有所上升，债务结构有所优化，2013 年~2015 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.30 倍、0.17 倍和 0.07 倍。

图 3: 2013 年~2015 年公司资本结构分析



资料来源: 公司财务报告

所有者权益方面，公司所有者权益呈现小幅稳定增长，2013 年~2015 年末分别为 54.00 亿元、54.98 亿元和 56.61 亿元。2015 年所有者权益主要增加了少量盈余公积和未分配利润约 0.95 亿元。

随着长期借款的部分到期归还和其他应付款的减少，公司资产负债率比上年有所下降，2013 年~2015 年末的资产负债率分别为 22.54%、32.05%和 25.15%，保持在较低水平。

整体来看，2014 年企业债的发行使公司负债与资产规模上升，但公司债务规模仍较小，资产负债率较低，总体债务偿还压力不大。未来随着公司投资规模的增加，资产负债率或将有所上升。

### 受益于公司土地出让收入的增加，公司营业收入进一步增长，但公司收入对政府依赖度较高，受易受政策影响

公司 2013 年~2015 年营业收入分别为 6.00 亿元、6.64 亿元和 9.36 亿元。营业收入来源于基础设施建设收入、土地出让收入和少量的投资性房地产租赁收入。公司 2015 年收入有所增加，主要原因是土地出让收入增加所致。

2015 年，公司的营业毛利率由上年的 25.99%降到了 25.91%，基本保持平稳，但明显低于 2013 年水平，主要是近两年土地出让业务毛利率下降所致。

表 7: 2013 年~2015 年公司营业收入毛利率情况

项目	2013		2014		2015	
	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	2.73	26.58	0.84	19.35	1.45	19.36

土地出让	3.05	32.10	5.57	25.17	7.59	25.93
租赁收入	0.22	71.57	0.22	71.57	0.22	71.57
合计	6.00	31.05	6.64	25.99	9.36	25.91

资料来源：公司财务报告

2015年，公司期间费用进一步增至1.63亿元，从期间费用情况来看，三费收入占比增至17.44%。从构成来看，公司期间费用主要以财务费用为主，管理费用支出较少。从绝对额来看，公司的财务费用逐年上升，这与公司有息负债规模增加有关。总体来看，公司三费收入占比处于合理范围之内。

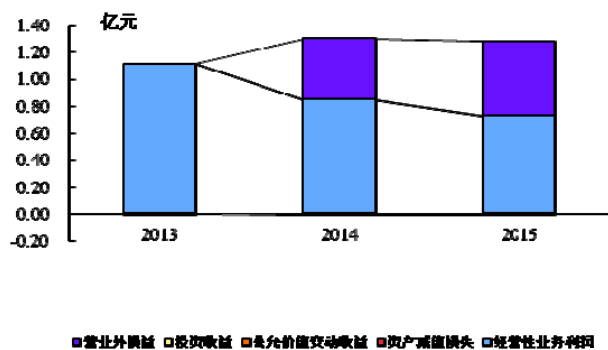
表 8：2013 年~2015 年公司期间费用变化

单位：亿元	2013	2014	2015
销售费用	-	-	-
管理费用	0.06	0.15	0.34
财务费用	0.58	0.68	1.29
三费合计	0.64	0.83	1.63
营业总收入	6.00	6.64	9.36
三费收入占比	10.72%	12.58%	17.44%

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2013年~2015年公司利润总额分别为1.11亿元、1.29亿元和1.27亿元，其中2015年利润总额下降是由于财务费用增幅较大所致。2015年，公司获得政府补助为5,500万元，较上年增加1,000万元。

图 4：2013 年~2015 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

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，对博兴县财政实力的依赖程度较高。

### 公司融资规模有所减小，到期归还部分长期借

### 款，筹资活动现金净流出较大

2013年~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.55亿元、-0.60亿元和0.94亿元。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。筹资活动方面，公司近三年筹资活动现金净流量呈现波动，2015年公司受长期借款部分到期归还的影响，筹资活动净现金流呈现大幅下降，2013年~2015年公司筹资活动产生的现金净流量分别为-0.83亿元、9.98亿元和-5.28亿元。

表 9：2013~2015 年公司现金流结构分析（亿元）

	2013	2014	2015
经营活动现金流入	1.71	4.09	6.25
经营活动现金流出	1.17	4.69	5.31
经营活动净现金流	0.55	-0.60	0.94
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.06	0.01	1.06
投资活动净现金流	-0.06	-0.01	-1.06
筹资活动现金流入	1.30	12.60	2.46
其中：吸收投资收到的现金	-	-	0.78
借款收到的现金	1.30	2.60	1.68
筹资活动现金流出	2.13	2.62	7.75
其中：偿还债务支付的现金	1.31	1.77	6.05
筹资活动净现金流	-0.83	9.98	-5.28
现金及其等价物净增加额	-0.34	9.37	-5.40

资料来源：公司财务报告

### 随着债务规模缩减，公司偿债能力指标较上年度有所增强，但长期偿债压力依然较大

2015年，公司总债务规模有所下降，EBITDA对总债务的保障能力有所提升，2013年~2015年总债务/EBITDA分别为4.34倍、8.71倍和5.41倍。公司经营活动净现金流对总债务覆盖能力比较弱，呈现波动态势，2013年~2015年总债务/经营净现金流分别为14.07倍、-30.94倍和15.16倍。2013年~2015年EBITDA利息保障系数分别为2.15倍、2.79倍和2.04倍，由于企业债于2014年底发行，导致公司2015年度利息支出大幅增长，因此EBITDA对当期利息的覆盖能力减弱。2013年~2015年，公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为0.66倍、-0.79倍和0.73倍，无法对利息支出有效覆盖。

表 10：2013 年~2015 年公司偿债能力分析

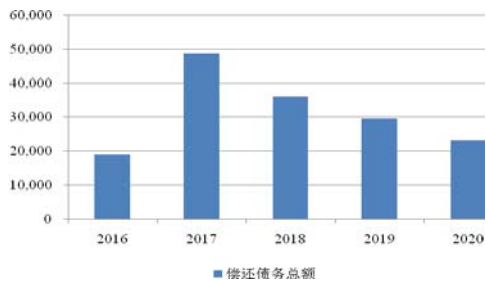
	2013	2014	2015
长期债务（亿元）	5.93	15.80	13.36

总债务（亿元）	7.69	18.53	14.25
经营活动净现金流（亿元）	0.55	-0.60	0.94
EBITDA（亿元）	1.77	2.13	2.63
资产负债率（%）	22.54	32.05	25.15
长期资本化比率（%）	9.89	22.32	19.1
总资本化比率（%）	12.47	25.21	20.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.15	2.79	2.04
总债务/EBITDA（X）	4.34	8.71	5.41
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	0.66	-0.79	0.73
总债务/经营活动净现金流（X）	14.07	-30.94	15.16

资料来源：公司财务报告

截至 2015 年底，公司总债务 14.25 亿元，2016~2020 年公司每年需要偿还的债务规模分别为 1.88 亿元、4.88 亿元、3.61 亿元、2.95 亿元和 2.32 亿元；公司到期债务分布较均衡

图 5：截至 2015 年末公司债务到期分布（万元）



资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2015 年底，公司土地资产中用于抵押部分账面价值为 23.14 亿元，抵押借款总金额为 14.64 亿元，其中博兴鑫达借款 4.15 亿元，股东方圆控股借款 0.5 亿元；控股子公司博兴县大禹水务有限公司借款 10 亿元。

授信方面，截至 2015 年末，公司共获得银行授信 4.15 亿元，已全部使用，财务弹性较差。

截至 2015 年末，公司无对外担保余额。

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 2015 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，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，根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》要求，公司全称由“中国投资担保有限公司”变更为“中国投融资担保股份有限公司”，经营范围不变。

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 2015 年末，公司总资产为 104.06 亿元，净资产 63.86 亿元，表外在保余额 1,742.23 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%）5 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。

截至 2015 年末，公司担保余额为 1,742.23 亿元，较 2014 年增长 48.33%，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，其中商业性担保占 98.19%，受托类担保占 1.81%；商业性担保组合中，金融产品担保余额 1,686.70 亿元，占比上升至 98.60%，融资性担保余额 11.24 亿元，占比下降至

0.66%。金融产品担保中，保本投资类担保占比较上年增长 26.39 个百分点至 41.99%；公共融资类担保占比下降至 51.00%，其中公募类占比 48.61%，私募类占比 2.39%；房地产和其他金融产品担保合计占比 5.61%。

截至 2015 年末，中投保获得 11 家银行合计授信额度 1,153 亿元。公司主要合作银行包括国家开发银行、华夏银行、招商银行、交通银行、建设银行、中国银行等。

中诚信国际认为中投保担保在国内担保行业中具有领先优势、发展战略和市场定位比较清晰、资本基础领先同业、承保能力和产品创新能力较强，将中投保担保级别上调至 **AAA**。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。

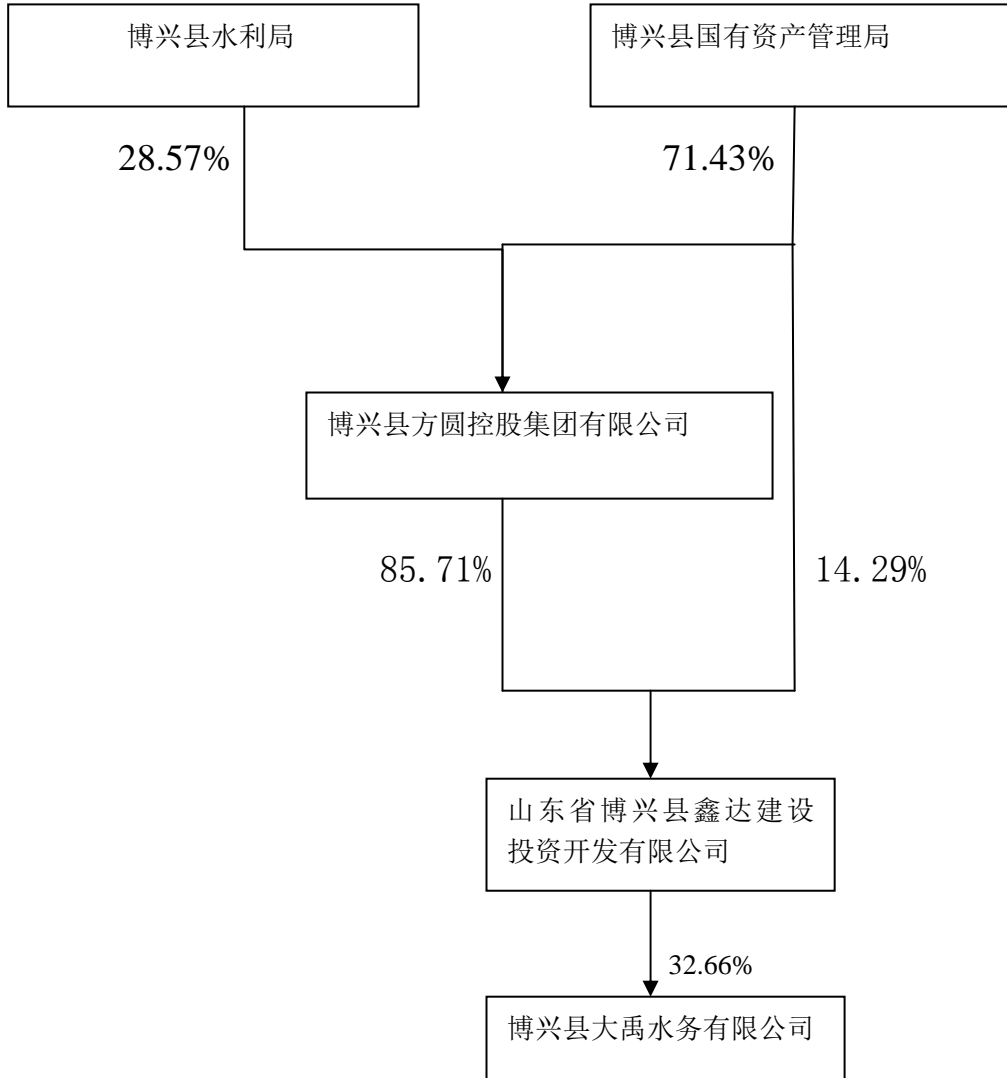
## 结 论

综上所述，中诚信国际维持山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望

为稳定；调升“2014 年山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司公司债券”的信用等级至 **AAA**。

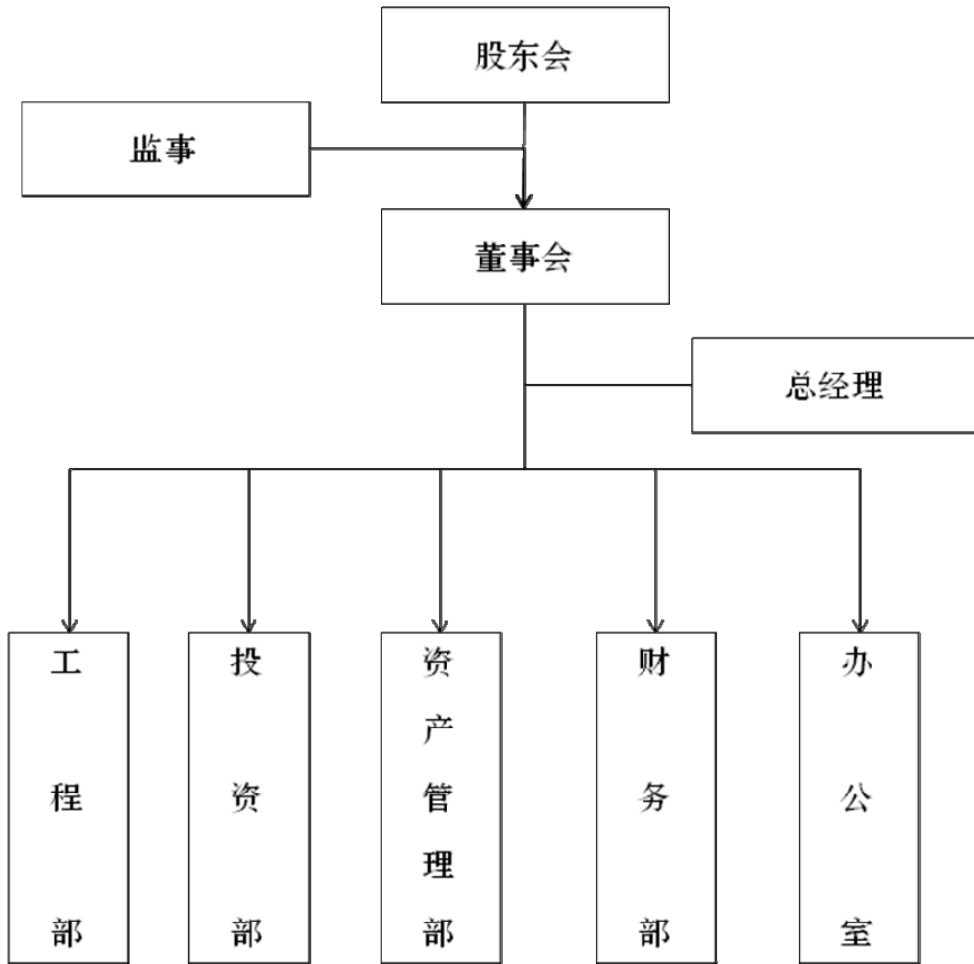


附一：山东省博兴县鑫达建设投资开发有限公司股权结构图（截至 2015 年末）



资料来源：公司提供

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 2015 年末）



资料来源：公司提供

### 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)	2013	2014	2015
货币资金	12,193.04	105,885.03	51,873.63
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	104,637.06	138,122.21	178,463.58
其他应收款	11,855.86	19,740.49	53,056.50
存货净额	528,797.20	487,090.81	430,106.70
可供出售金融资产	0.00	0.00	9,800.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,277.99	1,220.74	1,167.53
在建工程	0.00	0.00	770.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	697,100.26	809,072.99	756,262.95
其他应付款	44,335.00	37,633.76	13,120.76
短期债务	17,666.00	27,266.00	8,866.00
长期债务	59,270.00	158,004.00	133,638.00
总债务	76,936.00	185,270.00	142,504.00
净债务	64,742.96	79,384.97	90,630.37
总负债	157,101.18	259,292.10	190,163.54
财务性利息支出	5,901.70	7,625.58	12,933.66
资本化利息支出	2,329.96	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	539,999.08	549,780.89	566,099.42
营业总收入	59,977.94	66,368.55	93,646.38
三费前利润	17,572.78	16,836.37	23,644.82
营业利润	11,115.80	8,448.42	7,236.48
投资收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	4,500.00	5,500.00
净利润	8,341.66	9,781.82	9,477.05
EBIT	17,017.50	20,574.00	25,670.14
EBITDA	17,713.79	21,263.32	26,355.43
销售商品、提供劳务收到的现金	10,448.97	35,649.62	53,085.44
收到其他与经营活动有关的现金	6,685.32	5,294.25	9,431.29
购买商品、接受劳务支付的现金	3,740.28	28,242.17	-9,869.18
支付其他与经营活动有关的现金	7,924.40	14,347.35	58,170.19
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	7,841.47
资本支出	621.69	110.21	770.00
经营活动产生现金净流量	5,469.60	-5,988.49	9,402.47
投资活动产生现金净流量	-621.69	-110.21	-10,570.00
筹资活动产生现金净流量	-8,297.66	99,790.68	-52,843.87
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率(%)	31.05	25.99	25.91
三费收入比(%)	10.72	12.58	17.44
总资产收益率(%)	2.45	2.73	3.28
流动比率(X)	6.78	7.69	12.73
速动比率(X)	1.38	2.88	5.12
资产负债率(%)	22.54	32.05	25.15
总资本化比率(%)	12.47	25.21	20.11
长短期债务比(X)	0.30	0.17	0.07
经营活动净现金/总债务(X)	0.07	-0.03	0.07
经营活动净现金/短期债务(X)	0.31	-0.22	1.06
经营活动净现金/利息支出(X)	0.66	-0.79	0.73
总债务/EBITDA(X)	4.34	8.71	5.41
EBITDA/短期债务(X)	1.00	0.78	2.97
货币资金/短期债务	0.69	3.88	5.85
EBITDA 利息倍数(X)	2.15	2.79	2.04

注：公司各年度财务报表均按新会计准则编制；将 2015 年财务报表中长期应付款调至长期借款。

#### 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）	2013	2014	2015
<b>资产</b>			
货币资金	2,098.05	913.63	324.34
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易类金融资产	24.02	36.44	9.18
可供出售金融资产	5,049.80	7,204.70	8,196.64
买入返售金融资产	0.00	453.81	-
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	90.15	10.50	19.83
现金及投资资产合计	7,408.20	8,860.45	8,784.24
应收代位追偿款净额	1,203.26	552.77	299.07
固定资产	485.08	615.48	888.67
无形资产	5.75	7.87	13.12
其它资产	736.33	609.16	420.52
资产合计	9,842.91	10,658.15	10,405.62
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	1,600.00	1,000.00	1,000.00
未到期责任准备金	266.54	382.76	409.65
担保赔偿准备金	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	266.54	382.76	409.65
预收保费	651.48	1,087.26	1,135.70
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	49.11	109.82	119.02
其它负债	623.26	1,889.85	2,491.21
负债合计	4,116.29	4,418.97	4,019.88
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00
所有者权益合计	5,726.62	6,239.18	6,385.74
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	679.52	786.00	704.02
担保赔偿准备金支出	0.00	0.00	0.00
提取未到期责任准备	(336.54)	(655.36)	(36.78)
担保业务净收入	342.35	127.42	663.72
利息收入	0.00	0.00	0.00
投资收益	535.58	671.00	664.71
其它业务净收入	(116.32)	(152.99)	(94.41)
营业费用	(309.98)	(330.56)	(388.50)
营业税金及附加	(31.17)	(82.66)	(66.05)
营业利润	413.50	231.22	758.58
营业外收支净额	11.61	0.21	(0.11)
税前利润	425.11	231.44	758.47
所得税	(106.05)	(99.67)	(155.41)
净利润	319.05	131.76	603.07
归属于母公司的净利润	319.05	131.97	603.37
综合收益总额	275.49	1,012.06	1,244.28
<b>担保组合</b>			
在保余额	100,706.00	96,943.02	174,223.10
年新增担保额	46,703.00	58,322.87	98,064.33



**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）**

	2013	2014	2015
<b>年增长率（%）</b>			
现金及投资资产	(10.98)	19.60	(0.86)
总资产	2.79	8.28	(2.37)
担保损失准备金	(41.08)	43.60	7.03
所有者权益	5.05	8.95	2.35
担保业务收入	20.32	15.67	(10.43)
担保业务成本	26.49	95.33	(93.88)
担保业务净收入	14.81	(62.78)	420.89
投资收益	15.17	25.29	(0.94)
业务及管理费用	20.65	6.64	17.53
营业利润	2.51	(44.08)	228.07
净利润	4.89	(58.70)	357.69
年新增担保额	(14.00)	24.88	68.14
在保余额	3.98	(3.74)	79.16
<b>盈利能力（%）</b>			
成本费用率	137.14	--	68.24
投资回报率	6.81	8.25	7.53
担保业务收入/年度新增担保额	1.45	1.35	0.72
平均资产回报率	3.29	1.29	5.73
平均资本回报率	5.71	2.20	9.55
<b>担保组合质量（%）</b>			
代偿余额（百万元）	1,203.26	552.77	289.62
年内代偿率	4.75	0.33	0.01
累计代偿率*	3.14	2.60	1.72
累计回收率*	34.10	44.09	77.56
担保损失准备金/在保余额*	0.91	1.25	0.89
<b>担保业务集中度（%）</b>			
最大单一客户集中度	4.99	1.75	8.48
最大十家客户集中度	--	15.80	41.41
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	5,726.62	6,239.18	6,385.74
核心资本（百万元）	5,981.13	6,611.43	6,775.56
净资产放大倍数（X）*	17.59	15.54	27.20
核心资本放大倍数（X）*	15.18	12.59	21.95
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	23.90	18.85	7.18
高流动性资产/在保余额	2.34	2.07	0.43

注：[1]担保赔偿准备金/在保余额的计算公式为：(担保赔偿准备金+预收保费)/在保余额。[2]累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数据。[3]截至2013-2015年末，报送监管的融资性担保放大倍数（计算公式为(间接融资性担保余额+公共融资类担保余额)/净资产）分别为6.94、8.63和4.45倍。[4]计算核心资本放大倍数时，将预收保费调入该公司核心资本。

## 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：公司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：[1]除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。