

常德市经济建设投资集团有限公司：

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“10常德经投债”和“12常德经投债/PR常德投”的信用等级为AA⁺；

维持“14常德经投债/PR常德投”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

二零一七年六月二十六日

常德市经济建设投资集团有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 常德市经济建设投资集团有限公司

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

存续企业债列表

债券简称	发行额度 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
10 常德经投债	15	2010.3.12-2020.3.12	AA ⁺	AA ⁺
12 常德经投债 /PR 常经投	12	2012.9.12-2019.9.12	AA ⁺	AA ⁺
14 常德经投债 /PR 常德投	17	2014.3.24-2021.3.24	AAA	AAA

注：“10 常德经投债”由公司常德市政府的应收账款质押增信；“14 常德经投债/PR 常德投”由中债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

常德经投	2014	2015	2016
总资产(亿元)	470.39	653.71	684.02
所有者权益合计(亿元)	232.93	288.78	316.30
总负债(亿元)	237.46	364.93	367.72
总债务(亿元)	186.70	254.50	262.14
营业总收入(亿元)	25.98	36.69	52.70
净利润(亿元)	4.25	3.74	4.07
EBIT(亿元)	5.38	5.39	6.72
EBITDA(亿元)	6.12	7.24	8.08
经营活动净现金流(亿元)	27.19	46.64	39.75
营业毛利率(%)	18.27	13.80	13.37
总资产收益率(%)	1.31	0.96	1.00
资产负债率(%)	50.48	55.82	53.76
总资本化比率(%)	44.49	46.85	45.32
总债务/EBITDA(X)	30.53	35.16	32.45
EBITDA 利息倍数(X)	0.57	1.33	0.69

注：1、公司各期财务报告按照新会计准则编制；2、计算债务时，将各期财务报告中长期应付款科目中信托借款以及融资租赁款等有息借款金额均调入长期借款科目

中债公司	2014	2015	2016	2017.03
总资产(亿元)	118.46	160.86	159.36	138.09
风险准备金(亿元)	11.18	17.51	18.49	18.55
所有者权益(亿元)	72.43	74.84	77.18	78.23
增信责任余额(亿元)	941.15	973.03	953.94	924.25
主营业务收入(亿元)	7.45	7.51	6.97	1.62
利息收入(亿元)	0.06	0.05	0.17	0.11
投资收益(亿元)	4.57	6.26	5.59	1.24
净利润(亿元)	3.59	3.13	6.96	1.81
综合收益总额(亿元)	5.17	5.41	5.33	1.05
平均资本回报率(%)	5.03	4.25	9.16	--
累计代偿率(%)	0.00	0.03	0.54	0.51
核心资本放大倍数(X)	11.26	10.54	9.97	9.55

基本观点

中诚信国际维持常德市经济建设投资集团有限公司(以下简称“常德经投”或“公司”)的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“10 常德经投债”的债项信用等级为 **AA⁺**；维持“12 常德经投债/PR 常经投”债项信用等级为 **AA⁺**；维持“14 常德经投债/PR 常德投”的债项信用等级为 **AAA**。

2016 年以来，常德市经济和财政实力逐步增强、政府注入大量资产、基础设施建设项目收入大幅增加以及医疗收入稳中有升等因素都对公司信用水平形成有力支撑。同时，公司未来几年资本支出压力较大、土地一级开发尚未对基础设施建设形成有力支撑、公司债务及对外担保规模较大等因素对公司未来整体信用状况也产生了影响。

“10 常德经投债”债项信用等级充分考虑了以公司对常德市政府的应收账款质押和偿债基金的保障作用。“14 常德经投债/PR 常德投”债项信用等级充分考虑了中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”)提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对该期债券本息偿还的有力保障。

优势

- **逐步增强的区域经济和财政实力。**近年来常德市经济实力稳步增强。2016 年，常德市实现地区生产总值 2,955.5 亿元，较上年同期增长 8.0%；公共财政预算收入达到 157.18 亿元，同比增长 5.75%，逐步增强的经济财政实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **政府注入大量资产。**2016 年常德市国资委批准将 24 宗土地注入公司，评估价值 20.05 亿元，截至 2016 年末，公司名下土地达 7,827.9 亩，账面价值 163.58 亿元，土地资产的划拨进一步增强了公司实力。
- **基础设施建设项目收入大幅增加，医疗收入稳中有升。**2016 年公司基础设施建设收入为 32.60 亿元，同比增长 79.42%；医疗收入较上年增长 0.50 亿元至 1.63 亿元，2014~2016 年，公司医疗收入年复合增长率达 33.11%。

分析师

项目负责人：魏 荣

rwei@ccxi.com.cn

项目组成员：贺文俊

wjhe@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017年6月26日

关 注

- **资本支出压力较大。**公司承担了常德市棚户区改造、市政工程、安置房等项目建设任务，截至 2016 年末，公司各类在建工程总投资 169.42 亿元，尚需投资 103.27 亿元，资本支出压力较大。
- **土地一级开发尚未对基础设施建设形成有力支撑。**近两年公司未实现土地出让收入，以土地出让平衡基础设施建设资金的模式尚未完全实现。
- **债务规模较大。**公司总债务持续增长，截至 2016 年末，公司总债务为 262.14 亿元，其中融资租赁款、信托借款及其他长期带息债务达 112.32 亿元，公司债务规模较大，且高成本债务占比较高。中诚信国际对公司债务控制情况保持关注。
- **对外担保规模较大。**截至 2016 年末，公司对外担保余额增加 110.52 亿元至 205.80 亿元，占年末净资产的比重为 65.06%，对外担保余额较大。中诚信国际对此关注。

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。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，中诚信国际在债券的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

“10 常德经投债”募集资金 15 亿元，其中 13 亿元用于柳叶湖国际马拉松赛道、朗州路北延及罗湾大桥、紫缘路、万金障水利综合整治工程等项目，2014 年上述工程均已竣工；2 亿元用于补充公司营运资金，截至 2016 年末，募集资金已全部使用完毕。

“12 常德经投债/PR 常经投”募集资金 12 亿元，全部用于马家吉隔堤项目、柳叶湖东岸堤防整治工程项目、常德市老堤障水利综合整治工程项目和穿紫河综合治理工程项目，截至 2016 年末，募集资金已全部使用。

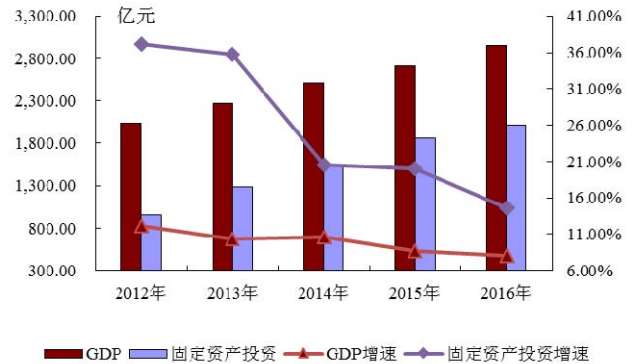
“14 常德经投债/PR 常德投”募集资金 17 亿元，全部用于常德市江北城区（东片）棚户区改造一期工程，该工程分为 7 个子项目，主要包括常德市江北城区（东片）棚户区改造一期工程（经泽·楠沙湾）、常德市江北城区（东片）棚户区改造一期工程（经泽·景园）等，截至 2016 年末，公司按募集说明书中承诺的用途和使用计划使用募集资金 4.7 亿元，扣除发行费用之后的剩余募集资金尚未使用完毕。

基本分析

2016 年常德市经济和财政实力进一步增强，为公司的发展创造了良好的外部环境

2016 年，全市实现地区生产总值 2,955.5 亿元，同比增长 8.0%；三次产业结构由 2015 年的 13.1:45.7:41.2 调整为 2016 年的 13:42.8:44.2，经济结构进一步优化；2016 年，常德市全年完成固定资产投资 2,011.8 亿元，同比增长 14.6%。

图 1：近年来常德市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：常德市统计公报

未来常德市仍将加快基础设施项目建设，资金投向包括铁路、高速公路、机场改扩建、能源等建设项目。经济实力的增强和固定资产投资力度的加大为常德市招商引资和经济的持续发展创造了良好的条件。

随着常德市经济的发展，地方财政实力逐步增强。2016 年，常德市公共财政预算收入达到 157.18 亿元，同比增长 5.75%；其中税收收入为 89.64 亿元，与上年基本持平。2016 年，常德市公共财政预算支出达到 463.05 亿元，明显高于公共财政预算收入，缺口主要通过转移性收入弥补。近几年，常德市转移性收入规模较大，2016 年，全市一般公共预算转移性收入为 286.1 亿元，主要由一般性转移支付和其他种类的转移支付构成，还包括农业税收返还、工资性转移支付等。

表 1：2014-2016 年常德市地方财政收支情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
地方公共财政预算收入	134.92	148.64	157.18
其中：税收收入	82.58	89.99	89.64
上级补助收入	228.28	259.97	286.1
政府性基金收入	29.60	18.85	23.76
预算外财政专户资金	4.32	4.08	4.08
公共财政预算支出	362.77	426.52	463.05
政府性基金支出	31.59	25.76	25.21
预算外资金支出	4.34	3.76	3.99
转移性支出	3.81	3.94	0

资料来源：常德市财政局

常德市本级财政平衡状况好于全口径。2016 年，常德市本级实现公共财政预算收入 86.57 亿元，同比略有下降；市本级公共财政预算支出 134.29 亿元，同比下降 7.49%。从收支平衡来看，2016 年，

常德市本级财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 64.21%。

表 2：2014~2016 年常德市本级地方财政收支情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入	85.15	93.21	86.57
其中： 税收收入	49.63	53.49	47.59
非税收入	35.51	39.72	38.98
基金预算收入	17.80	18.72	11.72
预算外收入	1.40	1.09	1.27
上级补助收入	68.61	88.18	107.07
公共财政预算支出	130.12	145.16	134.29

资料来源：常德市财政局

政府性债务方面，截至 2016 年末，常德市本级负有偿还责任债务余额为 345.85 亿元，负有担保责任债务余额为 35.02 亿元。截至 2016 年末，常德市本级地方政府债务率为 77.65%，地方政府存在一定债务压力。

总的看来，常德市财政实力随经济发展而日趋增强，湖南省政府大力支持常德市及其下属区县的发展。未来随着经济的不断发展，常德市财政平衡

能力将逐渐增强。

2016 年公司基础设施建设项目收入大幅增加，但回购款到位较为滞后；公司承担的基础设施建设项目投资较大，随着基建项目迅速推进，未来资本支出压力较大

公司是常德市重要的基础设施建设主体，承担的建设项目包括市政工程、拆迁安置房、棚户区改造和公租房等。

公司市政工程项目建设的运作模式为公司先行融资建设，然后与常德市政府签订分期回购协议（BT 模式）。近年来融资租赁和信托借款在公司融资总额中的占比逐年增高，融资成本相对较高。由于公司建设的 BT 项目多数尚未完工，且完工项目需要一定的审核周期，公司回购款到位较为滞后，2016 年公司确认基础设施建设项目收入 32.60 亿元，同比增长 79.42%，2016 年末公司已累计取得回购款 19.14 亿元。中诚信国际将持续关注未来公司基础设施建设项目回购款的到位情况。

表 3：截至 2016 年末公司主要在建市政工程项目情况

项目名称	总投资额 (万元)	2016 年完成 投资 (万元)	2016 年末 累计投资额 (万元)	完工时间	回购方式
穿紫河东段	147,401	28,929	75,608	2017	
北部新城 26 座桥梁	120,000	5,881	32,903	2020	自竣工之日起 12
太阳大道	55,383	10,812	30,189	2017	个月内，支付 30%；
柳叶湖 15 公里环湖风光带及沾天湖南岸园博园项目	52,500	26,217	26,504	2018	自竣工之日起 18
金牛路	40,000	14,138	20,896	2017	个月内，支付
岩子堰路	17,116	4,070	7,819	2018	48%；合计支付
旺企路	6,231	1,384	2,942	2017	118%
马家吉路	4,450	683	2,392	2017	
合计	443,081	92,114	199,253	-	-

资料来源：公司提供

2016 年公司主要完工市政工程包括柳河路、洞庭大道东延段二期和环湖路（老堤障段）等，已累计完成投资 28.69 亿元。截至 2016 年末，公司主要在建市政工程项目包括穿紫河东段工程、北部新城 26 座桥梁紫缘路北延和柳叶湖 15 公里环湖风光带及沾天湖南岸园博园项目等，在建市政工程总投资 100.83 亿元，当年完成投资 19.44 亿元，累计完成

投资 36.49 亿元，尚需投资 64.34 亿元。公司市政工程项目以政府回购方式完成结算，但目前公司收到的回购款规模较小，公司未来项目投资压力较大。

公司承担了常德市城区范围内的拆迁安置小区的建设任务，公司的安置房业务由全资子公司湖南泰达置业有限公司（简称“泰达置业”）负责经营。

公司与建筑商签订协议，约定项目竣工后付款 70%，其余 30% 在项目竣工后两年内付清；建筑商建筑成本约为 1,200~1,300 元/平方米，加上财务费用后的综合成本约为 1,500 元/平方米；安置人员入住时支付大约 500 元/平方米的购房款，与综合成本之间的差额由政府回购款补足，同时回购款包括管理费和正常利润。

表 4：截至 2016 年末公司主要在建安置房项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建设期
戴家岗渔民安置小区	3.64	3.38	2011-2017
东万安置小区	1.48	1.07	2013-2018
白鹤山安置小区	2.43	1.86	2013-2018
石公庙安置小区	1.67	1.21	2013-2017
台家铺安置小区	1.52	1.50	2013-2017
合计	10.74	9.02	-

资料来源：公司提供

表 5：近年来泰达置业工程投资情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
安置房	2.71	2.83	5.72
商品房	1.93	1.06	7.98
合计	4.64	3.89	13.70

资料来源：公司提供

2016 年公司安置房投资额达 5.72 亿元，项目个数 44 个，当年取得回购款 1.8 亿元；截至 2016 年末，泰达置业 3 个商品房项目已全部完工，已实现商品房销售收入 8,270.28 万元。根据常德市拆迁安置计划，公司近几年将建设 33 个拆迁安置小区，截至 2016 年末已开工 5 个，综合考虑购房款和政府回购款基本可以覆盖建设成本，公司安置房板块实际债务压力较小。但公司与政府采用 BT 模式解决安置房建设资金，如果政府回购款支付不及时，公司将面临一定的资金周转风险。

根据《常德市江北城区棚户区改造实施方案》，江北城区需要改造的棚户区共 12,464 户，改造面积 87.6 万平方米。武陵区人民政府是棚户区改造的责任主体，公司承担了武陵大道以东地区的棚户区改造，包括城东、城南、城北区域，需改造面积 50.6

万平方米，共 7,576 户。公司的全资子公司常德市经泽建设开发有限公司（简称“经泽公司”）具体负责公司的棚户区改造业务，是棚户区改造项目的融资主体，另外常德市经致远土地整理开发有限公司也承担部分棚户区改造项目建设。截至 2016 年末，公司主要在建棚户区改造项目预计总投资 53.34 亿元，已投资 16.55 亿元，未来还需投资大约 36.79 亿元，有一定投资压力。

表 6：截至 2016 年末公司主要在建棚户区改造项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建筑面积（万平方米）	建设期
致远·乐路口	12.94	4.20	39	2015~2020
民族街棚改项目	0.7	0.19	1.4	2015~2017
利民巷棚改项目	5.7	0.19	3.29	2016~2020
经泽·紫缘	2.00	1.77	6.11	2013~2017
经泽·星都	6.61	2.88	1.67	2014~2018
经泽·楠沙湾	2.47	1.66	6.99	2014~2018
经泽·贾家湖	7.50	0.42	16.47	2016~2018
经泽·新街坊	6.03	4.07	5.71	2014~2018
七里桥棚户改造工程	9.39	1.17	18.55	2016~2021
合计	53.34	16.55	99.19	-

资料来源：公司提供

公司的公租房建设业务主要由全资子公司常德市经致远土地整理开发有限公司（简称“经致远公司”）负责运营。经致远公司是常德市公租房唯一的建设主体。截至 2016 年末，公司主要在建公租房建筑面积为 15.38 万平方米，总投资为 4.51 亿元，未来尚需投资 0.43 亿元。公租房建设是公司承担的职能之一，对公司经营的贡献较为有限。

表 7：截至 2016 年末公司主要在建公租房情况

项目名称	总投资（亿元）	面积（万平方米）	已投资（亿元）	建设状态
致德园	0.91	3.38	0.94	已基本完工
致雅园（北部新城）	3.60	12.00	3.14	已基本完工，在推进验收工作及商业街地面铺装工作

合计	4.51	15.38	4.08	-
----	------	-------	------	---

资料来源：公司提供

总的来看，公司作为常德市基础设施建设的重要主体，承担了常德市市政工程、安置房、棚户区改造等项目，2016 年末各类在建工程总投资 169.42 亿元，未来还需投资 103.27 亿元，资本支出压力较大。

2016 年政府继续向公司注入土地资产，公司储备土地资源较多，但近两年未实现土地出让返还收入；需关注宏观政策及土地市场行情对公司土地出让业务稳定性的影响

公司是常德市政府基础设施建设主体，政府赋予公司土地一级开发的职能。根据常政办函[2008]58 号文件，常德市政府明确了通过土地调配和运作的方式，一方面支持公司投资建设基础设施项目，做到项目资金的平衡；另一方面保障公司的收益来源，实现滚动发展。

公司通过对控规土地资源开发利用来满足项目资金需求，具体运作方式为：公司对控规土地提供整体规划、拆迁安置、基础设施建设和管理的全程服务，承担土地一级开发支出；待生地变为熟地后，将整理后的土地交由常德市国有土地资源储备中心统一招标采购方式出让，拍卖后的土地收益进入专项账户，扣除征地及开发成本、税费等相关费用后，净收益的 5% 作为公司收入留存，用于公司滚动发展。2010 年起，公司对 5,853 亩土地开展征地拆迁工作，

2016 年，根据常德市国资委《常德市人民政府国有资产监督管理委员会关于注入土地资产的通知》（常国资产权通字[2016]12 号），常德市政府将 24 宗评估价值为 20.05 亿元的土地注入公司。截至 2016 年末，公司名下土地资产合计 213 宗，约 7,827.9 亩，账面价值 163.58 亿元。

此外，受宏观政策及土地市场行情影响，2015 年及 2016 年，公司均未进行土地出让，也未获得土地使用权转让结算收入。同时，常德市对土地供应进行总量控制，优先保障重点基建工程的用地指标，公司已整理土地招拍挂指标有限，因而土地出

让相对较少。若后期公司实现土地收入，将平衡公司的土地整理支出并取得一定的收益，但该业务受宏观政策及市场地价情况影响较大，存在不确定性。

表 8：截至 2016 年末公司土地出让情况

项目名称	2014	2015	2016
出让面积（亩）	104.32	-	-
当年财政返还金额（亿元）	1.80	-	-

资料来源：公司提供

总体来说，公司土地资源较多，已整理土地有望给公司带来较多的收益。另一方面，随着城市改扩建规模的增大，未来常德市城市建设项目不断增多，仍会有较大规模的资本支出，而且公司近年来实现土地对外出让较少，土地整理业务为公司增加了土地资源，但现金获取方面的贡献较为有限，以土地出让平衡基础设施建设资金的模式尚未完全实现。

2016 年医疗业务收入增加较多，湘雅医院稳步运营后，医疗业务有望实现更大增长；公交业务与污水处理业务平稳运行，对财政补贴的依赖程度较高，对公司利润的影响不大

目前，公司医疗业务收入主要来源于公司下属的常德市第二人民医院（以下简称“常德二院”）。2016 年，公司实现医疗业务收入 1.63 亿元，同比增长 44.25%，同时当年获得财政补助 0.06 亿元。此外，公司正在进行常德湘雅医院（以下简称“湘雅医院”）的建设。湘雅医院总建筑面积 42.50 万平方米，总投资为 18.80 亿元，设定实施期为 30 个月（即 2012 年~2015 年），建成后预计年收入约 6.63 亿元，截至 2016 年末，湘雅医院已完成全部土建工程施工，公司已投资金额为 20 亿元，当年未实现营业收入。同时，公司子公司常德经康药业有限公司负责的药品和医疗器械业务毛利率较高，2016 年实现净利润 3000 万元。总体来看，湘雅医院稳步运营后，公司医疗业务有望实现更大增长。

公交业务由公司下属的常德市公共交通总公司（以下简称“公交公司”）负责运营。截至 2016 年末，公司共拥有运营线路 49 条，运营车辆 787

辆，2016 年运营里程为 7,203 万公里，客运量为 11,168 万人次。近年来，公交车辆、维修、保险、油耗、人员工资等营运成本翻倍增长，公交公司政策性亏损严重，2005 年以来，政府对公交公司进行专项财政补贴，2016 年公司公交业务收入为 0.50 亿元，获得补贴 0.85 亿元。

表 9：2014~2016 年公共交通业务运营情况

项目名称	2014	2015	2016
期末运营车辆（辆）	663	663	787
期末运营线路（条）	46	44	49
期末线路总长（公里）	540.8	648.5	708.1
运营里程（万公里）	7,060	7,063	7,203
客运量（万人次）	11,781	10,275	11,168

资料来源：公司提供

污水处理业务方面，2016 年公司污水处理业务共实现营业收入 1.2 亿元，污水处理业务现金流入较为稳定。

总的来看，2016 年医疗业务收入增加较多，湘雅医院稳定运营后，医疗业务有望实现更大增长；污水处理业务收入变动不大，比较稳定；公交业务出现经营性亏损，对财政补贴的依赖程度较高，但由于规模较小，对公司利润的影响不大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告。企业各期财务报告均按新会计准则编制。

表 10:2016 年公司合并范围变化情况

子公司名称	期末净资产（万元）	持股比例（%）
新纳入合并范围		
上海经晟融资租赁有限公司	49,692.79	75.00

表 11：2014~2016 年公司收入构成及毛利率情况

业务板块	2014		2015		2016	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
基础设施建设项目收入	15.06	14.87	18.17	13.65	32.60	14.72
公交收入	0.46	-100.00	0.44	-165.91	0.50	-140.27
售房收入	1.96	21.43	2.56	20.70	1.24	29.55

经华基金管理有限公司	213.70	75.00
常德市常环环境科技有限公司	-12.16	100.00
常德市双赢环境监理有限公司	205.69	100.00
常德市双赢环境咨询服务服务有限公司	497.89	100.00
常德市双赢清洁审核服务有限公司	54.86	100.00
常德德诚汽车租赁有限责任公司	204.47	100.00
不再纳入合并范围		
石门县汇佳小额贷款有限责任公司	-	50.00
湖南溁水天香农业发展有限公司	-	51.00

资料来源：公司财务报告

盈利能力

随着公司业务规模的扩大，收入规模快速增长；2016 年，公司实现营业总收入 52.70 亿元，较 2015 年增加 16.01 亿元，主要由于基础设施建设项目收入大幅增加。基础设施建设项目收入和工程结算收入是公司收入的主要来源。2016 年基础设施建设项目收入为 32.60 亿元，同比增加 79.42%，占同期营业总收入的 61.86%。公司基础设施建设项目收入主要为公司与常德市财政局就相关工程项目签订 BT 协议所结算的项目回购款。2016 年公司实现工程结算收入 13.31 亿元，同比增加 21.55%，占同期营业总收入的 25.26%，工程结算收入主要来源于公司子公司湖南经远建筑有限公司承包建筑工程实现的收入。2016 年，公司实现医疗收入 1.63 亿元，增加 0.50 亿元；同期公司没有实现土地使用权转让结算收入，公交及污水处理收入也较为稳定。从毛利率来看，2016 年公司营业毛利率为 13.37%，各项业务毛利率基本较为稳定；公交收入毛利率仍然处于下滑状态，售房业务、污水处理业务毛利率一直处于较高水平，不过以上三项业务收入占比较低。

工程结算收入	3.46	8.09	10.95	6.67	13.31	5.94
污水处理收入	1.25	91.20	1.20	90.83	1.20	90.59
土地使用权转让 算收入	1.80	24.44	-	-	-	-
医疗收入	0.92	11.82	1.13	2.15	1.63	6.30
其他	0.68	74.95	1.81	48.58	1.97	28.47
综合	25.58	18.27	36.26	13.80	52.46	13.37

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，管理费用主要是员工工资及附加资产摊销。由于带息债务增加，2016 年公司财务费用增加 0.31 亿元至 0.69 亿元；由于 2016 年营业收入增长较多，三费收入比下降至 5.99%。

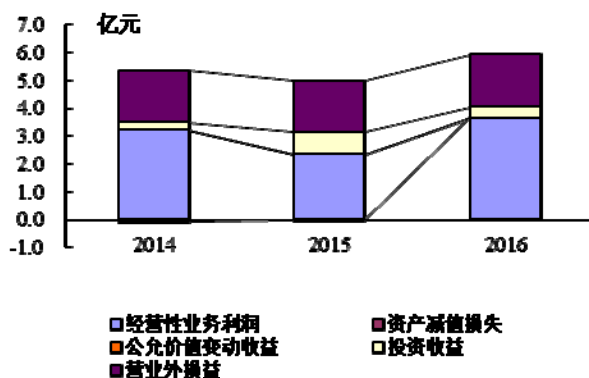
表 12：2014~2016 年公司期间费用分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用（亿元）	0.04	0.24	0.14
管理费用（亿元）	1.30	1.68	2.33
财务费用（亿元）	0.08	0.38	0.69
三费合计（亿元）	1.41	2.31	3.16
营业总收入（亿元）	25.98	36.69	52.70
三费收入占比（%）	5.44	6.29	5.99

资料来源：公司财务报告

随着公司经营性业务收入的增长，2014~2016 年公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2016 年公司实现利润总额 5.92 亿元，同比增加 19.10%，主要是基础设施建设项目收入增加较多所致。2014~2016 年，公司分别收到常德市人民政府下发的财政补贴 1.88 亿元、1.87 亿元和 1.89 亿元，主要是政府对公司的棚改、医院和公交等公益性业务的补助，支持力度较大且较为稳定。

图 2：2014~2016 年末公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，基础设施建设项目产生的收入是公

司目前主要的收入来源，政府以财政补贴的形式支持公司发展，但是按照完工百分比法确认的收入回款较少，对公司经营的支撑作用较为有限，回购款的后续到位情况值得关注。

偿债能力

2016 年末，由于常德市国资委注入土地资产和工程项目完工转增资本公积，公司资本公积增至 270.40 亿元，其中 2016 年公司资本公积新增 24.20 亿元。

现金流方面，作为城市基础设施建设主体，公司的现金流以投资和筹资为主。公司经营活动净现金流主要由经营性业务和与政府部门往来款构成，2016 年经营活动净现金变动主要是基础设施建设项目往来款回购增加所致。近年来公司在建项目投资规模不断扩大，2016 年投资活动净现金流达 -59.72 亿元。2016 年公司筹资活动净现金流为 -1.90 亿元，而 2015 年公司筹资活动净现金流为 47.56 亿元，2016 年公司偿还债务支付的现金增加较多同时对外借款减少，导致公司筹资活动净现金流减少较多。

偿债指标方面，公司 2016 年 EBITDA 增加 0.84 亿元至 8.08 亿元，总债务/EBITDA 下降至 32.45 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所改善，但总债务规模依然保持高位；同期 EBITDA 利息保障系数为 0.69 倍，对利息的覆盖能力有所下降。随着公司经营活动净现金流的不断增加，其对总债务的覆盖能力在 2016 年小幅下降，经营活动净现金流/总债务为 0.15 倍，整体处于偏弱状态；同期，经营活动净现金流利息保障系数下降至 3.39 倍，经营活动净现金流可以覆盖当期利息。

表 13：2014~2016 年公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016
总债务（亿元）	186.70	254.50	262.14
长期债务（亿元）	169.61	239.78	244.22
经营活动净现金流（亿元）	27.19	46.64	39.75
EBITDA（亿元）	6.12	7.24	8.08
总债务/EBITDA（X）	30.53	35.16	32.45
经营活动净现金流/总债务（X）	0.15	0.18	0.15
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	1.33	0.69
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	2.54	8.54	3.39

资料来源：公司财务报告

2016 年末，公司总债务 262.14 亿元，总债务呈逐年增加趋势；其中长期债务 244.22 亿元，长期债务中融资租赁款、信托借款及其他长期带息债务达 112.32 亿元，公司债务规模较大，且高成本债务占比较高。到期债务方面，公司 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年及以后到期债务分别为 59.47 亿元、83.06 亿元、35.06 亿元和 78.45 亿元，2018 年公司有一定债务偿还压力。近年来，与建筑商签订 BT 协议进行项目建设及融资租赁和信托借款是公司的主要融资方式，公司综合融资成本较高。中诚信国际对公司债务控制情况保持关注。

截至 2016 年末，公司的银行授信总额为 123.67 亿元，其中已使用额度为 109.58 亿元，剩余 14.09 亿元额度未使用。

截至 2016 年末，公司对外担保金额合计 205.80 亿元，占年末净资产的 65.06%，对外担保金额较大，主要被担保单位为常德市财鑫投融资担保集团有限公司、常德市经鼎建设投资开发有限公司、常德市金禹水利投资有限公司、常德市经山水投资有限公司和常德市自来水公司等，均为常德市属国有企业，中诚信国际对公司代偿风险保持关注。

截至 2016 年末，公司受限资产入账价值合计 119.84 亿元，占公司总资产的比例为 17.52%；其中受限定期存单 5.28 亿元，受限土地资产账面价值 111.97 亿元，受限固定资产账面价值 2.59 亿元。

偿债保障措施

应收账款质押和专项偿债基金

“10 常德经投债”由公司常德市人民政府的应收账款进行质押，常德市政府设立专项偿债基金以保证债券的如期兑付。

经常德市人大常委会和常德市政府批准，常德市政府授权常德市财政局与公司签订了《柳叶湖国际马拉松赛道项目投资建设与转让回购协议》，协议中约定公司代建的柳叶湖国际马拉松赛道及相关配套项目完工后由常德市政府予以回购。公司依据该协议对常德市政府产生应收账款 28 亿元，常德市政府自 2011 年起分 11 年进行回购。截至 2016 年末，常德市财政局累计已向公司支付马拉松赛道项目回购款 7.2 亿元，尚有 20.8 亿元未支付；其中当年常德市财政局向公司支付马拉松赛道项目回购款 1.2 亿元。截至 2017 年 4 月 27 日，2011 年、2012 年、2013 年、2014 年、2015 年、2016 年、2017 年的利息已按期足额支付。

此外，常德市政府设立专项偿债基金，由常德市财政局每年在城市维护建设税中安排偿债经费拨付至偿债基金账户。当公司不能按期足额偿付“10 常德经投债”的本金时，从该偿债基金账户中拨款，确保“10 常德经投债”按时足额还本。偿债基金账户内的资金如下表所示进行归集并固化：

表 14：偿债基金资金归集方案

年份	当年提取（亿元）	账户余额（亿元）
第 1~3 年	0.00	0.00
第 4 年	1.00	1.00
第 5 年	1.00	2.00
第 6 年	1.00	3.00
第 7 年	2.00	5.00
第 8 年	3.00	3.50
第 9 年	3.50	2.50
第 10 年	3.50	0.00

资料来源：公司提供

综上，中诚信国际认为应收账款的抵押、偿债基金的设立对“10 常德经投债”的债券还本付息起到了较好的保障作用。

担保

中债公司为“14 常德经投债/PR 常德投”债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公

司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会（以下称“协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。

截至 2016 年末，中债公司资产总额为 159.36 亿元，增信责任余额为 953.94 亿元，核心资本放大倍数为 9.97 倍，2016 年新增 11 笔代偿为 5.80 亿元，累计代偿率为 0.54%。截至 2017 年 3 月末，中债公司资产总额为 138.09 亿元，公司增信责任余额为 924.25 亿元，核心资本放大倍数为 9.55 倍，一季度新增代偿事项，累计代偿率为 0.51%。截至 2016 年 3 月末，公司共有员工 110 名，平均年龄 32 岁。

综上，中诚信国际评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，中债公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“14常德经投债/PR常德投”债券的还本付息起到极强的保障作用。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 4 月 6 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。公司及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

评级展望

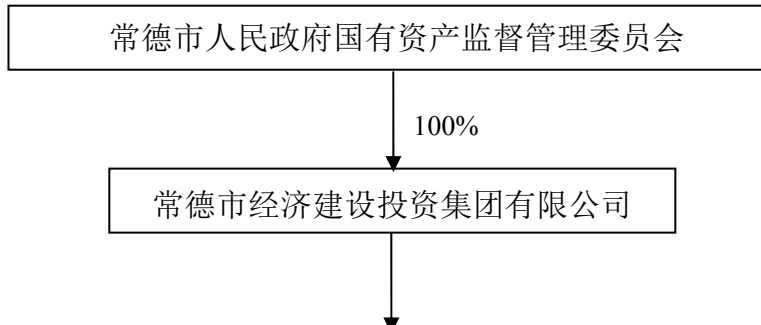
中诚信国际肯定了常德市经济和财政实力逐步增强、政府注入大量资产、基础设施建设项目收入大幅增加以及医疗收入稳中有升等因素对公司信用水平的积极作用。同时，公司未来几年资本支出压力较大、土地一级开发尚未对基础设施建设形成有力支撑、公司债务及对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况也产生了影响。

综合考虑，公司信用水平将在未来一段时期内保持稳定。

结 论

中诚信国际维持常德市经济建设投资集团有限公司的主体信用等级为**AA+**，评级展望为稳定；维持公司发行的“10常德经投债”的债项信用等级为**AA+**，维持“12常德经投债/PR常德投”债项信用等级为**AA+**，维持“14常德经投债/PR常德投”的债项信用等级为**AAA**。

附一：常德市经济建设投资集团有限公司股权结构图（截至 2016 年末）

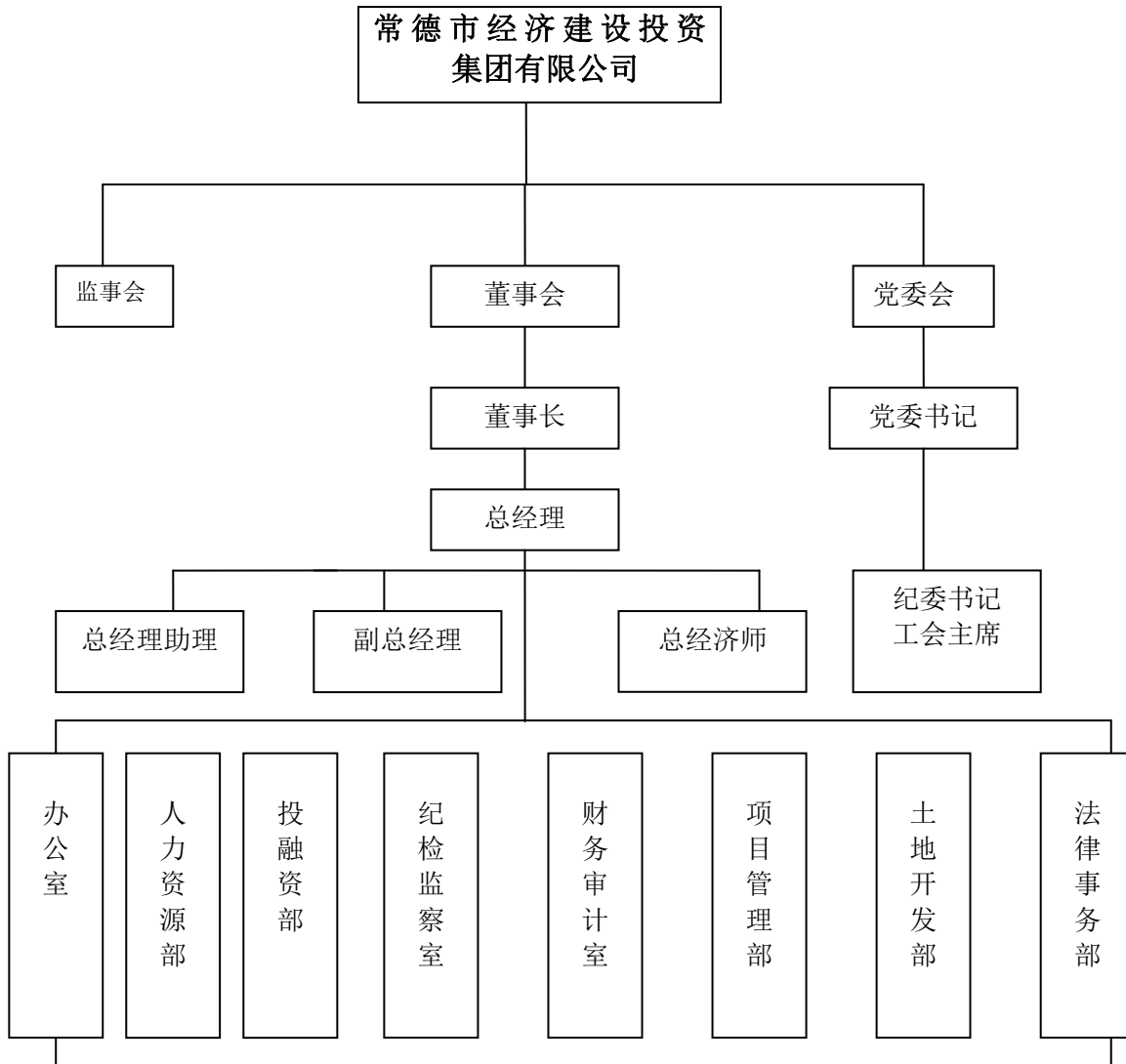


序号	二级子公司名称	持股比例
1	常德市公共交通有限责任公司	100.00
2	常德市经致远土地整理开发有限公司	100.00
3	常德金柳置业有限公司	100.00
4	常德市穿紫河建设开发有限公司	100.00
5	常德市经为资产经营有限公司	100.00
6	湖南泰达置业有限公司	100.00
7	常德实通房地产开发有限公司	81.00
8	常德市经万和物业服务有限公司	100.00
9	常德市太阳山森林公园建设经营有限公司	51.00
10	湖南经发展投资有限公司	100.00
11	常德市经为园林绿化工程有限公司	100.00
12	常德市经泽建设开发有限公司	100.00
13	湖南经远建筑有限公司	100.00
14	湘雅常德医院（筹）	100.00
15	常德市柳叶湖汇丰小额贷款股份有限公司	40.00 ¹
16	常德市经缘投资开发有限公司	100.00
17	常德市教育文化投资管理有限公司	100.00
18	常德市欢乐桃花岛旅游投资管理有限公司	100.00
19	常德经康药业有限公司	80.00
20	经华基金管理有限公司	75.00
21	上海经晟融资租赁有限公司	75.00
22	常德市双赢清洁审核服务有限公司	100.00
23	常德市双赢环境咨询服务有限公司	100.00
24	常德市双赢环境监理有限公司	100.00
25	常德市常环环境科技有限公司	100.00

注：公司持有常德市柳叶湖汇丰小额贷款股份有限公司 40.00%股份，对其经营具有实际控制权，因此纳入合并报表范围。

资料来源：公司提供

附二：常德市经济建设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：常德市经济建设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	374,881.09	569,300.41	353,412.19
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	140,870.04	188,025.87	112,135.44
其他应收款	372,371.79	784,813.62	338,903.03
存货净额	1,611,558.05	2,200,869.73	2,668,815.33
可供出售金融资产	13,408.50	18,054.50	22,715.00
长期股权投资	3,989.90	0.00	0.00
固定资产	105,180.75	156,369.79	266,206.98
在建工程	1,953,907.36	2,416,931.52	2,820,377.62
无形资产	48,102.24	50,317.17	48,880.75
总资产	4,703,934.40	6,537,069.01	6,840,211.61
其他应付款	233,561.38	686,791.32	756,430.37
短期债务	170,930.00	147,259.00	179,208.00
长期债务	1,696,114.99	2,397,756.52	2,442,209.26
总债务	1,867,044.99	2,545,015.52	2,621,417.26
净债务	1,492,163.90	1,975,715.11	2,268,005.07
总负债	2,374,641.05	3,649,266.60	3,677,201.66
财务性利息支出	1,171.82	4,197.55	8,014.30
资本化利息支出	106,058.35	50,403.71	109,164.19
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	10,489.02	14,317.56	8,144.40
所有者权益合计	2,329,293.35	2,887,802.40	3,163,009.95
营业总收入	259,802.50	366,949.77	527,030.56
三费前利润	46,270.32	46,394.71	67,924.28
营业利润	34,008.29	31,172.78	40,473.40
投资收益	2,680.97	8,007.67	3,986.12
营业外收入	18,925.65	18,933.67	18,916.72
净利润	42,468.85	37,445.58	40,688.32
EBIT	53,820.70	53,871.14	67,173.49
EBITDA	61,157.53	72,387.62	80,771.77
销售商品、提供劳务收到的现金	151,112.43	170,967.23	269,462.81
收到其他与经营活动有关的现金	591,949.52	1,621,620.92	2,260,900.86
购买商品、接受劳务支付的现金	123,933.16	193,380.07	326,562.00
支付其他与经营活动有关的现金	319,035.06	1,116,582.64	1,772,790.44
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	753.06
资本支出	371,357.96	531,883.43	586,539.25
经营活动产生现金净流量	271,944.28	466,439.15	397,500.98
投资活动产生现金净流量	-564,972.09	-729,705.20	-597,198.50
筹资活动产生现金净流量	397,168.46	475,550.38	-18,990.70
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	18.27	13.80	13.37
三费收入比(%)	5.44	6.29	5.99
总资产收益率(%)	1.31	0.96	1.00
流动比率(X)	4.05	3.42	3.12
速动比率(X)	1.51	1.46	0.79
资产负债率(%)	50.48	55.82	53.76
总资本化比率(%)	44.49	46.85	45.32
长短期债务比(X)	0.10	0.06	0.07
经营活动净现金流/总债务(X)	0.15	0.18	0.15
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.59	3.17	2.22
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.54	8.54	3.39
总债务/EBITDA(X)	30.53	35.16	32.45
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.49	0.45
货币资金/短期债务(X)	2.19	3.87	1.97
EBITDA 利息倍数(X)	0.57	1.33	0.69

注：1、公司各期财务报告按照新会计准则编制；2、计算债务时，将各期财务报告中长期应付款科目中信托借款以及融资租赁款等有息借款金额均调入长期借款科目。

附四：中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据

(金额单位：亿元)	2014	2015	2016	2017.03
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	2.63	4.87	4.42	0.95
交易性金融资产	5.98	5.72	5.51	6.80
可供出售金融资产	66.54	108.00	86.85	68.98
买入返售金融资产	2.91	5.20	10.69	7.91
持有至到期投资	20.23	10.76	17.16	19.61
应收代偿款	--	--	4.43	3.93
贷款	0.00	0.00	1.49	1.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.02	0.02
现金及投资资产合计	98.29	134.55	129.59	109.16
固定资产	14.51	18.50	17.48	17.89
无形资产	0.03	0.02	0.07	0.07
资产合计	118.46	160.86	159.36	138.09
卖出回购金融资产款	22.13	53.18	45.12	23.93
风险准备金	11.18	17.51	18.49	18.55
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	9.83	9.64	12.91	14.72
所有者权益合计	72.43	74.84	77.18	78.23
利润表摘要				
主营业务收入	7.45	7.51	6.97	1.62
提取风险准备金	(4.98)	(6.33)	(0.98)	(0.06)
利息收入	0.06	0.05	0.17	0.11
利息支出	(0.47)	(1.04)	(0.99)	(0.22)
投资收益	4.57	6.26	5.59	1.24
业务及管理费用	(1.57)	(1.85)	(1.57)	(0.31)
营业税金及附加	(0.46)	(0.47)	(0.26)	(0.03)
营业利润	4.76	4.11	9.10	2.42
利润总额	4.77	4.11	9.11	2.42
所得税	(1.18)	(0.98)	(2.15)	(0.60)
净利润	3.59	3.13	6.96	1.81
综合收益总额	5.17	5.41	5.33	1.05
增信组合				
增信责任余额	941.15	973.03	953.94	924.25
未到期责任余额	941.15	973.03	936.10	918.00
已到期责任余额	0.00	0.00	17.84	6.25

附五：中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

	2014	2015	2016	2017.03
年增长率 (%)				
现金及投资资产	31.42	36.89	(3.68)	--
总资产	37.40	35.79	(0.93)	--
风险准备金	80.25	56.56	5.60	--
所有者权益	3.09	3.33	3.11	--
主营业务收入	1.12	0.81	(7.21)	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	29.63	18.22	(15.31)	--
投资收益	(48.97)	26.61	(9.52)	--
营业利润	(48.88)	(13.71)	121.42	--
净利润	(50.05)	(12.89)	122.49	--
综合收益总额	(4.04)	4.63	(1.53)	--
增信责任余额	4.74	3.39	(1.96)	--
盈利能力 (%)				
主营业务毛利率	32.69	13.74	83.21	96.25
成本费用率	77.48	4,772.03	31.43	20.98
投资回报率	4.81	4.53	3.61	--
营业利润/平均总资本	6.67	5.58	11.97	--
营业利润/平均总资产	4.65	2.94	5.68	--
平均资产回报率	3.51	2.24	4.35	--
平均资本回报率	5.03	4.25	9.16	--
有效税率	24.71	23.82	23.60	25.00
风险准备金/累计代偿额	--	61.29	3.04	3.05
增信项目质量 (%)				
累计代偿额 (亿元)	--	0.29	6.09	6.09
累计代偿率	--	0.03	0.54	0.51
担保损失准备金/增信责任余额	1.19	1.80	1.94	2.01
最大单一客户增信责任余额/核心资本	77.74	70.38	37.64	37.21
最大十家客户增信责任余额/核心资本	389.88	354.40	257.53	254.56
资本充足性				
核心资本 (亿元)	83.61	92.35	95.64	96.76
净资产放大倍数 (X)	12.99	13.00	12.36	11.81
核心资本放大倍数 (X)	11.26	10.54	9.97	9.55
核心资本形成率 (%)	10.71	10.75	8.45	--
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	65.89	76.95	67.44	61.30
高流动性资产/增信责任余额	8.29	12.72	11.27	9.16

附六：主体基本财务指标的计算公式

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

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）

附七：中债信用增进投资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+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资性房地产+发放委托贷款及垫款

主营业务毛利率=(主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金)/主营业务收入

成本费用率=业务及管理费用/(主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金+利息收入+其他业务收入)

投资回报率=(投资收益+利息收入-利息支出)/[(本期现金及投资资产合计+上期现金及投资资产合计)/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]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

有效税率=所得税/税前利润

最大单一客户集中度=对最大单一客户增信业务金额/净资产

最大十家客户集中度=对最大十家客户增信业务金额之和/净资产

核心资本=所有者权益+风险准备金-长期股权投资

核心资本形成率=(本年净利润+本期末风险准备金-上期末风险准备金)/[(当期末核心资本+上期末核心资本)/2]

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+买入返售金融资产

核心资本放大倍数=增信责任余额/核心资本

附八：发行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。

附九：债券信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附十：中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级的符号及定义

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