

通辽市城市投资集团有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“14通辽债”的信用等级为**AA**；

维持“16通辽小微债”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

通辽市城市投资集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 通辽市城市投资集团有限公司

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 通辽债	170.30	2014.5.26-2021.5.26	AA	AA
16 通辽小微债	12	2016.1.22-2020.1.22	AAA	AAA

注：“16 通辽小微债”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况数据

通辽城投（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	300.18	317.12	503.87
所有者权益合计（亿元）	198.40	210.90	254.12
总负债（亿元）	101.78	106.22	249.76
总债务（亿元）	85.74	86.46	213.04
主营业务收入/营业总收入（亿元）	15.88	15.52	27.17
净利润（亿元）	6.89	6.25	5.81
EBIT（亿元）	7.63	7.11	6.43
EBITDA（亿元）	8.45	8.16	7.19
经营活动净现金流（亿元）	-17.56	5.90	-15.84
主营业务毛利率/营业毛利率(%)	30.19	28.68	16.00
总资产收益率(%)	2.81	2.30	1.57
资产负债率(%)	33.91	33.50	49.57
总资本化比率(%)	30.18	29.08	45.60
总债务/EBITDA(X)	10.14	10.59	29.61
EBITDA 利息倍数(X)	2.08	1.78	2.63

注：1、2014-2015 年财务报表按照旧会计准则编制，2016 年财务报表按照新会计准则编制；2、中诚信国际将 2014-2016 年“长期应付款”科目中带息负债金额调整至“长期借款”科目；3、将 2016 年“其他应付款”科目中带息负债金额调整至“短期借款”科目；4、2016 年部分利息支出计入往来款，使得当年利息支出金额较小。

中合担保（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	63.24	77.06	121.04
担保责任准备金（亿元）	6.50	10.09	12.29
所有者权益（亿元）	54.31	57.98	82.69
在保责任余额（亿元）	303.12	488.18	869.47
年新增担保额（亿元）	230.49	303.05	586.67
担保业务净收入（亿元）	1.49	2.98	5.41
投资收益（含利息收入）（亿元）	3.94	4.21	4.79
净利润（亿元）	2.67	4.45	5.29
平均资本回报率（%）	4.97	7.92	7.52
累计代偿率（%）	1.43	1.35	1.71
核心资本放大倍数（X）	4.98	7.46	9.62
净资产放大倍数（X）	5.58	8.42	10.51

注：1、担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本；

2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；
本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理。

分析师

项目负责人：刘建超 jchliu@ccxi.com.cn

项目组成员：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 28 日

基本观点

中诚信国际维持通辽市城市投资集团有限公司（以下简称“通辽城投”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“14 通辽债”债项信用等级为 AA，维持“16 通辽小微债”债项信用等级为 AAA。

2016 年以来，通辽市经济和财政增长较快，公司收入规模大幅增加，公司持续获得有力的政府支持。同时中诚信国际也关注到公司收现情况较差、债务规模增长较快、收入来源单一以及面临一定的资产无偿回收风险等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

中诚信国际也充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“16 通辽小微债”还本付息的保障作用。

优势

- 通辽市经济和财政实力增长较快。通辽市是内蒙古自治区人口第二大城市，2016 年实现 GDP1,949.38 亿元，同比增长 7.4%；2016 年公共财政预算收入为 128.34 亿元，同比增长 6.5%，较强的经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司营业总收入大幅上升。2016 年，公司代建项目回购金额较大，同时，公司全资子公司通辽经济技术开发区建设有限公司（以下简称“建设公司”）工程施工收入大幅增加，因而，公司营业总收入上升至 27.17 亿元。
- 公司持续获得有力的政府支持。作为通辽市重要的基础设施建设和投融资主体，公司在城市现代化建设和城镇化进程中起到了重要作用。通辽市政府给予公司有力的支持，2016 年，公司获得政府补贴金额为 5.20 亿元，是公司利润总额最重要的来源。

关注

- 公司收现情况较差。2016 年，营业总收入大幅上升至 27.17 亿元，实际收到的销售商品、提供劳务现金为 10.36 亿元，公司收现情况较差。
- 公司债务规模增长较快，面临资金偿还压力较大。2016 年，公司长期借款和长期应付款的增加使得债务规模迅速扩张，未来几年，公司到期债务金额均较大，公司面临较大的资金偿还压力。
- 公司业务单一，收入对代建项目回购依赖性较强。代建项目回购收入是公司主营业务收入的最主要来源，供水业务收入、广告业务收入等其他类型业务收入占比较小，单一的收入结构增大了公司的经营风险。
- 面临一定的资产无偿回收风险。2016 年，霍林郭勒市人民政府无偿收回公司下属子公司霍林郭勒市城市投资经营有限责任公司（以下简称“霍林郭勒城投”）5 宗土地，使得公司存货和资本公积同时减少 7.54 亿元。

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、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。

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，我公司将在债券存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“14 通辽债”于 2014 年 5 月 26 日发行成功，募集资金 17 亿元，经国家发改委发改财金[2014]675 号文批准，所募资金 17 亿元将全部用于通辽市棚户区改造项目建设，其中 9 亿元用于通辽市经济技术开发区闫家村棚户区改造项目，8 亿元用于通辽市经济技术开发区三合屯棚户区改造项目。

2014 年 12 月 16 日，根据内发改财金函[2014]525 号文《关于同意调整通辽市城市投资集团有限公司 2014 年公司债券募集资金用途的复函》，通辽城投将“14 通辽债”部分募集资金投向进行调整，缩减募投资金在原有两个棚户区改造项目上的投入比例，并将置换出的 4.50 亿元募集资金投向霍林郭勒市沙尔呼热镇城镇基础设施建设项目。截至 2016 年末，17 亿元募集资金已经全部使用完毕。

表 1：“14 通辽债”募集资金用途（亿元）

资金用途	项目总投资	拟投入募集资金	累计投入募集资金
通辽市经济技术开发区闫家村棚户区改造项目	15.86	7.50	7.50
通辽市经济技术开发区三合屯棚户区改造项目	13.87	5.00	5.00
霍林郭勒市沙尔呼热镇城镇基础设施建设项目	15.32	4.50	4.50
合计	45.05	17.00	17.00

资料来源：公司提供

2016 年 1 月 21 日通辽市城市投资集团有限公司发行“16 通辽小微债”，募集资金 12 亿元，用于以委托贷款的形式投放于中国农业银行通辽分行协助遴选并经公司确认的通辽市内的小微企业。根据公司提供资料，截至 2016 年 12 月 31 日，募集资金结余 0.24 亿元未使用。其中，已使用募集资金中 2.86 亿元以委托贷款的形式投放于合格的小微企业，其他闲置的部分债券资金根据监管规定用于保本投资和补充公司营运资金等用途，该事项公司

已向内蒙古自治区发改委报送的风险专项核查专项报告中进行了说明。

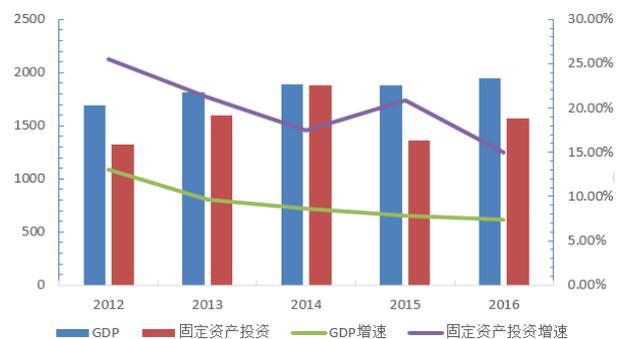
基本分析

2016 年通辽市固定资产投资增速较快，地区经济和财政实力实现平稳较快发展，但财政平衡率不高，财政支出对上级转移支付依赖很大

2016 年，通辽市经济保持平稳较快发展，地区生产总值和固定资产投资持续增长。2016 年，GDP 为 1,949.38 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%，增速高于全国 0.7 个百分点。2016 年，通辽市第一产业增加值完成 262.64 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值完成 977.68 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值完成 709.06 亿元，增长 7.7%。三次产业结构由 2015 年的 14.40：50.50：35.10 调整为 13.40：50.20：36.40，第三产业占比进一步增加。按常住人口计算，2016 年，人均地区生产总值 62,424 元，按当年平均汇率计算为 9,398 美元，增长 7.4%。

固定资产投资方面，2016 年通辽市完成全社会固定资产投资 1,566.70 亿元，较 2015 年大幅增长 15.0%。2016 年，通辽市实现房地产开发投资 48.85 亿元，同比增长 54.7%，主要系商品住宅投资的增加。2016 年实现商品住宅投资 36.83 亿元，同比增长 71.9%。

图 1：2012~2016 年通辽市地区生产总值及增速



资料来源：通辽市历年国民经济和社会发展统计公报

在地区经济发展的推动下，通辽市财政实力不断增强。2016 年，通辽市实现公共财政预算收入 128.34 亿元，同比增长 6.5%，其中，税收收入为 75.69 亿元，占比 58.98%，同比增长 2.3%。在税收

收入中，增值税、营业税和所得税是税收收入的主要来源，受“营改增”的影响，增值税大幅增加，2016年为11.84亿元，较2015年增长78.5%；同时，营业税大幅下降至8.18亿元，较2015年下降40.5%。

从财政收入的结构来看，通辽市财政收入很大程度上依赖于转移性收入，2016年通辽市转移性收入为216.60亿元，占可支配财力比重很大，主要由于通辽市同时享受国家少数民族扶持政策、西部大开发及振兴东北老工业基地等优惠政策，因此得到上级政府的大力支持，为财政收支平衡带来保障。此外，基金预算收入也是通辽市总财力的重要构成，但近年来受土地供求形势和煤炭价格调节基金纳入公共财政预算管理等因素影响，基金预算收入呈下降趋势，2016年，通辽市基金预算收入合计为13.49亿元，较2015年下降2.62亿元。

表 2：2014~2016 年通辽市财政收入情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
公共财政预算收入（1）	113.06	120.48	128.34
其中：税收收入	71.97	73.98	75.69
转移性收入（2）	194.43	218.42	216.60
其中：返还性收入	3.69	3.85	7.82
财力性转移	100.90	103.95	114.96
专项补助	89.84	110.61	93.81
基金预算收入合计（3）	56.60	16.11	13.49
预算外财政专户资金（4）	1.81	--	--
上年结余（5）	18.91	18.17	11.78
可支配财力（6）	384.81	373.18	370.21

注：（6）=（1）+（2）+（3）+（4）+（5）。

资料来源：通辽市财政局

在经济较快发展的同时，通辽市财政支出也保持较快增长，2016年，通辽市实现公共财政预算支出358.08亿元。财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障、一般公共服务和交通运输等项目，倾斜于经济增长、民生、公益事业和区域间协调均衡发展。其中，2016年狭义刚性支出（包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务）达到169.52亿元，通辽市公共财政预算收入无法覆盖财政刚性支出。同期，通辽市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为35.84%，财政支出对上级补助收入依赖很强。

表 3：2014~2016 年通辽市财政支出情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
公共财政预算支出（1）	318.20	349.63	358.08
其中：一般公共服务支出	19.52	22.43	23.92
教育	43.39	53.27	52.43
社会保障和就业	51.75	55.70	63.43
医疗卫生与计划生育	20.37	26.25	29.74
交通运输	13.91	15.28	19.65
基金预算支出合计（2）	40.20	29.50	26.74
财政支出合计（3）	358.40	379.12	384.82

注：（3）=（1）+（2）。

资料来源：通辽市财政局

整体来看，通辽市经济稳定发展，带动公共财政预算收入和居民收入持续提升。城市公共财力持续提高和基础设施建设需求快速增长，为公司从事的城市基础设施、公用事业项目建设提供了新的市场需求和发展空间。但同时中诚信国际也注意到，通辽市基金预算收入下滑较大，财政平衡能力很弱，财政支出主要依赖于上级补助。

2016 年公司基础设施项目投资持续推进，项目回购收入较 2015 年大幅上升；工程施工收入大幅增加，扩大公司收入规模

通辽城投是通辽市政府重要的城市基础设施建设主体，运营主体主要系公司本部和霍林郭勒城投。

2011年，根据《通辽市人民政府关于分期收购通辽市城市投资集团有限公司代建项目事宜的决定》，通辽市政府授权通辽市财政局分期对公司代建的基础设施项目进行收购。基础设施项目建成完工并经验收合格后，财政局以通辽市审计局出具的审计报告核定的项目成本加上管理费及年资金占用费（从项目完工开始计算），作为收购价款分期收购。收购价款根据通辽市年度财政资金安排以及市政府与公司协商的情况，自2011年起分年度以现金方式陆续收购。

霍林郭勒城投方面，根据霍政字【2012】4号《霍林郭勒市人民政府关于分期收购市城市投资经营有限责任公司代建项目事宜的决定》，霍林郭勒市财政局按照核定项目成本加上管理费及资金

占用费作为收购价款对霍林郭勒城投公司代建完工项目进行分期收购。

2016 年，通辽市及霍林郭勒市政府回购项目金额共计 21.29 亿元。截至 2016 年末，公司累计回购项目总额为 67.13 亿元。

表 4：2016 年项目回购情况

项目名称	回购金额（亿元）
通辽市内环路 B 段	17.58
霍林河城投项目	3.71
合计	21.29

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2016 年末，公司本部在建工程计划总投资 0.88 亿元，累计完成投资 0.87 亿元，公司未来仍需投资 0.01 亿元。

拟建项目方面，截至 2016 年末，公司本部拟建项目包括孝庄河 EF 段特色园林，计划于 2017 年开工，计划总投资为 1.52 亿元。

自 2015 年起，公司不再负责通辽市的土地一级开发。截至 2016 年末，公司共拥有土地 77,045 亩，账面价值合计 141.29 亿元。其中，存货中土地储备约 50,164.53 亩，账面价值为 132.67 亿元，主要为公司在开发或拟开发的土地；无形资产中土地约 23,301.95 亩，账面价值为 8.62 亿元，主要包括 2003 年公司成立时由通辽市政府作为资本金投入的国有出让地以及公司子公司购入商业出让地等。公司土地资产规模较大，为公司未来的业务发展和融资提供了较好保障。

公司下属全资子公司建设公司主要负责通辽经济技术开发区物流园区的开发建设。通辽经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）和内蒙古红骏投资有限责任公司（以下简称“红骏投资”）签订《关于通辽经济技术开发区物流园区项目投资建设开发协议》，协议中约定，经开区管委会委托红骏投资作为通辽经济技术开发区物流园区项目等的实施方，同时，红骏投资与建设公司签订《关于物流园区项目之委托代建建设协议》，委托建设公司进行物流园区相关城市建设项目，包括园区部分建筑工程及市政基础设施工程。协议约定，项目建设利润率为工程项目结算审计核定金额

的 15% 以内。

2016 年，建设公司承建的物流园项目、煤炭交易市场项目、开发区道路工程项目、开发区轻工业工业园道路项目以及开发区家具工业园道路项目已完工并达到交付条件。2016 年，红骏投资与建设公司签订《项目结算协议》，确认上述项目工程费用总额为 3.48 亿元。因而，建设公司确认工程施工收入 3.48 亿元。

总体来看，作为通辽市重要的城市基础设施建设主体和投融资平台，公司未来还将继续承建基础设施建设以及投融资任务。2016 年代建项目回购金额的增加以及建设公司工程收入的增加使得公司工程项目收入大幅上升。但公司本部在建项目规模较小，未来公司代建项目收入的可持续性以及工程项目收入回款情况存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注公司工程项目收入回款情况以及未来收入的可持续性。

公用事业及其他业务稳步发展，是公司收入和利润的重要来源

作为通辽市政府唯一的基础设施建设和国有资产运营投融资主体，除了负责通辽市范围内的基础设施建设外，公司还从事霍林郭勒市区及周边的供热和供水以及通辽市区供热管网资产租赁等业务。

供热业务方面，公司主要通过霍林郭勒市供热有限责任公司（以下简称“霍林郭勒供热”）从事供热业务，供热范围主要包括霍林郭勒市市区、市区周边及沙尔呼热镇。2016 年，霍林郭勒供热实现供热收入 1.82 亿元，由于 2016 年霍林郭勒供热收回部分以前年度供热欠款，使得当年供热收入小幅上升。

近年来，随着供热面积的逐步增加，公司供热量逐步增长，但由于 2016 年是暖冬，供热量小幅下降，为 470.98 万吉焦。从供热群体结构来看，公司以提供居民供热为主，居民、工业及其它供热量分别为 289.23 万吉焦、115.25 万吉焦和 66.50 万吉焦。

表 5：2014~2016 年公司供热业务情况

项目名称	2014	2015	2016
供热量（万吉焦）	445.00	485.00	470.98
其中：居民	280.00	291.00	289.23
工业	111.00	116.00	115.25
其它	54.00	78.00	66.50
平均供热价格（元/平方米）	35.92	33.00	37.24
平均供热成本（元/平方米）	36.30	33.00	31.53

资料来源：公司提供

供热价格方面，根据通辽市物价局《关于霍林郭勒市城区供热价格的批复》（通价商字[2011]22号文），霍林郭勒市居民用户供热价格每平方米每月 4.44 元，商业用户每平方米每月 6.00 元，其他用户供热价格每平方米每月 7.14 元。

公司主要通过利用电厂余热供热，少部分锅炉房使用动力煤做原材料。2016 年，公司折合成标煤采购量为 5,488.62 吨。公司供热用煤外部采购采取合同采购方式，近四年合同履约率约为 100%。公司煤炭采购总平均价格为 100.86 元/吨。

供水业务方面，公司主要通过霍林郭勒市自来水有限责任公司（以下简称“霍林郭勒自来水”）从事供水业务，霍林郭勒自来水是霍林郭勒市唯一一家供水企业，主要承担着霍林郭勒市居民、厂矿、工业园区的 24 小时用水和居民室内供水维修任务。2016 年，霍林郭勒自来水供水能力未发生变化，2016 年公司实现供水业务收入 2,372.54 万元。

公司供热管网资产租赁业务主要由通辽市供热有限责任公司（以下简称“供热公司”）负责，供热公司成立于 2004 年 7 月 1 日，注册资本为 3,577 万元，截至 2016 年末，该公司资产总额 60,609.76 万元，净资产 22,526.79 万元。2016 年实现管网租赁费收入 1,245.14 万元。

总体上看，公司供热和供水业务主要集中在霍林郭勒市区及周边，近年来公司公用事业板块收入逐步增长，但收入规模仍然较小。

财务分析

以下分析基于经中审亚太会计师事务所（特殊

普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2014 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年财务报告以及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2016 年财务报告。公司 2014~2015 年财务报表按照旧会计准则编制，2016 年财务报表按照新会计准则编制。

截至 2016 年末，公司纳入合并报表的子公司共计 21 家，其中，2016 年新纳入合并范围的企业有 2 家，分别为通辽市城投公路投资有限公司（以下简称“通辽公投”）和扎鲁特旗鲁运公共交通服务有限公司（以下简称“扎鲁特旗鲁运公交公司”），通辽公投为 2016 年新设立的全资子公司，注册资本 2.00 亿元；扎鲁特旗鲁运公交公司为公司全资子公司 2016 年投资设立的全资子公司，注册资本 200.00 万元。此外，自 2016 年起，通辽市城投通卡运营有限公司由于清算不再纳入公司合并报表。

盈利能力

公司作为通辽市重要的基础设施建设、土地整理开发以及市政公用事业的运营主体，代建项目回购收入依然是公司最主要的收入来源，2016 年实现代建项目回购收入 21.29 亿元，占营业总收入的 78.36%，供热收入保持稳定，其他业务收入规模较小。2016 年，工程施工收入大幅增加，主要系下属子公司建设公司完工达到可交付状态的项目较多。2016 年，公司营业总收入大幅上升，但实际收现情况较差，2016 年公司销售商品、提供劳务实际收到的现金为 10.36 亿元。毛利率方面，受“营改增”影响，公司 2016 年收入为不含税收入，同时，受会计师事务所核算收入和成本的口径影响，2016 年，公司代建业务毛利率较 2015 年有所下降。

表 6：2014-2016 年公司营业总收入及毛利率情况分析

项目	2014		2015		2016	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利 (%)
广告收入	0.01	53.78	0.03	-12.31	0.006	39.02
工程施工收入	0.23	28.62	0.21	12.98	3.48	13.06
政府购买服务收入	13.64	31.86	13.34	30.94	21.29	16.60
供热收入	1.69	16.22	1.69	14.79	1.82	11.33
供水收入	0.20	40.36	0.18	25.40	0.24	34.70
管网租赁费收入	0.09	10.19	0.09	0.89	0.12	27.76
其他收入	0.16	36.72	0.12	87.26	0.20	15.60
综合/合计	16.02	30.20	15.64	29.12	27.17	16.00

注：2014-2015 年工程施工收入名称为“安装工程收入”；2014-2015 年“政府购买服务收入”名称为“代建项目回购收入”。上述收入明细变动仅为更换会计师事务所导致的收入名称改变。

资料来源：公司审计报告

期间费用方面，公司期间费用主要系管理费用，2016 年公司加大对管理费用的控制力度，使得当年管理费用大幅下降，利息支出资本化处理并且部分利息支出计入往来款因而财务费用不高。2016 年公司三费收入占比大幅下降至 7.63%，主要系营业总收入上升以及管理费用的下降。

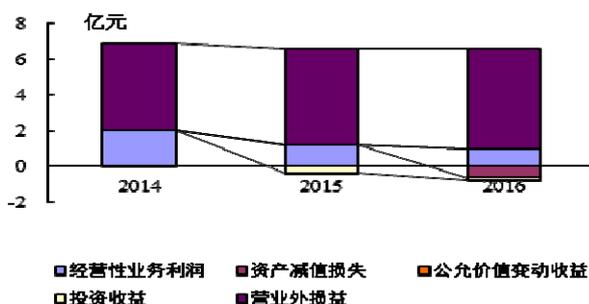
表 7：2014-2016 年公司期间费用分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用 (亿元)	0.04	0.06	0.07
管理费用 (亿元)	1.87	2.22	1.46
财务费用 (亿元)	0.74	0.93	0.54
三费合计 (亿元)	2.65	3.21	2.07
营业总收入 (亿元)	16.02	15.64	27.17
三费收入占比 (%)	16.52	20.51	7.63

资料来源：公司年报

近年来，公司利润总额呈小幅下降趋势，2016 年实现利润总额 5.81 亿元，主要由补贴收入构成，2016 年公司获得政府补贴 5.20 亿元。公司经营性业务盈利能力较弱，但近三年一直保持盈利状态。

图 2：2014-2016 年公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际整理

总体来看，2016 年政府回购项目以及工程施工收入的增加使得公司收入规模大幅上升，但公司自身盈利能力不强，补贴收入仍是公司利润总额的主要来源。

偿债能力

截至 2016 年末，公司总资产大幅上升至 503.87 亿元，较 2015 年末增加 186.75 亿元。公司资产以流动资产为主，流动资产主要系存货、货币资金和应收款项。存货为土地资产以及开发成本，2016 年变化较小；货币资金方面，2016 年融资力度的加大使得公司货币资金大幅增加，由 2015 年末的 9.31 亿元增加至 65.05 亿元；应收款项包括其他应收款和应收账款，其他应收款方面，2016 年，公司新增应收通辽市下属各旗县财政局款项 42.61 亿元，为下拨给通辽市各旗县（区街巷道路硬化）专项资金；应收账款方面，2016 年应收账款的增加主要系应收通辽市财政局款项。非流动资产方面，2016 年，公司新增 9.91 亿元持有至到期投资，主要系参与的国投泰康信托-鸿雁 2049 信托计划，该信托计划募集的资金通过向通辽公投发放贷款的形式专项用于通辽市 9 个旗县区街巷道路硬化；2016 年 8 月，公司和信银（深圳）股权投资基金管理有限公司（以下简称“信银深圳”）成立通辽市城投信银建设发展合伙企业（以下简称“通辽信银”），其中，公司出资 10 亿元，信银深圳出资 35 亿元。通辽信银向公司子公司通辽市孝庄河文化产业投资有限公司

(以下简称“孝庄河文投”)注资 45 亿元(通辽信银投资比例 9.09%),同时,公司与中信银行呼和浩特支行签订资金监管协议,约定在 2019 年至 2026 年(8 年),公司以未来政府购买服务资金,每年向中信银行呼和浩特支行支付股权回购资金 4.375 亿元,共计 35 亿元。公司投资 35 亿元用于对通辽市下属旗县建设项目的投资,使得公司长期应收款增加 35 亿元。同时,公司投资 10 亿元合作成立通辽信银使得长期股权投资有所上升。此外,上述对孝庄河文投的增资按公司控股比例确认资本公积 40.90 亿元,使得公司资本公积大幅增加,所有者权益也有较大增幅。2016 年,公司委托贷款的大幅增加使得其他非流动资产由 2015 年末的 13.86 亿元增加至 2016 年末的 26.35 亿元。此外,根据《霍林郭勒市人民政府关于将市城市投资经营有限责任公司所属 5 宗土地无偿收回的决定》(霍正字[2016]85 号文),调减存货,同时冲减资本公积 7.54 亿元。

2016 年,公司负债规模增长较快,主要系非流动负债的增加。其中,主要包括国家开发银行股份有限公司 22.565 亿元的抵质押借款,中国光大银行 3 亿元质押借款,内蒙古财信投资集团有限公司 5.15 亿元质押借款及国投泰康信托有限公司 44.60 亿元的股权质押款,同时,2016 年,公司获得国家发展基金有限公司 22.58 亿元以及中国农发重点建设基金有限公司 1.26 亿元的借款,还获得共计金额 57.84 亿元的融资租赁及信托借款,此外,公司 2016 年发行总额为 12 亿元的“16 通辽小微债”。非流动负债的增加使得公司 2016 年末总负债大幅上升至 249.76 亿元,较 2015 年末增长 135.13%,资产负债率由 2015 年末的 33.50% 增加至 49.57%,虽然资产负债率负债增长较快,但仍处于适中水平。截至 2016 年末,公司总债务为 213.04 亿元,其中,长期债务为 195.24 亿元,长短期债务比为 0.09,公司债务以长期债务为主。

从偿债能力情况来看,由于 2016 年部分利息支出计入财政性资金支出,2016 年 EBITDA 利息保障倍数有所上升,为 2.63 倍,但长期债务的大

幅增长使得公司总债务增加较快,EBITDA 对总债务的覆盖能力较弱,2016 年总债务/EBITDA 为 29.61 倍。2016 年,经营活动现金流体现为净流出状态,无法覆盖总债务和利息支出。

表 8: 2014-2016 年公司长期偿债能力分析指标

偿债指标	2014	2015	2016
长期债务(亿元)	85.61	71.97	195.24
总债务(亿元)	85.74	86.46	213.04
经营活动净现金流(亿元)	-17.56	5.90	-15.84
EBITDA(亿元)	8.45	8.16	7.19
总债务/EBITDA(X)	10.14	10.59	29.61
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.08	1.78	2.63
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.20	0.07	-0.07
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-4.33	1.29	-5.79

资料来源:中诚信国际整理

从债务分布来看,公司未来几年偿债压力均较大,中诚信国际将对公司的偿还资金安排情况保持关注。

表 9: 截至 2016 年末公司债务到期分布情况(亿元)

项目名称	2017	2018	2019	2020	2021 及以后
到期金额	17.79	23.25	38.09	25.63	97.40

资料来源:公司提供

截至 2014 年末,公司本部总债务中纳入政府性债务规模为 41.52 亿元。2015 和 2016 年,公司共通过地方政府置换债券置换债务 24.53 亿元。

授信方面,银行针对项目情况提供授信额度。截至 2016 年末,公司共计获得银行授信额度 284,297.16 万元,已全部使用完毕。

在或有负债方面,截至 2016 末,公司对外担保余额为 85.02 亿元,占净资产的 33.46%。公司对外担保主要系对通辽市其他平台公司以及国有企业的担保,代偿风险相对较小。

在资产受限方面,截至 2016 年末,公司账面价值合计为 41.05 亿元的存货、无形资产和固定资产等资产受限,占总资产比重为 8.15%。

过往债务履约情况

基于公司提供的资料，截至 2016 年 4 月 21 日，公司不存在未结清不良贷款和违约记录。但是已结清债务中，存在三笔历史欠息记录，分别为 2008 年 1 月 21 日欠息 137.82 万元、2008 年 1 月 21 日欠息 0 元和 2010 年 3 月 22 日欠息 305.33 万元，根据公司提供资料，2008 年 1 月 21 日欠息主要系财政专项资金未及时到位，实际欠息时间为 10 天，2008 年 1 月 21 日和 2010 年 3 月 22 日的欠息主要系银行系统原因。

担保实力

中合担保于 2012 年 7 月 19 日在国家工商行政管理总局注册设立，注册资本为 51.26 亿元人民币，是中外合资的融资担保机构。公司是落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2010 年，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》提出要求“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”，国家发改委为落实国务院精神推动组织设立中合担保。公司的设立也是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，有效缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措。2016 年 5 月 23 日，公司在北京市工商行政管理局变更登记，增加新股东天津天海投资发展股份有限公司，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2016 年末，公司注册资本增至 71.76 亿元。

中合担保由中方和外方共 8 家股东共同发起设立，其中中方股东 6 家，包括天津天海投资发展股份有限公司、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、中国进出口银行和内蒙古鑫泰投资有限公司。外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。其中，天津天海投资发展股份有限公司和海航资本集团有限公司的实际控制人均为海航集团有限公司，海航集团有限公司间接持有公司 43.34% 的股份，为公司的实际第一大股东。

公司以支持中小企业发展为宗旨，充分发挥

自身优势，不断创新业务模式，致力于为广大客户、特别是中小企业提供有效的金融服务；在服务客户、回报股东和回馈社会的过程中求得自身的发展，使公司成为具有市场竞争力和行业影响力的创新型担保公司。

目前，中合担保与各级政府、各商协会、各主要金融机构的合作正在积极推进，在传统贷款担保、组合模式担保、债券发行担保、贸易融资担保、工程履约担保和投资项目担保等领域的业务已经全面铺开。同时，中合担保在诸如小微增信集合债、互联网消费金融资产支持证券以及在存量担保资产转卖、新项目预约借款等新兴业务领域进行了模式创新和开拓。截至 2016 年末，中合担保总资产为 121.04 亿元，所有者权益合计为 82.69 亿元，担保责任余额为 869.47 亿元。截至 2016 年末，公司共有员工 156 人，其中硕士研究生学历以上 84 人，本科学历 65 人，五年以上工作经验人员占比 76.93%。

自成立以来，公司一方面逐步建设业务渠道，调整磨合创新产品、培养业务团队；另一方面迅速扩大业务规模，管理机制逐步完善到位。2016 年内，公司新增担保金额 586.67 亿元，年内解除担保额 205.39 亿元，截至 2016 年末，公司担保责任余额为 869.47 亿元，较上年末增长 78.10%；全年实现担保费收入 8.43 亿元，同比增长 26.84%。从业务结构来看，截至 2016 年末，公司融资性担保业务的在保责任余额占比为 90.41%，其中，债券担保和金融产品担保为公司的主要业务，在保责任余额合计占比 86.47%；此外，公司非融资性担保业务的在保责任余额占比 9.59%。业务品种方面，企业债为公司业务品种的主要组成部分，截至 2016 年末，企业债在保责任余额占比 65.43%，其他业务品种的占比均在 10% 以下。

中诚信国际认为中合担保凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略规划，业务发展前景十分广阔。同时，公司成立时间尚短，支持中小企业的创新模式对公司经营和风险管理能力提出挑战。此外，公司是国务院关于利用外资设立担保公司、支持中小企业发展

的试点项目，由国家发改委牵头组织设立，实行“政策性指导，商业化运作”，得到国家政府部门的大力支持。与此同时，股东中国进出口银行将会持续支持公司发展，中诚信国际将这些因素纳入本次评级的重要考虑。鉴于此，中诚信国际评定中合担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

总体来看，中合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“16 通辽小微债”的还本付息提供十分有力的保障。

评级展望

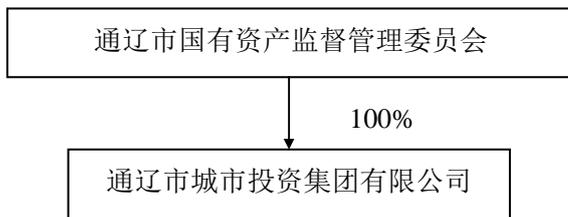
2016 年以来，通辽市经济和财政收入保持较快增长，项目回购金额较大使得公司营业总收入大幅上升，公司持续获得政府支持。同时，中诚信国际也关注到公司收现情况较差、债务规模增长较快、面临一定的资金压力、公司业务构成单一以及公司可能存在一定的资产无偿回收风险等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

结论

综上，中诚信国际维持通辽市城市投资集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“14 通辽债”债项信用等级为 AA，维持“16 通辽小微债”债项信用等级为 AAA，该级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“16 通辽小微债”偿债的保障作用。

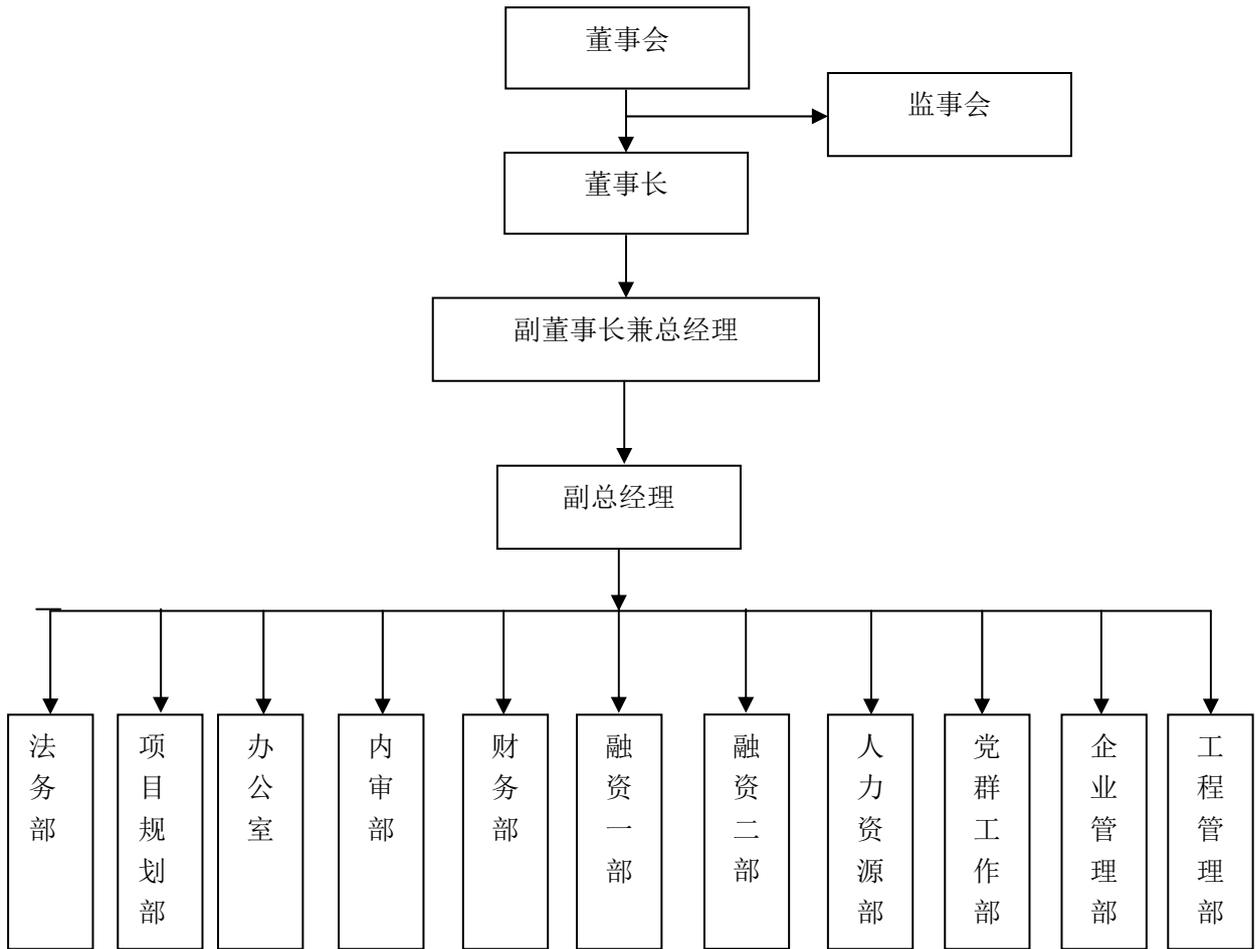
附一：通辽市城市投资集团有限公司股权结构图（截至 2016 年末）



序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	通辽经济技术开发区建设有限公司	226,000.00	100.00	12	通辽市城投物业服务有限公司	50.00	100.00
2	霍林郭勒市城市投资经营有限责任公司	100,000.00	100.00	13	扎鲁特旗鲁丰国有资产发展投资经营有限公司	99,730.45	100.00
3	通辽市供热有限责任公司	3,577.00	100.00	14	通辽市城投公路投资有限公司	20,000.00	100.00
4	通辽市城投文化传媒有限公司	200.00	100.00	15	霍林郭勒市供热有限责任公司	5,000.00	100.00
5	通辽市鑫农投资开发有限公司	5,994.27	100.00	16	霍林郭勒市自来水有限责任公司	165.00	100.00
6	通辽市孝庄河文化产业投资有限公司	1,100.00	90.91	17	霍林郭勒市利民水电安装有限责任公司	1,000.00	100.00
7	通辽城源房地产开发有限责任公司	3,000.00	100.00	18	霍林郭勒市星泽玉洲商务培训有限责任公司	1,000.00	80.00
8	通辽市创业投资有限责任公司	5,000.00	74.00	19	霍林郭勒市旅游开发有限责任公司	9,000.00	100.00
9	通辽市商务培训有限责任公司	1,000.00	60.00	20	内蒙古诚惠房地产开发有限责任公司	5,000.00	100.00
10	通辽市孝庄河房地产开发有限公司	10,000.00	100.00	21	扎鲁特旗鲁运公务交通服务有限公司	200.00	100.00
11	通辽市城投保障房经营管理有限责任公司	10,000.00	100.00				

资料来源：公司提供

附二：通辽市城市投资集团有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：通辽市城市投资集团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	98,375.85	93,131.33	650,518.86
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	816.71	42,140.03	204,707.93
其他应收款	167,422.18	175,267.37	686,571.72
存货净额	1,791,173.87	2,284,274.28	2,215,376.52
可供出售金融资产	-	-	15,676.60
长期股权投资	59,506.06	55,150.55	137,860.96
固定资产	196,879.18	207,084.58	207,166.95
在建工程	400,788.19	480.08	8,747.69
无形资产	90,901.54	88,569.39	86,215.02
总资产	3,001,828.82	3,171,208.80	5,038,737.86
其他应付款	66,405.11	96,213.17	191,119.27
短期债务	1,300.00	144,829.25	177,926.50
长期债务	856,109.98	719,748.45	1,952,441.36
总债务	857,409.98	864,577.70	2,130,367.86
净债务	759,034.14	771,446.37	1,479,849.00
总负债	1,017,822.39	1,062,234.61	2,497,579.23
财务性利息支出	7,435.14	9,336.16	6,211.21
资本化利息支出	33,121.56	36,576.43	21,158.41
实收资本	212,000.00	212,000.00	212,000.00
少数股东权益	1,774.82	1,037.05	41,910.99
所有者权益合计	1,984,006.43	2,108,974.19	2,541,158.63
主营业务收入（营业总收入）	158,778.89	155,167.69	271,682.91
主营业务利润（三费前利润）	46,190.74	42,849.93	30,248.76
营业利润	20,176.99	11,821.85	1,703.94
投资收益	18.67	-4,002.80	-1,266.90
营业外收入	48,667.50	54,022.73	56,787.08
净利润	68,897.62	62,498.29	58,072.19
EBIT	76,261.07	71,138.38	64,294.46
EBITDA	84,521.39	81,616.79	71,941.93
销售商品、提供劳务收到的现金	159,649.80	106,927.91	103,580.50
收到其他与经营活动有关的现金	70,028.40	108,359.90	932,277.50
购买商品、接受劳务支付的现金	348,350.01	104,269.77	202,071.47
支付其他与经营活动有关的现金	46,199.63	40,419.79	969,251.64
吸收投资收到的现金	980.00	0.00	450,000.00
资本支出	2,937.40	3,186.86	861.30
经营活动产生现金净流量	-175,567.62	59,015.77	-158,359.43
投资活动产生现金净流量	-573.32	-2,878.65	-577,597.62
筹资活动产生现金净流量	218,254.71	-61,381.63	1,293,344.57
财务指标	2014	2015	2016
主营业务毛利率（营业毛利率）(%)	30.19	28.68	16.00
三费收入比(%)	16.68	20.66	7.63
总资产收益率(%)	2.81	2.30	1.57
流动比率(X)	14.54	7.97	8.79
速动比率(X)	2.39	1.18	3.68
资产负债率(%)	33.91	33.50	49.57
总资本化比率(%)	30.18	29.08	45.60
长短期债务比(X)	0.00	0.20	0.09
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.20	0.07	-0.07
经营活动净现金流/短期债务(X)	-135.05	0.41	-0.89
经营活动净现金流/利息支出(X)	-4.33	1.29	-5.79
总债务/EBITDA(X)	10.14	10.59	29.61
EBITDA/短期债务(X)	65.02	0.56	0.40
货币资金/短期债务(X)	75.67	0.64	3.66
EBITDA 利息倍数(X)	2.08	1.78	2.63

注：1、2014~2015年财务报表按照旧会计准则编制，2016年财务报表按照新会计准则编制；2、中诚信国际将2014~2016年“长期应付款”科目中带息负债金额调整至“长期借款”科目；3、将2016年“其他应付款”科目中带息负债金额调整至“短期借款”科目；4、2016年部分利息支出计入往来款，使得当年利息支出金额较小。

附四：中合担保主要财务数据

(金额单位：百万元)	2014	2015	2016
资产			
货币资金	37.57	10.74	751.22
定期存款	1,244.84	516.96	447.85
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	720.77	2,882.22
可供出售金融资产	4,760.01	5,015.26	5,404.59
买入返售金融资产	0.00	0.00	400.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00
应收款项类投资	110.54	846.86	1,303.70
长期股权投资	0.00	259.48	463.67
现金及投资资产合计	6,152.97	7,370.07	11,653.25
应收利息	101.11	95.37	58.39
应收代偿款	15.92	92.90	234.19
固定资产	2.95	2.40	2.95
无形资产	4.27	4.40	3.82
其它资产	47.06	140.63	151.30
资产合计	6,324.28	7,705.78	12,103.89
负债及所有者权益			
递延收益	498.18	656.19	702.34
担保合同准备金	151.80	352.85	527.08
担保责任准备金合计	649.98	1,009.04	1,229.42
卖出回购金融资产	120.00	0.00	485.00
存入担保保证金	0.00	0.94	13.25
股本	5,126.00	5,126.00	7,176.40
所有者权益合计	5,431.46	5,797.94	8,268.69
担保组合			
在保责任余额	30,311.83	48,818.43	86,946.82
年新增担保额	23,049.38	30,304.81	58,666.91
利润表摘要			
担保业务净收入	148.93	297.82	541.47
投资收益（含利息收入）	393.92	421.07	479.07
其它业务净收入	3.54	74.82	41.64
营业费用	(141.71)	(176.95)	(257.70)
营业利润	343.90	579.65	686.26
税前利润	344.72	583.30	689.21
所得税	(77.70)	(138.49)	(160.14)
净利润	267.02	444.81	529.07
归属于母公司的净利润	267.02	444.81	529.07

附五：中合担保主要财务指标

	2014	2015	2016
年增长率 (%)			
现金及投资资产	10.96	19.78	58.12
总资产	11.62	21.84	57.08
担保责任准备金	--	55.24	21.84
所有者权益	2.04	6.75	42.61
担保业务净收入	181.11	99.97	81.81
投资收益 (含利息收入)	37.78	6.76	5.47
营业利润	73.01	68.55	18.39
税前利润	65.12	69.21	18.16
净利润	66.00	66.59	18.94
年新增担保额	87.13	31.48	93.59
在保责任余额	150.99	61.05	78.10
盈利能力 (%)			
投资回报率	6.73	6.22	4.66
担保业务收入/年度新增担保额	2.37	2.19	1.44
平均资产回报率	4.45	6.34	5.34
平均资本回报率	4.97	7.92	7.52
有效税率	22.54	23.74	23.23
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	55.40	136.68	403.59
年内代偿率	1.46	1.32	1.97
累计代偿率	1.43	1.35	1.71
担保责任准备金/在保责任余额	2.14	2.07	1.41
资本充足性 (%)			
核心资本 (亿元)	60.81	65.48	90.34
核心资本放大倍数 (X)	4.98	7.46	9.62
净资产放大倍数 (X)	5.58	8.42	10.51
核心资本形成率 (%)	11.06	12.73	9.62
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	20.28	16.20	33.72
高流动性资产/在保责任余额	4.23	2.56	4.69

附六：中合担保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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保责任准备金=担保合同准备金+递延收益

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

核心资本=所有者权益+担保责任准备金-长期股权投资

总资本=核心资本+其他附属资本或软资本

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

利息收入=存款利息收入+委托贷款收入

投资收益=债券投资收益+基金投资收益+股权投资收益+其他投资收益-投资减值准备计提

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]

核心资本放大倍数=在保余额/核心资本

应收账款净额=应收利息+应收代偿款

资本形成率=(净利润-现金分红)/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

成本费用率=业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出)

附七：基本财务指标的计算公式

短期债务（新）=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

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

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（新）=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（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

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

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+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

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

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附八：担保公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

附九：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。

附十：债项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。