

# 中国中信有限公司公开发行公司债券跟踪评级报告(2021)

---

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

王 芬 fwang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月22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和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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0876号

## 中国中信有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 信债 01”、“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”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

二零二一年六月二十二日

**评级观点：**中诚信国际维持中国中信有限公司（以下称“中信有限”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 信债 01”、“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中信有限强大的综合竞争实力、强有力的股东支持、顺畅的融资渠道以及经验丰富的管理团队等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，宏观经济缓慢修复、非金融板块经营稳定性仍需提高、综合优势和协同效应有待进一步发挥等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

#### 概况数据

中信有限（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	64,057.77	70,891.20	78,765.08
所有者权益（亿元）	6,059.89	6,957.71	7,304.00
营业总收入（亿元）	2,740.84	2,701.46	2,578.15
税前利润（亿元）	686.52	724.58	658.84
净利润（亿元）	570.92	615.02	555.18
平均资产回报率（%）	0.92	0.91	0.74
平均资本回报率（%）	9.79	9.45	7.79
中信有限（母公司口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	2,906.53	3,144.31	3,053.27
所有者权益（亿元）	2,294.81	2,349.97	2,341.28
净利润（亿元）	127.55	147.50	81.25
总债务（亿元）	445.10	522.42	448.46
资产负债率（%）	21.05	25.26	23.32
总资本化率（%）	16.25	18.19	16.08
EBITDA（亿元）	147.84	182.28	101.51
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	6.29	7.68	4.06
总债务/EBITDA（X）	3.01	2.87	4.42

注：[1]数据来源为公司提供的经审计的 2018 年、2019 年和 2020 年财务报告；[2]本报告中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：中信有限，中诚信国际整理

#### 正面

■ **金融牌照齐全，综合竞争力较强。**公司业务涵盖银行、证券、保险、信托、基金等，在提供综合金融产品和全方位金融服务方面拥有强大的综合竞争力和品牌实力。

#### 同行业比较

2020 年主要指标	中信有限	平安集团	光大集团
总资产（亿元）	78,765.08	95,278.70	59,239.08
所有者权益（亿元）	7,304.00	9,879.05	6,120.07
净利润（亿元）	555.18	1,593.59	506.04
平均资本回报率（%）	7.79	17.32	8.89
资产负债率（%）	90.73	89.63	89.67

注：“平安集团”为“中国平安保险（集团）股份有限公司”简称；“光大集团”为“中国光大集团股份公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

■ **股东支持力度大。**作为中信集团下属控股公司，中信有限在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持。

■ **融资渠道顺畅。**旗下子公司具有在国内外融资的成功经验，在国内外资本市场树立了良好的市场形象与商业信誉，融资渠道顺畅。

■ **管理团队经验丰富。**公司拥有较为稳定的、有着丰富经验的管理团队，有利于其持续稳定发展。

#### 关注

■ **宏观经济缓慢修复，经营稳定性有待提高。**宏观经济缓慢修复、外部环境不确定性增加及市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **非金融板块盈利贡献存在不确定性，综合优势和协同效应有待进一步发挥。**公司非金融板块中周期性行业占比较高；在全球经济存在不确定性的情况下，该板块的盈利贡献存在一定不确定性，公司整体综合竞争优势和协同效应有待进一步发挥。

#### 评级展望

中诚信国际认为，中国中信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。

**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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 信债 01	AAA	AAA	2020/06/23	35.00	35.00	2019/02/25-2022/02/25	--
19 信债 02	AAA	AAA	2020/06/23	15.00	15.00	2019/02/25-2024/02/25	--
19 中信 02	AAA	AAA	2020/06/23	20.00	20.00	2019/03/19-2029/03/19	--
19 中信 03	AAA	AAA	2020/06/23	20.00	20.00	2019/04/22-2029/04/22	--
19 中信 04	AAA	AAA	2020/06/23	7.00	7.00	2019/07/17-2029/07/17	--
19 中信 05	AAA	AAA	2020/06/23	18.00	18.00	2019/07/17-2034/07/17	--
19 中信 06	AAA	AAA	2020/06/23	5.00	5.00	2019/08/14-2029/08/14	--
19 中信 07	AAA	AAA	2020/06/23	20.00	20.00	2019/08/14-2039/08/14	--
19 中信 08	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	10.00	2019/11/05-2039/11/05	--
20 中信 02	AAA	AAA	2020/06/23	20.00	20.00	2020/02/26-2030/02/26	--
20 中信 03	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	10.00	2020/03/23-2030/03/23	--
20 中信 04	AAA	AAA	2020/06/23	6.00	6.00	2020/03/23-2040/03/23	--
20 中信 05	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	10.00	2020/04/21-2030/04/21	--
20 中信 06	AAA	AAA	2020/06/23	15.00	15.00	2020/04/21-2040/04/21	--
20 中信 08	AAA	AAA	2020/06/23	19.00	19.00	2020/05/11-2040/05/11	--

## 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

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压

力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

**综合金融服务板块的金融牌照较为齐全且在相应行业位居前列，具有很强的品牌知名度和社会影响**

**力；各金融板块深化融融协同和产融协同，收入和净利润稳步增长；宏观经济不确定性、资本市场波动及信用风险暴露仍可能对金融板块资产质量和盈利带来负面影响**

中信有限主要业务涉及综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费及新型城镇化等领域。从 2020 年的营业总收入构成来看，综合金融服务收入在总收入中占比为 80.51%，为中信有限的主业，形成了银行、证券、保险、信托、基金、期货等多业并举的格局；非金融业务中，新型城镇化业务收入占比稳中有升，2020 年增长至 13.57%，先进智造、先进材料及新消费的收入占比分别下降至 4.83%、1.00% 和 0.95%。

表 1：近年来公司营业总收入构成情况（金额单位：亿元、%）

收入分布	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	1,728.02	63.05	--	--	--	--
制造业	337.23	12.30	--	--	--	--
工程承包业	166.93	6.09	--	--	--	--
资源能源业	358.70	13.09	--	--	--	--
房地产业	25.95	0.95	--	--	--	--
其他行业	120.53	4.40	--	--	--	--
综合金融服务	--	--	1,992.50	73.76	2,075.79	80.51
新型城镇化	--	--	313.23	11.59	349.73	13.57
先进智造	--	--	318.69	11.80	124.57	4.83
先进材料	--	--	30.60	1.13	25.90	1.00
新消费	--	--	34.85	1.29	24.51	0.95
运营管理	5.17	0.19	12.97	0.48	(9.62)	(0.37)
分部间抵销	(1.68)	(0.06)	(1.39)	(0.05)	(12.74)	(0.49)
<b>合计</b>	<b>2,740.84</b>	<b>100.00</b>	<b>2,701.46</b>	<b>100.00</b>	<b>2,578.15</b>	<b>100.00</b>

注：1、由于四舍五入的原因，可能存在分项数相加与总数有尾差；2、公司于 2020 年调整经营业务分部口径，2019 年业务分部已重述。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

## 中信银行

中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）组建于 1987 年，是我国首家按商业化原则经营的商业银行，2005 年由“中信实业银行”更名为现名，于 2007 年完成 A+H 股上市。截至 2020 年末，中信银行股本为 489.35 亿元；其中，中信有限

持有中信银行 65.37% 的股份。目前，中信银行是中信有限综合金融服务业务盈利的主要来源。2020 年，中信银行面对严峻复杂的经济金融形势，尤其是新冠肺炎疫情带来的系统性压力，坚决贯彻落实国家决策部署和监管要求，积极防范化解经营风险，深挖内部协同潜力，全力推动业务结构优化，

由“一体两翼”向对公、零售和金融市场业务“三驾齐驱”转变，将零售和金融市场板块作为轻型发展的重要发力点。

规模及效益指标方面，截至 2020 年末，中信银行已在中国境内 153 个大中城市设立 1,405 家营业网点，年末总资产达 7.51 万亿元，比上年末增长 11.27%；存款规模达 4.53 万亿元，比上年末增长 12.12%；贷款规模 4.47 万亿元，比上年末增长 11.89%，全年实现营业收入 1,947.31 亿元，同比增长 3.81%；拨备前利润 1,408.46 亿元，同比增长 5.27%；实现归属于股东净利润 489.80 亿元，同比增长 2.01%。

资产质量方面，2020 年，该行不良贷款余额、不良率呈现“一升一降”，国内外宏观经济形势依然严峻，部分公司客户因新冠肺炎疫情导致经营停滞，还款能力下降甚至出现资金链断裂。此外，中信银行充分暴露风险，将部分逾期 60 天以上贷款降级不良，将大额风险客户主动降级不良，因此不良贷款余额出现上升。但中信银行于 2020 年初对贷款质量的变化趋势做了充分的预期和应对准备，采取了有针对性的风险防范和化解措施，加大了风险化解及不良处置力度，不良贷款的变动情况处于预计和控制的范围内，因此不良率出现下降。截至 2020 年末，该行不良贷款较上年末增加 73.35 亿元至 734.52 亿元，不良率较上年末下降 0.01 个百分点至 1.64%；拨备覆盖率 171.68%，较上年末下降 3.57 个百分点，拨贷比为 2.82%，较上年末下降 0.08 个百分点，中信银行资产质量总体可控。资本充足性方面，截至 2020 年末，中信银行资本充足率 13.01%，较上年末上升 0.57 个百分点，核心一级资本充足率为 8.74%，较上年末上升 0.05 个百分点，均满足监管要求。

## 中信证券

中信证券股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“中信证

券”）是中信有限旗下证券行业板块的重要平台。截至 2020 年末，中信证券及其子公司中信证券（山东）有限责任公司、中信证券华南股份有限公司、中信期货有限公司、金通证券有限责任公司在境内共拥有营业部 337 家，其中，证券营业部 333 家，期货营业部 4 家。此外，中信证券国际通过其下属公司在香港拥有 4 家分行。截至 2020 年末，中信证券的股本为 129.27 亿元，其中中信有限持股比例为 15.47%，是中信证券第一大股东。2020 年，中信证券坚持“践行国家战略、服务实体经济”的经营宗旨，各项业务继续保持市场前列。2020 年中信证券实现营业收入 543.83 亿元，同比增长 26.06%；归属于母公司股东的净利润 149.02 亿元，同比增长 21.86%；经纪业务、融资融券业务、QFII 业务、研究业务、投行业务、资产管理业务等指标均排名市场前列。截至 2020 年末，中信证券的总资产为 10,529.62 亿元，同比增长 33.00%；归属于母公司股东的权益为 1,817.12 亿元，同比增长 12.43%。

## 中信信托

中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）是中国最大的信托公司，其业务主要包括信托业务、固有业务和专业子公司业务。截止 2020 年末，中信有限持有中信信托 82.26% 的股权。2020 年面对宏观经济和资本市场不确定性与风险，中信信托主动优化资产结构，继续保持稳健的经营。信托业务方面，2020 年，信托业务新增信托项目 1,198 个，实收信托合计金额达人民币 2,608 亿元，为受益人分配信托收益 682 亿元；信托资产中主动管理型信托资产占 54%，同比增长 8 个百分点，主要投向基础设施、金融市场、文化科技等领域；截至 2020 年末，信托资产余额为 1.22 万亿元，较上年末减少 22%。固有业务方面，截至 2020 年末，中信信托本部固有业务资产总额 349 亿元，同比增长 9%，主要包括贷款、股权投资、金融产品投资等类型。专业子公司业务方面，中信信托已成立海外投资平台

<sup>1</sup>由于中信有限对中信证券的持股比例未达到 50%，不满足中信有限合并报表编制的标准，因此中信证券并未纳入中信有限财务报表的合并范围。

中信信惠国际资本有限公司、私募股权平台中信聚信（北京）资本管理有限公司、消费金融平台中信消费金融有限公司等多家专业子公司，打造集股权投资、公募基金、货币经纪、海外投资、消费金融等业务于一体的综合金融服务平台；截至 2020 年末，中信信托下属专业子公司管理的资产规模超人民币 1,900 亿元，投向新兴科技、高端制造、文化教育、医疗健康等多个产业领域。

总体来看，2020 年，中信信托全年实现营业收入 87.46 亿元，同比增长 21.76%；实现归属母公司股东的净利润 38.55 亿元，同比增长 7.29%。中信信托净资本充足率继续保持充裕，截至 2020 年末，中信信托净资本充足率为 200%，较上年末上升 27 个百分点。

### 中信保诚人寿

中信保诚人寿保险有限公司（以下称“中信保诚人寿”）由中信有限和英国保诚集团股份有限公司（以下称“保诚集团”）分别持股 50%。中信保诚人寿依托中信的品牌与资源，同时借助保诚集团在产品、技术、管理、营销方面的优势以及其在亚洲的业务经验，销售渠道不断拓展。2020 年受新冠肺炎疫情冲击，整体保险行业新业务负增长。面对复杂多变的外部环境，中信保诚人寿坚持稳中求进，坚持多元化和差异化的渠道发展策略，坚定向高质量发展转型，整体经营情况良好。截至 2020 年末，中信保诚人寿已设立 22 家分公司，在全国 99 个城市开展寿险业务，旗下中信保诚资产管理有限责任公司已于 2020 年 3 月取得营业执照。截至 2020 年末，中信保诚人寿总资产为 1,380.94 亿元，同比增长 32.65%，所有者权益 123.41 亿元，同比增长 34.40%；2020 年全年实现保险业务收入 233.61 亿元，同比增长 9.45%；净利润 25.31 亿元，同比增长 39.06%。2020 年末综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均为 249.38%，均处于充足水平。

### 中信有限非金融板块业务包括先进材料、先进智造、新型城镇化及新消费；受全球经济下行叠加新冠肺炎

### 疫情影响，非金融板块盈利贡献有所下降；未来仍需提升该板块价值创造能力，实现均衡发展

#### 先进材料

中信有限的先进材料业务主要包括原油、煤炭和铁矿石在内的资源及能源产品的开采、加工及贸易以及特种钢材的生产等业务。公司先进材料业务的主要子公司包括中信资源控股有限公司（以下称“中信资源”）、中信澳大利亚有限公司、中信哈萨克斯坦有限公司等。2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，该板块商品销售收入大幅下滑。截至 2020 年末，先进材料业务总资产 115.95 亿元，较上年末下降 12.55%；全年实现营业总收入 25.90 亿元，较上年下降 15.35%，归属于母公司所有者的净利润-6.24 亿元，主要是受大宗商品价格下跌影响，中信资源收入及利润下降导致。

#### 先进智造

中信有限的先进制造业包括重型机械、特种机器人、铝车轮及铝铸件等生产。先进智造板块的主要子公司包括：中信重工机械股份有限公司（以下称“中信重工”）和中信戴卡股份有限公司（以下称“中信戴卡”）。2020 年，中信重工新增订单同比增长 48%，突破人民币 100 亿元，受益于重型装备和工程成套新增订单增长拉动，中信重工 2020 年实现收入人民币 63 亿元，同比增长 21%。中信戴卡是全球最大的汽车铝制部件制造商，2020 年，新冠疫情对全球汽车生产和销售造成极大冲击，全球汽车产业持续低迷。中信戴卡在年内积极调整策略，重点抓住中国市场下半年机遇，扩大市场份额，提升产品及服务质量适应客户新的需求。2020 年，公司销售 5,569 万只车轮，较上年增长 2%，下半年增速由负转正同比增长 17%。铝铸件销量 8.3 万吨，较 2020 年上升 .5%，下半年增速由负转正同比增长 19%。2020 年，受铝车轮和铝铸件价格下滑影响，中信戴卡的收入为人民币 261 亿元，同比下降 1.8%；净利润为人民币 7.2 亿元，下降 25.8%，主要由于德国铝铸件子公司 KSM 铸造集团的亏损所

致。总体来看，截至 2020 年末，先进智造业务总资产 494.20 亿元，同比增长 135.13%；全年实现营业收入 124.57 亿元，同比减少 60.91%，归属母公司所有者的净利润 4.04 亿元，同比减少 59.39%。

### 新型城镇化

中信有限新型城镇化板块主要涉及房地产开发、销售及持有、工程承包和设计服务、基础设施等业务。工程建设业务致力于为客户提供全方位的服务，从前期的可行性研究、规划、勘察、投融资到设计、采购、施工的总承包。目前主要由中信建设有限责任公司（以下称“中信建设”）、中信工程设计建设有限公司（以下称“中信工程设计”）负责运营。工程建设承揽的国内外主要项目涉及基础设施、房屋建筑、市政、工业设施建设和生态文明等领域。2020 年新冠疫情的突发给工程建设领域带来严重冲击。中信建设和中信工程积极应对，开工后全力以赴追赶进度，国内外的勘探、设计和工程总承包项目都为板块的收益做出了重大贡献。国内市场方面，主要包括武汉国家网络安全人才与创新基地、武汉江夏区清水入江、张家口崇礼太子城冰雪小镇、资阳临空经济区产业新城等；国际市场方面，主要有哈萨克斯坦两条公路的改造、白俄罗斯农工综合体工程和白俄罗斯钾肥厂等。2020 年，国内外新签约勘察设计和工程总承包合同额达 487 亿元。

地产开发和运营方面，主要中信城市开发运营有限责任公司（以下称“中信城市开发运营”）、中信和业投资有限公司（以下简称“中信和业”）负责运营。2020 年，中信城市开发运营与宁波市奉化区继续合作开发宁波工业创新综合体项目。同时，位于汕头的中信滨海新城项目工程亦稳步推进。中信和业主要负责北京 CBD 核心区“中信大厦”项目的开发建设。公司主要投资物业还包括北京京城大厦、上海中信泰富广场、北京国际大厦及香港中信大厦等。截至 2020 年末，中信有限的新型城镇化业务分部总资产 1,425.89 亿元，较上年末增长 4.33%；全年实现营业收入 349.73 亿元，同比增长 11.65%，归属母公司所有者的净利润 22.34 亿元，

同比减少 42.89%，主要受疫情影响，中信建设及中信城开项目进度不及预期导致利润减少。

### 新消费

中信有限新消费业务主要涉及汽车及食品销售、电讯、出版、现代农业等业务。2020 年中信出版集团股份有限公司（以下简称“中信出版”）整体市场占有率排名稳居出版机构第一。社科类图书市场占有率排名继续保持第一位，尤其是经管类市场占有率从 2019 年的 14.6% 提升到 16.89%，领先优势进一步扩大。生活类图书市场占有率排名提升至第一，教育类排名提升至第五。中信出版的出版主业基本实现了大众出版领域的全覆盖，并成为各垂直领域内的主要力量。2020 年中信农业科技股份有限公司（以下简称“中信农业”）狠抓降本增效、管理变革和数字化转型，全面提升投管能力，实现盈利增长。中信农业是深圳交易所上市公司隆平高科的第一大股东。隆平高科在 2020 年内海外销售、核心作物销量双上升，科研创新核心竞争力进一步强化，袁隆平院士第三代杂交水稻育种取得重大突破，转基因玉米品种“瑞丰 125”成为国内第一批获得转基因生物安全证书的品种。隆平发展引入中巴合璧的管控模式，生产运营精细化，实现销量、利润双增长，市场地位进一步提升。截至 2020 年末，新消费业务板块总资产 207.31 亿元，较上年末减少 1.68%；全年实现营业收入 24.51 亿元，同比减少 29.66%，主要是出售麦当劳中国 22% 股权后盈利贡献减少，同时此业务在年内受疫情影响较大；实现归属母公司所有者的净利润 2.24 亿元，同比增长 31.73%，主要受益于中信农业扭亏为盈。

### 财务分析

以下分析基于中信有限提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2018 年、2019 年和 2020 年财务报告；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

## 2020 年金融板块保持较好盈利水平，非金融板块收入有所下滑，营业总收入下降；净投资收益同比大幅减少，同时公司加大信用减值损失计提力度，净利润及盈利指标有所下降

2020 年以来，在国内外经济不确定因素增多、宏观经济增速持续放缓、突发新冠肺炎疫情的背景下，中信有限整体业务增速有所放缓，2020 年多项非金融业务收入同比下降，其中先进材料板块受新冠肺炎疫情等影响收入降幅较大；但较为宽松的货币环境下，2020 年中信有限金融板块营业收入同比有所增长；受上述因素共同影响，2020 年全年实现营业总收入 2,578.15 亿元，同比下降 4.56%。投资收益方面，由于 2019 年长期股权投资的处置收益金额较大，同时 2020 来自联营及合营企业投资收益同比减少，2020 全年实现投资收益 14.77 亿元，同比下降 71.19%。

营业支出方面，由于非金融板块销售商品成本大幅缩减，营业成本同比下降 26.58% 至 424.40 亿元。受上述因素影响，2020 年净营业收入同比下降 0.77% 至 2,143.20 亿元。此外，中信有限加强费用控制力度，包含销售费用、管理费用和研发费用在内的业务及管理费用出现下降，2020 年业务及管理费用同比下降 4.67% 至 591.63 亿元，同时由于净营

业收入总体平稳，营业费用率同比下降 1.13 个百分点至 27.61%。与此同时，为应对宏观经济波动的不利影响，2020 年公司计提信用减值损失 861.21 亿元，计提资产减值损失 11.72 亿元。

在上述因素的共同影响下，公司全年实现合并口径净利润 555.18 亿元，同比下降 9.73%，实现归属于母公司所有者的净利润 350.61 亿元，同比下降 16.74%。从盈利指标看，2020 年中信有限平均资产回报率为 0.74%，较上年下降 0.17 个百分点，平均资本回报率 7.79%，较上年下降 1.66 个百分点。

从收益来源来看，金融业依然是中信有限最重要的利润来源，近年来金融业利润贡献均维持在 90% 以上的水平，其中银行业为利润贡献的主要来源。2020 年非金融业务板块对中信有限利润贡献占比 5.02%，同比下降 5.23 个百分点，其中新型城镇化板块占比较高，先进智造板块受新冠肺炎疫情影响，利润贡献有所下降，先进材料板块收入下滑的同时资产减值准备计提加大整体出现亏损。此外，新消费板块对利润的贡献较小。

总体来看，中信有限现已处于稳步发展阶段，其盈利水平受制于宏观环境等因素而有所波动。未来，各业务板块的协调发展和对各类资产质量的管控仍是公司保持盈利能力可持续性的主要挑战。

表 2：2018-2020 年中信有限盈利情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020
营业总收入	2,740.84	2,701.46	2,578.15
投资收益	49.42	51.28	14.77
公允价值变动损益	2.78	5.85	0.70
减：营业成本	(886.50)	(578.07)	(424.40)
业务及管理费用	(598.81)	(620.64)	(591.63)
财务费用	(25.20)	(26.29)	(33.64)
税金及附加	(21.80)	(23.15)	(24.25)
资产减值损失	(13.71)	(22.67)	(11.72)
信用减值损失	(583.88)	(776.31)	(861.21)
所得税费用	(115.60)	(109.55)	(103.66)
<b>净利润</b>	<b>570.92</b>	<b>615.02</b>	<b>555.18</b>
其中：少数股东损益	184.37	193.94	204.57
归属母公司所有者的净利润	386.56	421.08	350.61
<b>平均资产回报率(%)</b>	<b>0.92</b>	<b>0.91</b>	<b>0.74</b>

平均资本回报率(%)	9.79	9.45	7.79
营业费用率(%)	31.67	28.74	27.61

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

表 3：2018-2020 年中信有限净利润构成情况（金额单位：亿元，%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	518.45	90.81	--	--	--	--
资源能源业	18.00	3.15	--	--	--	--
制造业	13.61	2.38	--	--	--	--
工程承包业	17.38	3.05	--	--	--	--
房地产业	12.74	2.23	--	--	--	--
其他	13.11	2.30	--	--	--	--
综合金融服务	--	--	555.50	90.32	577.44	104.01
新型城镇化	--	--	43.56	7.08	27.00	4.86
先进智造	--	--	10.53	1.71	5.55	1.00
先进材料	--	--	7.13	1.16	(7.54)	(1.36)
新消费	--	--	1.81	0.29	2.86	0.51
非金融业合计	74.83	13.11	63.02	10.25	27.87	5.02
运营管理	(14.87)	(2.60)	(3.83)	(0.62)	(50.52)	(9.10)
分部间抵消	(7.49)	(1.31)	0.34	0.06	0.39	0.07
合计	570.92	100.00	615.02	100.00	555.18	100.00

注：1、各分部净利润数据为中信有限审计报告中披露口径；由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数不一致；2、公司于 2020 年调整经营业务分部口径，2019 年业务分部已重述。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

### 受宏观经济增速放缓和突发新冠肺炎疫情影响，中信银行不良贷款余额持续上升，不良贷款率有所波动，未来仍需关注资产质量迁徙趋势

中信有限金融板块的不良资产大部分表现为中信银行的不良贷款。近年来，宏观经济增速放缓，中小企业和民营类企业经营压力增大，部分企业经营困难；同时复杂的国际形势叠加新冠肺炎疫情影响，导致信用风险加剧，中信银行不良贷款增加。2020 年中信银行充分暴露风险，将信用卡和个贷逾期 60 天以上贷款全部降为不良，将大额风险客户主动降为不良，不良贷款余额出现上升，截至 2020 年末，中信银行不良贷款余额 734.52 亿元，较上年末增加 73.35 亿元。同时，中信银行正常贷款迁徙至不良贷款的迁徙率为 2.56%，较上年末上升 0.73 个百分点。中信银行加大了风险化解及不良处置力度，不良贷款率同比下降 0.01 个百分点至 1.64%。

中信银行不良贷款认定标准趋严，同时加大了不良资产处置及核销力度，增加了拨备消耗，2020 年计提贷款及垫款减值损失 692.85 亿元，同比增长 0.72%，贷款拨备率较上年末下降 0.08 个百分点至 2.82%；拨备覆盖率较上年末下降 3.57 个百分点至 171.68%。现阶段部分行业和地区信用风险尚未完全释放，未来资产质量仍需持续关注。

### 中信银行已建立多元化的资本补充渠道，资本充足指标保持良好；非金板块资本补充渠道仍需拓展，资本实力有待进一步增强

中信有限以金融业为主，截至 2020 年末，综合金融服务板块资产总额为 76,638.17 亿元，占整个公司合并总资产的比例为 97.30%，其中中信银行总资产为 75,111.61 亿元。由于银行高负债的特点，中信有限合并口径的资产负债率一直处于较高水平，截至 2020 年末，该比例较上年末微增 0.54 个百分

点至 90.73%。中信有限本部资产负债率则主要由于总债务的减少而同比下降 1.94 个百分点至 23.32%。

近年来，中信银行不断强化内部资本积累、适度增加外部资本补充，同时主动优化业务结构、践行轻资本发展战略，确保了各级资本充足率持续满足监管要求。2020 年，中信银行成功发行 400 亿元二级资本债券，及时补充中信银行资本，有效提升银行资本充足率，截至 2020 年末，中信银行资本充足率为 13.01%，较上年末上升 0.57 个百分点；一级资本充足率 10.18%，较上年末下降 0.02 个百分点；核心一级资本充足率 8.74%，较上年末上升 0.05 个百分点。由于中信银行在中信有限占有最为重要的地位，中信银行持续增强资本实力，有利于提升中信有限整体的资本实力。

**表 4：2018-2020 年末中信银行资本充足率变化**  
(单位：%)

年度	2018	2019	2020
核心一级资本充足率	8.62	8.69	8.74
一级资本充足率	9.43	10.20	10.18
资本充足率	12.47	12.44	13.01

资料来源：中信银行定期报告

中信有限的非金融业上市公司数量较少，资本补充渠道有限，而公司投资金额通常较大，其资本仍处于相对不足的状态。2019 年 7 月，中信有限子公司中信出版集团股份有限公司于深圳证券交易所创业板上市，首次公开发行股份共计 0.48 亿股，资本实力有所提升。未来随着中信银行资本补充压力的释放以及非金融企业自身经营状况的改善，非金融板块的资本实力有望逐步增强。

### 中信有限本部整体债务规模有所下降，公司经营稳定、财务状况良好、授信充足，为债务偿还提供保障

截至 2020 年末，中信有限本部的总负债同比减少 10.37% 至 711.99 亿元，资产负债率同比减少 1.94 个百分点至 23.32%。截至 2020 年末，中信有限本部总债务为 448.46 亿元，其中一年内到期的短

期债务（含应付利息）占比 15.37%；总资本化率为 16.08%，较上年末下降 2.11 个百分点，长期资本化率为 13.95%，较上年末下降 0.57 个百分点。

与此同时，中信有限本部的对外投资规模一直处于较高水平，近两年来长期股权投资规模呈增长趋势，截至 2020 年末，长期股权投资为 2,230.33 亿元，较上年末增长 1.33%，双重杠杆率<sup>2</sup>由 2019 年末的 93.66% 上升 2020 年末的 95.26%，运用自有资本投资的规模已接近饱和。

**表 5：2018-2020 年末中信有限本部债务压力变化**  
(金额单位：亿元)

	2018	2019	2020
总负债	611.72	794.34	711.99
短期债务	76.35	123.31	68.93
长期债务	368.75	399.12	379.52
总债务	445.10	522.42	448.46
资产负债率(%)	21.05	25.26	23.32
总资本化率(%)	16.25	18.19	16.08
长期资本化率(%)	13.84	14.52	13.95
双重杠杆率(%)	93.35	93.66	95.26

注：由于四舍五入，各债务分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

中信有限本部的利润主要来自于综合金融服务投资收益，2020 年综合金融服务子公司投资收益有所增长，但公允价值变动收益和汇兑收益大幅减少，年内 EBITDA 同比下降 44.31% 至 101.51 元，EBITDA 利息倍数降至 4.06 倍，总债务/EBITDA 比例为 4.42 倍，中信有限本部财务状况仍保持良好。

**表 6：2018-2020 年中信有限本部偿债能力变化**

	2018	2019	2020
EBITDA 利息倍数 (X)	6.29	7.68	4.06
总债务/EBITDA(X)	3.01	2.87	4.42

资料来源：中信有限，中诚信国际整理

除此之外，考虑到中信有限多年来在资金筹措与运用方面所积累的丰富经验，以及在国内外资本市场良好的信誉，未来中信有限融资渠道较通畅。截至 2020 年末，中信有限本部的银行人民币授信总额为 654 亿元，包括工行、农行、建行、交行

<sup>2</sup> 即中信有限本部长长期股权投资与其股东权益的比率。双重杠杆率是

反映控股公司是否过度投资和对外融资能力的重要指标。

等国有银行在内的商业银行均对公司提供了充裕的授信额度支持,其中未使用授信额度为 564 亿元;加之公司资产规模大、可变现的资产较多,财务弹性较大等诸多因素,中诚信国际认为中信有限的偿债能力很强。

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料,截至 2021 年 5 月 13 日,公司本部所有借款均到期还本、按期付息,未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示,截至报告出具日,公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

### 中信有限作为中信集团的核心子公司,在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持

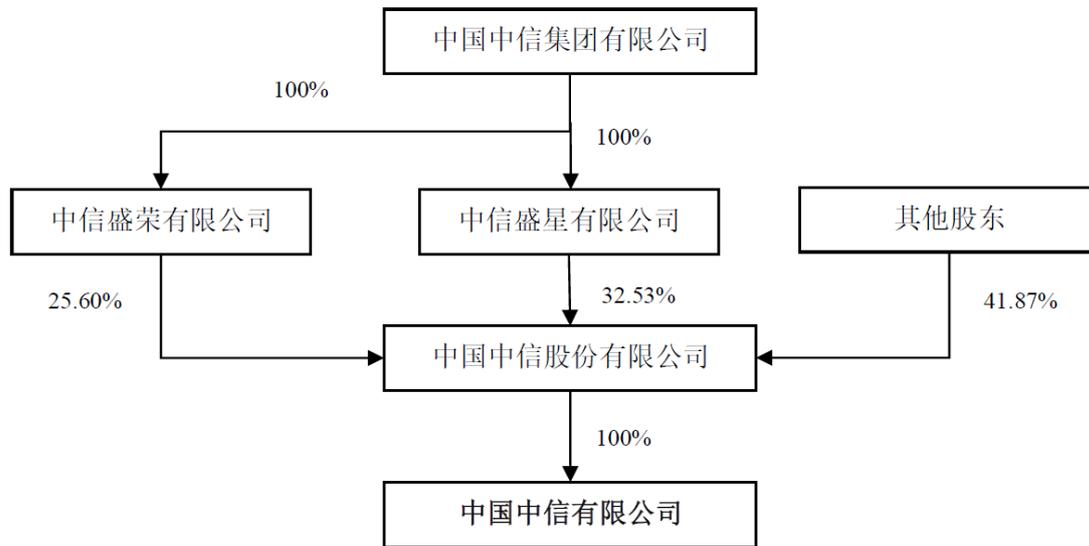
中国中信集团有限公司是在邓小平同志支持下,由荣毅仁同志于 1979 年创办的,成立时原名为中国国际信托投资公司。成立以来,中信集团充分发挥经济改革试点和对外开放窗口的重要作用,积极引进国外资金、先进技术和管理经验,在诸多领

域进行了卓有成效的探索与创新。目前,中信集团已发展成为具有较大规模的国际化跨国企业集团,也是国内最大的综合性企业集团,业务涉及综合金融服务、先进智造、先进材料、新消费、及新型城镇化等领域,综合实力雄厚。中信集团通过中信股份对中信有限绝对控股,中信有限能够继续得到中信集团在资本、管理、技术、人才等多方面的支持,中诚信国际将此因素纳入本次跟踪评级考虑。

## 评级结论

综上所述,中诚信国际维持中国中信有限公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;维持“19 信债 01”、“19 信债 02”、“19 中信 02”、“19 中信 03”、“19 中信 04”、“19 中信 05”、“19 中信 06”、“19 中信 07”、“19 中信 08”、“20 中信 02”、“20 中信 03”、“20 中信 04”、“20 中信 05”、“20 中信 06”、“20 中信 08”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中国中信有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

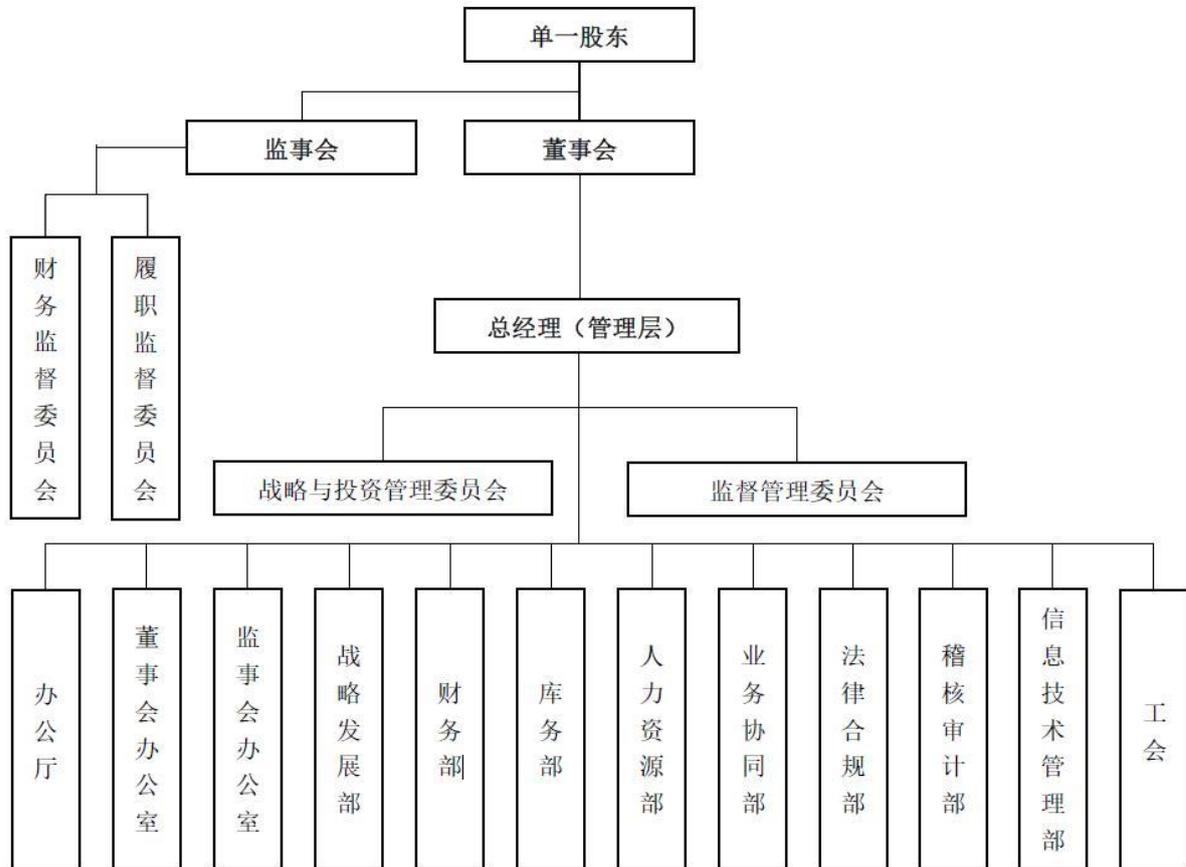


序号	纳入合并报表范围的主要子公司名称	本公司直接和间接持股比例
1	中信银行股份有限公司	65.39%
2	中信信托有限责任公司	100.00%
3	中信财务有限公司	66.57%
4	中信消费金融有限公司	70.00%
5	中信资源控股有限公司(注 1)	59.50%
6	中信澳大利亚有限公司	100.00%
7	中信哈萨克斯坦有限公司	100.00%
8	中信重工机械股份有限公司	67.27%
9	中信建设有限责任公司	100.00%
10	中信工程设计建设有限公司	100.00%
11	中信城市开发运营有限责任公司	100.00%
12	中信和业投资有限公司	100.00%
13	中信资产运营有限公司	100.00%
14	中信京城大厦有限责任公司	100.00%
15	北京中信国际大厦物业管理有限公司	100.00%
16	中信兴业投资集团有限公司	100.00%
17	中信环境投资集团有限公司	100.00%
18	中国中海直有限责任公司	51.03%
19	中信投资控股有限公司	100.00%
20	中信亚洲卫星控股有限公司(注 2)	100.00%
21	中信出版集团股份有限公司	73.50%
22	中信控股有限责任公司	100.00%
23	中信旅游集团有限公司	100.00%
24	中信戴卡股份有限公司(注 3)	42.11%

注 1：中信资源控股有限公司由本公司的全资子公司中信澳大利亚有限公司和 Keentech Group Limited 直接持股。

注 2：中信亚洲卫星控股有限公司由本公司的全资子公司 CITIC Projects Management (HK) Limited 直接持股。

注 3：中信戴卡股份有限公司自 2020 年 11 月 1 日起纳入合并范围，由本公司的全资子公司中信兴业投资集团有限公司直接持股。



资料来源：公司提供

## 附二：中国中信有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020
现金及存放款项	700,888.25	636,017.42	609,157.09
拆出资金	175,265.87	203,060.74	167,076.50
金融投资	1,644,428.77	1,921,315.45	2,141,820.55
贷款总额	3,645,031.74	4,045,726.71	4,524,017.71
减：贷款损失准备	(105,285.58)	(120,703.96)	(132,242.66)
贷款净额	3,539,746.16	3,925,022.75	4,391,775.05
总资产	6,405,776.61	7,089,120.31	7,876,508.16
存款总额	4,435,506.74	5,033,350.03	5,744,797.45
拆入资金及卖出金融资产款	234,603.92	209,509.36	142,305.96
借款及应付债券	640,584.95	714,104.25	796,770.87
总负债	5,799,787.52	6,393,349.74	7,146,108.62
所有者权益	605,989.09	695,770.58	730,399.54
营业总收入	274,084.26	270,145.73	257,814.54
投资净收益	5,220.06	5,712.64	1,546.87
营业成本	(88,650.50)	(57,806.85)	(42,440.20)
净营业收入	189,057.06	215,977.49	214,320.26
业务及管理费用	(59,881.43)	(62,064.27)	(59,163.32)
信用减值损失	(58,388.46)	(77,630.55)	(86,121.30)
资产减值损失	(1,371.19)	(2,266.76)	(1,171.54)
税前利润	68,651.98	72,457.86	65,884.07
净利润	57,092.14	61,502.47	55,517.86

### 附三：中国中信有限公司主要财务指标

	2018	2019	2020
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	1.11	1.07	0.88
所得税费用/税前利润	16.84	15.12	15.73
平均资本回报率	9.79	9.45	7.79
平均资产回报率	0.92	0.91	0.74
营业费用率	31.67	28.74	27.61
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	9.46	9.81	9.27
双重杠杆率(母公司口径)	93.35	93.66	95.26
<b>融资及流动性(母公司口径)(%)</b>			
短期债务/总债务	17.15	23.60	15.37
高流动性资产/总资产	11.21	5.62	4.94
高流动性资产/短期债务	426.80	143.37	218.60
<b>偿债能力(母公司口径)</b>			
资产负债率(%)	21.05	25.26	23.32
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	6.29	7.68	4.06
总债务/EBITDA(X)	3.01	2.87	4.42

注：表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+一年内到期的债务工具
	长期债务	长期借款+一年以上到期的债务工具
	总债务	长期债务+短期债务
	双重杠杆率	集团本部长期股权投资/集团本部所有者权益
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
经营效率	营业费用率	(销售费用+管理费用+研发费用)/净营业收入
盈利能力	净营业收入	营业总收入+投资收益+公允价值变动损益+资产处置收益+其他收益-营业成本-财务费用
	EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/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]
偿债能力	资产负债率	负债总额/资产总额
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。