

# 中证信用增进股份有限公司 2020 年 面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：郑耀宗 [yzzheng@ccxi.com.cn](mailto:yzzheng@ccxi.com.cn)

项目组成员：高 阳 [ygao01@ccxi.com.cn](mailto:ygao01@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 28 日

## 声 明

- 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。
- 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。
- 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 号  
[2020]跟踪 1821

## 中证信用增进股份有限公司：

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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 中证 01”和“20 中证 02”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

二零二零年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”、“发行人”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中证 01”和“20 中证 02”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中证信用突出的行业地位、较强的股东背景、良好的经营状况和多元化的业务体系等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到宏观经济下行、资产质量承压、收入对投资业务较为依赖且投资收益面临一定下行压力等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。

#### 概况数据

中证信用	2017	2018	2019
总资产（亿元）	110.91	97.31	100.00
风险准备金余额（亿元）	0.94	2.24	3.04
所有者权益（亿元）	59.68	60.80	62.72
在保余额（亿元）	479.01	436.77	712.25
担保业务收入（亿元）	1.94	3.21	2.97
投资收益（亿元）	4.24	4.92	4.46
净利润（亿元）	2.96	3.31	3.74
平均资本回报率(%)	5.70	5.50	6.06
累计代偿率(%)	0.00	0.00	1.84
累计回收率(%)	--	--	100.00
融资担保放大倍数(X)	--	--	9.42
核心资本放大倍数(X)	8.11	7.12	9.10
净资产放大倍数(X)	8.03	7.18	9.16

注：[1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年审计报告；[2]2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，融资担保核心资本放大倍数和净资产放大倍数均使用融资担保责任余额进行计算；[3]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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

#### 正面

■ **行业地位突出。**公司是经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准成立的一家全国性专业信用服务机构，战略地位较为突出。

■ **股东实力较强。**公司股权结构分散，股东多为国内证券公司、保险公司、互联网公司和政府投资平台等，综合实力较强，业务资源丰富，能为公司业务提供发展支持。

#### 同行业比较

2019 年主要指标	中证信用	中债增	中投保	中合中小担
总资产（亿元）	100.00	150.47	265.13	101.94
所有者权益（亿元）	62.72	101.74	106.67	80.79
营业收入（亿元）	11.14	7.11	22.97	7.58
净利润（亿元）	3.74	6.61	8.31	0.29
资产负债率(%)	37.29	32.39	59.77	20.75

注：“中债增”为“中债信用增进投资股份有限公司”简称；“中投保”为“中国投融资担保股份有限公司”简称；“中合中小担”为“中合中小企业融资担保股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露审计报告，中诚信国际整理

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	剩余金额（亿元）	发行期限	发行日期
20 中证 01	AAA	AAA	14.00	14.00	5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	2020/1/21
20 中证 02	AAA	AAA	8.00	8.00	5 年	2020/1/21

■ **整体经营状况良好。**近年来公司担保业务、投资业务及信用风险管理业务发展良好，营业收入保持稳定，净利润和平均资本回报率稳步增长。

■ **多元化的业务体系。**公司以信用为核心，围绕全信用价值链构建了多元的业务板块，已建立起包括债券担保、金融产品担保、借款担保在内的担保业务体系，积累了较为丰富的业务经验，同时通过专业子公司进一步拓展了资信评级、数据及信用内评服务等业务板块。2019 年公司评级业务收入、信用管理收入、数据服务收入等均实现稳定增长。

#### 关注

■ **宏观经济下行，资产质量承压。**近年来宏观经济下行压力加大，加之受到新冠肺炎疫情影响，对多个行业经营产生冲击，或将导致公司担保项目信用风险加大，对公司存量业务资产质量或产生影响。

■ **收入对投资业务仍较为依赖。**目前投资业务仍是公司主要的利润来源，公司长期业务及盈利模式有待进一步探索，同时，担保行业监管政策中对资产分级的要求将使得公司的投资收益面临一定的下行压力。

#### 评级展望

中诚信国际认为，中证信用增进股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 中证 01”和“20 中证 02”共募集资金 22.00 亿元，用于偿还有息债务及补充营运资金。截至 2020 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划、使用的审批程序及其他约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫



情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 债券市场的快速发展、行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇，但行业信用风险有加剧趋势

近年来，担保行业的监管力度不断加强，政策机制不断优化，为担保公司发挥支持中小企业和“三农”发展作用创造了良好环境。业务创新给担保公司带来了广阔的市场空间；再担保公司的政策支持进一步明确，代偿补偿以及银担合作机制的逐步确立为业务开展提供了保障和支持。但各地和各部门对担保行业监管尺度不一致，合理有效的行业监管机制有待进一步完善。此外，国内经济下行使代偿风险上升，金融产品担保等创新业务也对担保公司的风险管理能力和担保实力提出更高要求。

担保机构一直以来在支持小微企业和“三农”融资方面发挥着重要作用，但由于担保费率低、代偿风险高，导致风险和收益不匹配。如何在支持小微和“三农”的同时，实现自身的可持续经营与发展，已成为担保机构面临的主要问题。2015年8月，国务院发布了《关于促进融资担保行业加快发展的意见》，首次从国家层面明确了融资担保业务在服

务小微和“三农”等普惠领域中“准公共产品”的属性，并以支持小微和“三农”融资担保业务为导向，从政府支持、银担合作、规范经营、环境建设等方面提出具体意见，对于融资担保机构专注主业、规范经营起到积极作用。此外，在总结 2010 年七部委发布的《融资性担保公司管理暂行办法》（中国银监会等七部委令 2010 年第 3 号）实施经验并广泛征求有关部门、地方政府、企业意见的基础上，2017 年 8 月，国务院发布了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”），对融资担保机构经营的管理制度将由部门规章上升为行政法规，监管效力得到加强。条例进一步明确了融资担保公司的监督管理部门及职责，融资担保公司设立、变更及跨区域经营条件，担保责任余额计算方式和放大倍数的上限等方面的内容。2018 年 4 月，根据《条例》有关规定，中国银行保险监督管理委员会发布《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”），旨在促进融资担保公司依法经营，防范行业风险，回归业务本源，推动银担合作，聚焦小微和“三农”融资担保业务，发挥好准公共产品的作用。至此融资担保行业已建立起了“1+4”的完善监管体系。

债券市场的快速发展、尤其是中小企业发行主体的增加，使得债券担保业务需求上升。但 2018 年以来，面对债券市场违约频发、民营企业经营困难的环境，同时考虑到《条例》及“四项配套制度”对集中度的要求以及《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）的政策导向，担保公司审慎开展债券担保业务，担保债券在保余额增速放缓。2019 年担保公司（含信用增进公司）新增担保金额 1,633.19 亿元；截至 2019 年末，担保公司在保债券金额达 6,745.25 亿元。在保债券品种以企业债、公司债和中期票据为主，分别占总在保债券金额的 70.02%、15.44% 和 6.51%。从担保行业集中

度来看，由于其属于资本密集型行业，业务开展需要大量资本支持，而监管制度也设置了相应的业务放大倍数，从而决定了股东背景和资本实力较强的担保公司市场份额相对较高。截至 2019 年末，为发行债券提供担保的公司为 46 家，前五家担保公司担保债券余额合计为 3,549.88 亿元，占担保公司担保债券余额的 52.63%，这些担保公司多为资本实力较强的国有背景公司，行业集中度较高。中诚信国际认为，近年来，在政策引导和市场需求的共同推动下，债券担保业务持续拓展，但 2018 年以来增速有所放缓，且呈现出以城投企业债为主导的发展格局，行业集中度较高。同时，债券担保业务单笔金额较大、期限较长、被担保企业信用资质下沉等因素均对担保机构的风险管理能力、资本实力及其对企业长期经营的研判能力提出了更高的要求。未来，伴随地方监管政策的逐步落实，债券业务担保规模增速或面临持续下降压力。

自 2009 年起省级再担保公司设立以来，再担保公司承担了建设省、市担保体系的政策性职能，采用的基本业务模式为一般责任再担保和连带责任再担保，其中一般责任再担保是再担保公司的主要业务模式，有助于提升当地担保公司与银行合作的议价能力，但增信效果不强、费率低、盈利性弱。再担保公司的政策性职能和商业可持续发展之间也存在一定矛盾，导致再担保公司青睐直接融资担保业务，对间接融资性再担保业务有所收缩，不利于区域内担保体系的建立。2014 年，联席会议发文明确了再担保公司的政策性职能，鼓励尚未建立再担保机构的省份设立政府主导的省级再担保公司，截至 2015 年末，有 27 个省（市、区）建立了再担保机构或明确了再担保职能的融资机构。此外，2014 年增设并在 2015 年得到细化的中央与地方联动的代偿补偿机制，将为再担保机构开展连带责任再担保业务提供保障和支持。政策的优化将促进再担保公司调整业务模式，加大连带责任再担保业务开展力度，联合区域内优质担保机构共同参与保前调查和保后管理，并共同承担代偿风险，有助于拓

宽企业融资渠道，切实支持实体经济。但目前再担保业务处于发展初期，各地以再担保为主导的担保体系建设情况仍有待观察。此外，连带责任再担保业务开展力度加大将对再担保公司的风控能力提出更高要求。

2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议按照《政府工作报告》中关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，决定由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于 600 亿元。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司成立，首期注册资本为 661 亿元，其中财政部为第一大股东，该基金定位于准公共性金融机构，以缓解小微企业、“三农”和创新创业企业融资难、融资贵为目标。在操作层面，国家融资担保基金主要以再担保业务为主，适当开展股权投资业务，支持各省（区、市）开展政府支持的融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业。

2019 年 2 月，国务院办公厅印发《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，以下简称“6 号文”），对政府性融资担保机构规范业务运作、发挥增信作用提出了新的要求。6 号文针对当前我国融资担保行业存在的偏离担保主业、聚焦支小支农不足、担保费率偏高、银担合作不畅、风险分担机制有待健全等问题，明确了相关举措。6 号文的出台是立足财政职能助推金融机构解决中小企业融资困境的体现，有助于引导各级政府性融资担保机构回归担保主业、降低费率水平、加大支小支农担保供给，带动更多金融资源服务小微企业、“三农”和创新创业，对于提振民营和小微企业信心具有积极意义。2020 年 4 月，财政部印发《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》（财经[2020]19 号，以下简称“19 号文”），提出要充分发挥政府性融资担保作用，更加积极支持小微企业和“三农”主体融资增信。

**公司存量业务中债券担保规模较大，以公用事业类客户为主，风险相对较小；同时公司积极寻求业务多元化，消费金融和中小企业金融产品等创新领域新增业务规模较大**

担保业务是公司核心业务之一，根据担保业务类型的划分，公司担保品种可分为债券类担保、金融产品类担保和借款类担保。自 2015 年成立以来，公司担保业务规模扩张速度较快，2018 年在宏观经济下行背景下，公司进一步强化风险管控，适度调整担保业务规模。2019 年以来，公司加大个人消费金融、中小企业金融等领域的开发力度，落地项目规模增加，截至 2019 年末，公司担保业务余额为 712.25 亿元，较上年末增长 63.07%。

**表 1：2017-2019 年公司各类担保业务分布情况**  
(金额单位：亿元)

	2017	2018	2019
债券类担保业务	359.00	386.00	375.30
其中：企业债	216.00	236.00	212.30
公司债	131.00	138.00	142.00
次级债	12.00	12.00	12.00
短期融资券	--	--	9.00
金融产品类担保业务	99.86	44.46	320.60
其中：信托计划	69.12	20.26	285.91
资产证券化产品	28.74	19.69	30.91
其他产品	2.00	4.52	3.79
保本基金担保业务	11.59	--	--
借款类担保业务	8.55	6.31	16.35
<b>合计</b>	<b>479.00</b>	<b>436.77</b>	<b>712.25</b>

资料来源：中诚信用，中诚信国际整理

债券类担保业务是公司担保业务的主要构成部分，基础定位是目前市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债和证券公司次级债等债券担保业务；融资主体较为多样化，主要涉及公用事业类、产业类及金融机构类的企业，其中公用事业类客户占比最高；风险缓释措施包括 BT 应收账款质押、土地质押、集团或担保公司担保等。截至 2019 年末，公司的债券担保余额 375.30 亿元，在担保余额中占比 52.69%。从产品类型来看，企业债、公司债、次级债和短期融资券担保余额为分别占债券担

保余额的 56.57%、37.84%、3.20% 和 2.40%。从融资主体来看，为公用事业类企业发债担保余额 276.89 亿元，项目集中在二、三线城市，多有应收账款质押等风险缓释措施；金融和产业债担保余额 99.00 亿元，包括为大型集团公司和金融机构等发债提供担保。

公司金融产品担保业务的担保对象包括信托计划、资产管理计划、资产支持证券、收益权分享合约等产品；合作对象主要是国内综合实力排名靠前的证券公司、信托公司、基金公司、资产管理公司以及互联网公司。2019 年以来，公司消费金融相关的信托计划担保业务增长较快，金融产品担保规模及其占比同步增长，截至 2019 年末，公司金融产品担保业务余额为 320.60 亿元，较上年末大幅增长 621.10%，在同期担保余额中占比 45.01%。其中，信托产品担保余额为 285.91 亿元，在金融产品担保余额中占比为 89.18%，涉及的行业主要包括消费金融和公用事业等，其中 250.00 亿元为浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司发行的消费金融类集合信托计划担保，该类项目主要风险缓释措施包括超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换；资产证券化产品担保余额为 30.91 亿元，在金融产品担保余额中占比为 9.64%，该类产品发行主体主要包括金融类企业和产业类企业等。此外，公司还拓展了理财计划和收益权分享合约等其他创新担保业务，规模相对较小，2019 年末该类产品担保余额为 3.79 亿元，占金融产品担保余额的 1.18%。

此外，公司还为个人信用贷款和银行表内小微企业贷款提供担保服务，截至 2019 年末，借款类的担保余额为 16.35 亿元。

担保业务期限分布方面，截至 2019 年末，公司剩余期限在 1 年以内(含 1 年)的担保余额为 420.43 亿元，占总担保余额的 59.03%，较上年末大幅增长，主要系公司近期着力拓展小额分散的短期金融产品担保业务以及早期落地的大额担保项目逐渐临近到期所致，因此在未来一年内，公司或有的代偿压力有所增加，对可能出现的流动性压力需保持关



注：剩余期限在 1-3 年（含 3 年）的担保余额为 206.72 亿元，占总担保余额的 29.02%；剩余期限在 3 年以上的担保余额为 85.10 亿元，占总担保余额的 11.95%。

**表 2：2017-2019 年公司担保余额存续期限分布情况**  
(单位：亿元、%)

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年（含）以内	90.27	18.85	95.11	21.78	420.43	59.03
1-3（含）年	216.13	45.12	195.73	44.81	206.72	29.02
3 年以上	172.60	36.03	144.43	33.07	85.10	11.95
无固定期限	-	-	1.50	0.34	-	-
合计	479.00	100.00	436.77	100.00	712.25	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

担保项目行业分布方面，公司业务主要集中在金融业和公用事业，截至 2019 年末，金融业类项目的担保余额为 398.87 亿元，较上年末大幅增长 232.86%，在总担保业务余额中占比为 56.00%，此类项目涉及的产品类型主要包括久期较短的信托计划及结构化金融产品。同期，公用事业类项目担保余额为 276.89 亿元，较上年末减少 3.82%在总担保业务余额中占比 38.88%，此类项目主要分布于二、三线城市及其开发区，单笔担保业务规模较大。此外，产业类项目担保余额为 36.49 亿元，较上年末增长 25.61%，在总担保业务余额中占比 5.12%，此类项目发行主体主要为综合实力排名靠前的房地产、装备制造等产业类企业，主体评级多为 AA+及以上。整体来看，公司担保项目行业分布较为集中，存在一定行业集中度风险。

**表 3：2017-2019 年公司担保余额行业分布情况**  
(单位：亿元、%)

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	154.61	32.28	119.83	27.43	398.87	56.00
公用事业	271.29	56.64	287.89	65.91	276.89	38.88
产业	53.10	11.08	29.05	6.65	36.49	5.12
合计	479.00	100.00	436.77	100.00	712.25	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

## 公司在担保业务稳步开展的同时合理配置投资资产，取得较好收益

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则开展投资业务。公司核心团队具有多年证券投资基金行业投资经验，投资能力及专业素养水平较高。

截至 2019 年末，公司投资组合合计 77.09 亿元，较上年末减少 12.09%，在总资产中占比为 77.08%，较上年末下降 13.03 个百分点，主要是委托贷款以及基金等投资规模减少所致。2019 年公司实现投资业务收入 5.31 亿元，在营业收入中占比 47.66%。

**表 4：2017-2019 年末公司投资组合结构**  
(单位：亿元、%)

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	42.07	42.23	33.26	37.93	33.34	43.25
债券	8.39	8.42	14.94	17.04	15.08	19.57
资管及信托计划	35.03	35.16	24.46	27.89	20.04	26.01
理财计划	4.98	5.00	1.08	1.23	7.08	9.18
委托贷款	7.00	7.03	7.97	9.09	--	--
国债逆回购	0.78	0.78	5.06	5.77	0.11	0.15
股权投资	1.37	1.38	0.89	1.01	1.40	1.82
国债期货	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.03
合计	99.63	100.00	87.69	100.00	77.09	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

基金产品方面，公司主要投资品种包括货币市场基金、债券基金、产业类基金、ETF 和量化产品等。债券投资方面，投资标的主要为信用等级为 AAA 的企业债券，截至 2019 年末，公司债券投资余额较上年末小幅增长 0.94%；在投资组合中占比较上年末提升 2.53 个百分点。

理财计划方面，投资标的为随时可赎回的银行

理财，截至 2019 年末，公司理财产品余额为 7.08 亿元，在投资资产中的占比为 9.18%。

资管及信托计划投资方面，公司购买产品所属行业相对分散，投向包括产业、个人消费贷款、不良资产等多个领域，截至 2019 年末，公司资管及信托计划投资余额 20.04 亿元，在投资资产中的占比 26.01%。

其他投资方面，截至 2019 年末，公司已无存续的委托贷款项目；回购投资合计 0.11 亿元，全部为国债逆回购。此外，公司对上市公司股权投资为 0.78 亿元，对非上市公司股权投资为 0.62 亿元，其中对深圳市招商平安资产管理有限责任公司股权投资 0.61 亿元。

### 公司通过下属专业子公司开展信用风险管理和信用资产交易管理服务等业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力

公司基于数据、技术和专家三大资源，打造智能化、动态化的信用风险管理体系，目前已形成包括信用评级、数据及信用内评、数据风控在内的信用风险管理业务板块，此类业务主要由公司设立的专业子公司负责运营。

信用评级业务方面，自 2016 年入股鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元资信”）以来，公司逐步增持股权，并于 2017 年完成对其的控股，2018 年 11 月，鹏元资信更名为中证鹏元。2019 年 7 月，中证鹏元获得银行间债券市场 A 类信用评级业务的注册，业务范围为银行间债券市场金融机构债券、非金融企业债务融资工具、结构化产品以及境外主体债券等全部类别的信用评级业务，实现境内市场全牌照经营。2019 年公司实现评级业务收入 1.75 亿元，同比增长 20.87%。

数据及信用内评业务方面，子公司中证征信经过近几年的发展，在能力和业务方面更加聚焦，产品黏性和客户忠诚度提高，市场拓展成效显著。2019 年以来，公司产品不断改进完善，并完成了全国性销售网络的搭建，覆盖客户范围不断拓宽，同时在专业领域获得了较高的认可度。

数据风控业务方面，公司在消费金融和小微业务方面同时拓展。消费金融相关业务由子公司中证信用云负责运营，近年来公司不断加强行业风险认知，提升数据风控能力，建立全面数据风控体系，覆盖主体、资产、个人，可识别、监控、预警消费金融业务中的各类风险，同时通过二次风控、风险共担等机制，在风控水平不断完善的基础上，获得更高项目收益。小微业务方面，公司通过线上签约、自动化审批、押品管理等支持服务，对接核心交易数据，实现底层资产上链；另一方面，开发了基础功能完善、全流程线上化的开放式中小微信贷系统，并在集团统一部署和跨部门协作下推进小微系统整合，助力中台建设。

信用资产交易管理服务业务方面，考虑到在从事担保业务的过程中，可能出现的信用违约或代偿事件，公司通过子公司证信资管组建专业不良资产处置团队，培育主动信用风险处置能力。

## 财务分析

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2017 年、2018 年及 2019 年财务报告，审计意见类型均为标准无保留意见。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。

### 盈利能力与效率

**公司投资收益在整体收入中占比较高但已有所下降，公司担保主业规模稳步增长，其业务收入整体呈现增长趋势，在资本市场持续震荡的环境下，投资收益可能呈现波动**

公司成立于 2015 年，随着债券市场的规模大幅增长，公司在城投债、金融债等方面担保业务快速展开，并在消费金融、中小企业金融等创新担保业务领域稳步推进，2019 年公司加大消费金融类担保业务开发力度，落地项目规模增加，截至 2019 年

末，公司在保余额为 712.25 亿元，较 2018 年末增长 63.07%。2019 年公司担保业务规模同比大幅上升，但由于担保费率下降，公司 2019 年实现担保业务收入 2.97 亿元，同比减少 7.60%。

其他业务收入方面，2019 年公司实现评级业务收入 1.75 亿元，同比增长 20.87%；由于公司咨询顾问服务项目数量有所下降，2019 年实现咨询顾问收入 0.45 亿元，同比减少 41.17%；资产管理业务实现收入 0.16 亿元，同比减少 19.30%；同时，2019 年公司信用管理业务及数据服务业务，分别实现收入 0.21 亿元和 0.21 亿元，分别同比增长 13.24% 和 47.68%；此外，公司于 2018 年 11 月 26 日成立子公司中证保理，2019 年实现保理业务收入 5.10 万元。

风险准备金方面，根据《金融企业财务规则》，2019 年公司计提一般风险准备 0.41 亿元，截至 2019 年末，公司一般风险准备金余额为 1.64 亿元。此外，公司 2019 年计提专项风险准备 0.39 亿元，截至 2019 年末，公司专项准备金余额为 1.40 亿元。

利息收入方面，公司利息收入主要包括委托贷款利息收入、银行存款利息收入及应收债权利息收入等。截至 2019 年末，公司委托贷款项目已到期，2019 年实现委托贷款利息收入 0.29 亿元，同比减少 57.90%。此外，当年实现银行存款利息收入 0.08 亿元，其他利息收入金额较小。受上述因素综合影响，2019 年公司实现利息收入 0.43 亿元，同比减少 63.07%。

投资收益及公允价值变动损益方面，2019 年，公司投资资产主要包括证券投资基金、债券、信托及资管计划、货币基金、银行理财及部分权益类资产。公司全年实现投资收益及公允价值变动损益 4.88 亿元，同比增长 14.43%。

利息支出方面，因部分债券到期和回售，公司 2019 年债券利息支出 0.83 亿元，同比减少 32.24%。此外，卖出回购金融资产利息支出同比减少 79.12% 至 0.05 亿元。受此影响，2019 年公司利息支出 1.08 亿元，同比减少 29.83%。

成本费用方面，公司制定了基本的预算管理制

度，以确保成本得到有效控制。随着业务的不断扩张，公司在人员工资、业务营销及运营费用等方面投入力度加大，2019 年公司发生业务及管理费 5.03 亿元，同比增长 9.31%。此外，公司针对金融类投资资产计提信用减值损失 0.05 亿元。受上述因素共同影响，2019 年，公司实现净利润 3.74 亿元，同比增长 12.99%；实现综合收益 3.74 亿元，同比增长 12.89%。

表 5：2017 年-2019 年中证信用利润简表  
(金额单位：百万元)

	2017	2018	2019
担保业务收入	193.97	321.44	297.00
其他主营业务收入	142.03	276.14	280.19
<b>主营业务收入</b>	<b>336.00</b>	<b>597.58</b>	<b>577.19</b>
投资收益	424.27	492.10	445.59
公允价值变动收益	(0.97)	(65.51)	42.55
利息净收入	(99.03)	(36.85)	(64.54)
提取风险准备金	(13.12)	(88.28)	(38.55)
业务及管理费	(294.73)	(460.39)	(503.27)
税金及附加	(5.89)	(5.36)	(5.54)
信用减值损失	0.00	(39.38)	(4.96)
<b>利润总额</b>	<b>344.11</b>	<b>396.95</b>	<b>446.28</b>
净利润	296.40	331.16	374.17
<b>综合收益</b>	<b>297.87</b>	<b>331.58</b>	<b>374.31</b>
平均资产回报率 (%)	3.40	3.18	3.79
平均资本回报率 (%)	5.70	5.50	6.06

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

## 担保项目质量

**宏观经济结构调整以及突发疫情使公司担保组合的质量将有所承压，对担保后管理也提出了更高要求**

截至 2019 年末，公司在保责任余额为 574.18 亿元，担保业务共计提风险准备金 3.04 亿元，较上年末增长 0.79 亿元，风险准备金对在保责任余额的覆盖率为 0.53%，较年初上升 0.02 个百分点。除了计提风险准备金之外，公司还通过第三方保证担保、股权质押、应收款项质押、房产土地抵押和存放保证金等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。截至 2019 年末，公司为蚂蚁金服发行的消费金融类集合信托计划在保余额为 250.00 亿元，该消费金融类集合信托计划以蚂蚁金服对用户的消费贷款为基础资产，基础资产非常分散，且配备超额现金流覆盖、



不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施，所以未采用反担保措施或留有一定敞口。此外，还有部分国资公司、股东背景较强的部分项目未采用反担保措施或留有一定敞口，其余项目基本都落实了风险缓释措施，未采用风险缓释措施的项目均经过公司充分的尽职调查，符合公司业务准入标准。

客户集中度方面，公司积极寻求多元化的发展方向，围绕消费金融和中小企业金融等创新领域投入大量资源，因此公司客户集中度有所下降，但仍处于较高水平。主要是由于前十大项目以地方融资平台项目为主，这类项目担保金额较高，但由于多数地方融资平台项目大多有应收账款抵押等风险缓释机制，反担保措施较为充分，整体风险较为可控。截至 2019 年末，公司城市投资建设行业项目在在保余额中占比 38.88%，较上年末减少 24.29%，该行业业务集中度有所下降；最大单一客户在保责任余额占核心资本的比例为 79.26%，最大十家客户在保责任余额占核心资本的比例为 375.36%，分别同比下降 2.29 个和 51.11 个百分点，客户集中度风险有所下降，集中度仍处于较高水平。

从被担保企业主体评级看，截至 2019 年末，公司以高信用等级企业为主，AA 及以上企业共计 34 个，项目涉及金额 399.72 亿元，占责任期内在保余额的 56.12%。该类项目资金安全性高，违约风险较小。由于宏观经济结构调整，公司担保组合的质量将有所承压，对担保后管理也提出了更高要求。公司须不断完善风险管理制度，规范项目准入规则，进一步加强对担保组合的管理，中诚信国际将对其担保组合质量保持持续关注。

代偿情况方面，2019 年公司出现一个代偿项目，系公司为东部路桥信托计划提供差额补足承诺，2019 年 6 月，由于融资方南京东部路桥工程有限公司未按时履行回购义务，公司以 5.12 亿元的对价受让了投资人持有的东部路桥信托计划全部份额及对应的收益权。截至 2019 年末，公司已完成该笔代偿款的全额回收。截至 2019 年末，公司代偿余额及应收代偿款均为零。

## 财务政策与偿债能力

**公司通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在**

中证信用 2015 年 5 月成立时注册资本 33.00 亿元，同年 7 月，公司增资 8.00 亿元，增资后公司注册资本增至 41.00 亿元。2017 年，公司通过两次增资扩股方式增发 4.86 亿股股份，其中增加注册资本人民币 4.86 亿元，增加资本公积人民币 6.76 亿元，截至 2019 年末，公司注册资本增至 45.86 亿元。此外公司也通过利润留存增加留存收益，截至 2019 年末，公司未分配利润余额为 4.26 亿元，公司净资产为 62.72 亿元，核心资本为 63.09 亿元。2019 年，公司根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额，截至 2019 年末，公司融资担保责任余额为 574.18 亿元，融资担保放大倍数为 9.42 倍，融资担保放大倍数未超过 10 倍，符合监管要求。此外，监管要求融资担保公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和不得低于资产总额的 60%，截至 2019 年末，公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和为 62.38 亿元，与资产总额比例为 62.38%。

**表 6：2017 年末-2019 年末中证信用资本充足性指标**  
(金额单位：亿元)

	2017	2018	2019
净资产	59.68	60.80	62.72
核心资本	59.08	61.32	63.09
融资担保放大倍数 (X)	--	--	9.42
核心资本放大倍数 (X)	8.11	7.12	9.10
净资产放大倍数 (X)	8.03	7.18	9.16

注：2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，融资担保核心资本放大倍数和净资产放大倍数均使用融资担保责任余额进行计算。

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

**公司整体高流动性资产较为充足，在总资产中占比较高，但未来随着公司担保业务的进一步增长，高流动性资产对可能产生的代偿支出的覆盖率仍可能有所下降**

担保机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

公司在 2019 年 12 月 31 日之前，调整自有资金投资结构，减少 III 级资产投资占比，增加 I 级、II 级资产占比，以满足《融资担保公司资产比例管理办法》中关于融资担保公司自有资金投资比例的规定。截至 2019 年末，母公司 I 级、II 级和 III 级资产投资占比符合上述管理办法的规定。

从公司的资产结构来看，截至 2019 年末，货币资金及存放同业款项在总资产中占比 14.95%，投资资产在总资产中占比 77.08%。投资资产中，基金占比 43.25%，包括流动性较好的现金管理类基金产品、底层资产为不良资产配资和产业投资类基金；资管及信托计划在投资资产中占比为 26.01%；理财产品投资在投资资产中占比为 9.18%；债券投资在投资资产中占比为 19.57%，债券投资主要为信用等级为 AAA 的企业债券。截至 2019 年末，公司高流动性资产为 55.23 亿元，高流动性资产占总资产的比例为 55.23%；公司高流动性资产与在保余额之比为 7.75%。

表 7：2017 年末-2019 年末主要流动性指标（%）

	2017	2018	2019
高流动性资产/总资产	30.97	40.73	55.23
高流动性资产/在保余额	7.17	9.07	7.75

资料来源：中证信用、中诚信国际整理

## 外部支持

### 公司作为全国性专业信用服务机构获得政府较大支持

中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的专业化担保机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评

级考虑。

## 评级结论

综上，中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中证 01”和“20 中证 02”的信用等级为 **AAA**。



## 附一：中证信用增进股份有限公司股权结构及组织结构图（截至 2019 年末）

序号	股东名称	持股数	持股比例 (%)
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
3	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
11	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
12	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
13	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
14	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
15	珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	4.36
16	深圳市新沅资本投资企业（有限合伙）	20,000.00	4.36
17	深圳市沅禾资本投资企业（有限合伙）	19,000.00	4.14
18	嘉兴华懂投资合伙企业（有限合伙）	16,000.00	3.49
19	兴业证券股份有限公司	10,000.00	2.18
20	恒生电子股份有限公司	10,000.00	2.18
21	浙江永强集团股份有限公司	10,000.00	2.18
22	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.74
23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.74
24	鸿博股份有限公司	6,500.00	1.42
25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）	6,000.00	1.31
26	国信证券股份有限公司	5,000.00	1.09
27	海通证券股份有限公司	5,000.00	1.09
28	海城市平海投资合伙企业（有限合伙）	5,000.00	1.09
29	东方财富信息股份有限公司	5,000.00	1.09
30	北京万通地产股份有限公司	5,000.00	1.09
31	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	5,000.00	1.09
32	深圳市承信管理咨询合伙企业（普通合伙）	4,098.00	0.89
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业（有限合伙）	4,000.00	0.87
34	北京康乐安投资管理中心（有限合伙）	3,500.00	0.76
35	深圳市君达瑞投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	0.22
	合计	458,598.00	100.00

注：由于四舍五入导致单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：中证信用



资料来源：中证信用

## 附二：中证信用财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2017	2018	2019
<b>资产</b>			
货币资金	201.31	182.28	1,495.56
存出担保保证金	11.06	19.93	51.42
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,562.68	--	--
可供出售金融资产	6,150.48	--	--
持有至到期投资	470.99	--	--
长期股权投资	9.97	49.14	102.88
交易性金融资产	--	5,335.79	5,954.12
债权投资	--	2,924.87	1,740.86
买入返售金融资产	77.80	506.34	11.20
资产合计	11,090.93	9,730.83	10,000.45
<b>负债及所有者权益</b>			
风险准备金余额	94.02	224.47	303.93
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
所有者权益合计	5,968.39	6,079.55	6,271.58
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	193.97	321.44	297.00
提取风险准备	(13.12)	(88.28)	(38.55)
利息净收入	(99.03)	(36.85)	(64.54)
投资收益	424.27	492.10	445.59
业务及管理费用	(294.73)	(460.39)	(503.27)
税金及附加	(5.89)	(5.36)	(5.54)
税前利润	344.11	396.95	446.28
净利润	296.40	331.16	374.17
<b>担保组合</b>			
在保余额	47,900.40	43,676.90	71,225.04
在保责任余额	47,900.40	43,676.90	57,418.00

### 附三：中证信用主要指标（合并口径）

财务指标	2017	2018	2019
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	74.25	(12.26)	2.77
风险准备金余额	187.27	138.75	35.40
所有者权益	34.56	1.86	3.16
担保业务收入	33.10	65.72	(7.60)
业务及管理费用	88.78	56.21	9.31
税前利润	27.38	15.36	12.43
净利润	35.03	11.73	12.99
在保余额	125.74	(8.82)	63.07
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	3.40	3.18	3.79
平均资本回报率	5.70	5.50	6.06
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	--	--	1.84
累计回收率	--	--	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.20	0.51	0.53
最大单一客户在保余额/核心资本	84.63	81.54	79.26
最大十家客户在保余额/核心资本	454.44	426.46	375.36
<b>资本充足性</b>			
净资产（亿元）	59.68	60.80	62.72
核心资本（亿元）	59.08	61.32	63.09
融资担保放大倍数	--	--	9.42
核心资本放大倍数（X）	8.11	7.12	9.10
净资产放大倍数（X）	8.03	7.18	9.16
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	30.97	40.73	55.23
高流动性资产/在保余额	7.17	9.07	7.75

注：2019 年末公司适用《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度，融资担保核心资本放大倍数和净资产放大倍数均使用融资担保责任余额进行计算。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[ (当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2 ]
	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 ]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	风险准备金	担保赔偿准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

注：根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。



## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。