

# 联合资信评估有限公司

## 承诺书

本机构承诺出具的中债信用增进投资股份有限公司2017年主体长期信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月三日



# 信用等级公告

联合[2017] 1338 号

联合资信评估有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定

中债信用增进投资股份有限公司  
主体长期信用等级为 AAA  
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年七月三日



# 中债信用增进投资股份有限公司

## 2017 年主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

### 评级时间

2017 年 7 月 3 日

### 主要数据

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	138.09	159.36	160.86	118.46
负债总额(亿元)	59.86	82.19	86.01	46.03
所有者权益(亿元)	78.23	77.18	74.84	72.43
增信余额(亿元)	918.00	936.10	973.03	941.15
净资产覆盖率(%)	84.27	74.40	82.61	93.61
项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入(亿元)	3.04	13.23	13.95	12.36
利润总额(亿元)	2.42	9.11	4.11	4.77
净利润(亿元)	1.81	6.96	3.13	3.59
平均资产收益率(%)	-	4.35	2.24	3.51
平均净资产收益率(%)	-	9.16	4.25	5.03

资料来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理。

### 分析师

刘睿 陈绪童 谢冰妹

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月,是国内首家专业债券信用增进机构。经过近年来的经营实践,公司初期发展规划得到落实,与信用增进行业相适应的全面风险管理体系逐步建立健全,增信业务基础不断夯实。另一方面,随着国内宏观经济增速放缓,中小企业违约风险上升,2016 年较大规模的区域集优项目出现风险暴露,公司代偿金额明显增加,这对公司业务和流动性管理水平提出更高要求。联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

### 优势

- 作为我国首家专业债券信用增进机构,公司拥有较大的市场发展空间;
- 公司资本实力强,股东背景强大,股东有能力和意愿在必要时提供资本补充支持;
- 公司具备较强的创新能力及市场推动力,信用增进业务基础不断夯实。

### 关注

- 公司单笔增信业务金额较高,行业集中度较高,存在一定的业务集中风险;
- 国内宏观经济增速放缓,中小企业违约风险上升环境下,公司代偿金额增加,这对业务和流动性管理水平提出更高要求;
- 营业收入较为稳定,净利润受准备金计提力度影响较大。

## 声明

一、本报告引用的资料主要由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司主体长期信用等级自 2017 年 7 月 3 日至 2018 年 7 月 3 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中债信用增进投资股份有限公司 2017 年主体长期信用评级报告

## 一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2009 年 9 月,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2017 年 3 月末,公司注册资本 60 亿元,均为货币出资,股东及持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构,业务方面接受中国人民银行监管。

表 1 公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
6	首钢总公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计		60.00	100.00

资料来源:公司审计报告,联合资信整理。

公司经营范围包括:企业信用增进服务;信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广;信用产品的创设和交易;资产投资;资产受托管理;投资策划、投资咨询;经济信息咨询;人员技术培训;会议服务。

公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部、风险与规划管理部、法律合规部、财务部、审计部、综合部九个部门。截至 2017 年 3 月末,公司共有员工 110 人,绝大多数为硕士及以上学历。

截至 2016 年末,公司资产总额 159.36 亿元,负债总额 82.19 亿元,所有者权益 77.18 亿元;增信余额 936.10 亿元。2016 年,公司实现营业收入 13.23 亿元,其中增信业务收入 6.97

亿元;净利润 6.96 亿元。

截至 2017 年 3 月末,公司资产总额 138.09 亿元,负债总额 59.86 亿元,所有者权益 78.23 亿元;增信余额 918.00 亿元。2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 3.04 亿元,其中增信业务收入 1.62 亿元;净利润 1.81 亿元。

注册地址:北京市西城区金融大街 4 号金益大厦 5-7 层

法定代表人:谢多

## 二、运营环境

### 1. 宏观经济环境

2016 年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际 GDP 增速为 6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消(见表 2)。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资缓中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在 52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,全国一般公共预算收入 15.96 万亿元,较上年增长 4.5%;一般公共预算支出 18.78 万亿元,较上年增长 6.4%;财政赤字 2.83 万亿元,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值,财政政策继续加码。2016 年,央行下调人民币存款

准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较

高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。  
 注：2014~2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

## 2. 行业发展概况

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具保持了快速发展势头。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。

从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2009 年 9 月，公司作为国内首家专业债券信用增进机构成立，这对于发展直接融资市场，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，公司还承担着建立银行间债券市场风险分担机制、进行风险专业化管理模式创新的重任。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》，对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。为进一步丰富市场参与者风险管理手段，完善市场信用风险分散、分担机制，2016 年我国信用风险缓释工具市场得到了较快发展，银行间市场交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》(以下简称“《规则》”)以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引，正式推出了中国版 CDS 和 CLN 产品。《规则》的出台对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。

## 3. 政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。作为首家专业债券信用增进机构，公司致力于推动行业准则及监管办法的出台，并取得了积极进展。2012 年 8 月，《信用增进机构业务规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，

文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。同年，由公司参与起草的《中国银行间市场信用增进业务自律管理规则》已由交易商协会理事会审议通过。信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

### 三、公司治理与内部控制

#### 1. 公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的企业组成，股东承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。公司董事会从经营情况、业务创新等方面对公司经营层进行考核。

公司按照市场化模式运作，搭建了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代股份制公司治理架构。近年来，公司治理主体能够相互制衡、协调运作，治理体系不断完善，治理水平逐渐提高。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成，股东大会会议由董事会依法召集。公司按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东大会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，公司召开多次股东大会，就董事会和监事会工作报告、年度财务预决算方案、利润分配方案等重大事项进行讨论并形成决议。

公司董事会由 9 名董事组成，包括非职工董事 8 名和职工董事 1 名。公司董事长由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会和审计与风险管理委员会 3 个专门委员会。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，有助于董事会进行合理决策。近年来，公司董事会先后审议了股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案、年度财务预决算等议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制

度、资本覆盖率管理办法、风险准备金计提管理办法、关联交易管理操作规程、高管人员年度考核办法等基础管理制度，并对综合经营、投资策略、重大采购项目及重大人事任免等重要事项进行了决策。各专门委员会能够在相应职权范围内履行职责，较好地发挥了各自职能。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事，尚未实施外部监事制度。公司监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员的履职情况进行监督评价等职权。近年来，公司监事会相继审议通过了监事会议事规则、监事长选举、年度工作报告等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，高级管理层设总裁 1 名，风险总监、投资总监、总法律顾问、营运总监各 1 名。公司高管人员由总裁提名，经董事会通过后任命。公司总裁在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，接受董事会的指导和监事会的监督。公司注重专业团队建设，高级管理层成员均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，具备较高的专业化营运水平。

公司根据银行间市场交易商协会发布的关于信息披露规则的公告制定了信息披露管理办法，规定公司按季度定期对外公开披露财务信息，不定期对外公开披露重大事项。

总体看，公司持续规范治理架构，管理制度体系逐步建立健全，各治理主体运作有序。

#### 2. 内部控制

公司构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。2016 年，公司新设审计部，以针对公司各项工作开展多维度、多角度、多种形式的专业审计。目前公司内设增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部、风险与规划管理部、法律合规部、财务部、审计部和综合部九个部门（见附录 2），

各部门职责分工明确。

2016年，公司系统地梳理和完善了现有规章制度，对业务流程中可能引发风险的内部因素及外部因素进行风险识别，寻找风险点及风险事件，制定了具有针对性和操作性的防控措施，形成了《内部控制手册》，内控制度体系不断完善。

为确保各项业务规范有序开展，公司按年度制定风险管理指引，针对业务种类制定了细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等制度，以及涉及资金、经费、人力资源、薪酬、预算、法律、合同等方面的内控制度，公司内控体系逐步完善。为满足业务快速发展对人力资本的需求，公司以公开招聘的方式引入部分专业人员和应届毕业生。公司员工整体专业素质较高，绝大多数员工拥有硕士及以上学历。同时，公司出台了薪酬管理办法，建立了以技术序列为主的扁平化职务职级管理体系，明确了相应的管理办法；制定了高管人员年度考核办法，较好地发挥了激励约束作用。

总体看，公司搭建了职责分工明确、条线清晰的组织管理架构，逐步完善风险管理及内控体系，内控管理水平有所提升。

### 3. 发展战略

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者；信用增进市场国际化的推动者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别企业债务融资工具的发行提供信用增进服务。随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的逐步完善，公司将通过适当扩大增信服务范围、创新信用增进手段等方式，逐步实现全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

经过初设期的快速发展，公司积累了较丰富的项目和客户资源，但近年来随着宏观经济

增速放缓，公司增信业务规模有所下降。截至2016年末，公司提供信用增进服务的项目累计268个，增信业务规模累计2072.76亿元，市场影响力逐步增强。

2017年，面临更加错综复杂的内部环境和债券市场调整的压力，以及政府债务风险的积聚和增信行业的竞争，公司将采取以下措施实现经营目标：一是严控增信业务质量，稳步推进创新，以有效控制风险为基础开展增信业务，采取差异化的业务策略，关注新生业务，努力实现业务收入的多元化；二是优化投资组合，稳健开展固定收益类、权益类和创新类投资业务工作；三是深入开展研究工作，完善增信业务研究体系，提升分析研判能力；四是持续夯实全面风险管理基础，加强增信业务风险全流程管理和投资业务日常风险监控，提升核心风险管理技术水平，保障公司安全稳健运行；五是继续加强内控合规体系建设；六是持续提升内部管理水平。

总体看，公司具备较强的市场推动力，初期发展战略得到了落实，为公司未来发展奠定了基础，近年来宏观经济增速放缓，增信业务发展趋缓。此外，由于我国信用增进基础设施建设处于发展初期，市场认知度待提高、参与者尚待培育，因此公司中长期发展规划尚需在实践过程中逐步明确。

## 四、主要业务经营分析

公司信用增进业务可分为基础信用增进业务、创新型信用增进业务以及境外业务三个板块。结合战略导向，公司发展初期尝试推动创新型信用增进业务及境外业务，目前以上两类业务均已到期，未来业务发展以基础信用增进业务为主。

### 1. 基础增信业务

公司的基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、区域集优、

企业债、公司债、定向融资工具等债券类产品以及资产管理计划、信托计划等投资类产品的

增信。截至 2016 年末，公司尚在增信责任期内增信项目 76 个，增信余额 936.10 亿元(见表 3)。

表 3 公司尚在责任期内增信业务余额分布 单位：亿元/个

项目种类	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量
<b>基础类信用增信业务</b>	<b>936.10</b>	<b>76</b>	<b>973.03</b>	<b>101</b>	<b>929.15</b>	<b>112</b>
其中：短期融资券	-	-	-	-	3.00	1
超短期融资券	20.00	1	-	-	-	-
中期票据	56.00	6	74.00	8	182.20	18
企业债	365.80	29	229.50	19	161.50	14
公司债	141.00	8	178.00	8	108.00	4
集合票据	-	-	6.00	3	12.08	6
区域集优	2.50	4	56.12	31	89.82	42
定向融资工具	284.80	19	391.80	25	321.00	18
信托计划	5.00	1	5.00	1	15.00	3
资产管理计划	-	-	12.61	2	15.00	1
委托债权投资计划	-	-	-	-	16.55	3
项目收益票据	25.00	5	10.00	3	5.00	2
次级债	10.00	1	10.00	1	-	-
金融债	10.00	1	-	-	-	-
保险债权计划	16.00	1	-	-	-	-
<b>创新型信用增信业务</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.00</b>	<b>1</b>
其中：中债合约 I 号	-	-	-	-	3.00	1
<b>境外业务</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.00</b>	<b>1</b>
<b>合计</b>	<b>936.10</b>	<b>76</b>	<b>973.03</b>	<b>101</b>	<b>941.15</b>	<b>114</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

结合战略规划，公司以发展基础增信业务为主，近年来该类业务规模波动较大。2016 年，公司新增基础增信项目 19 个，增信金额 272.70 亿元。截至 2016 年末，公司尚在增信责任期内基础增信项目 76 个，呈逐年下降趋势；增信余额 936.10 亿元，其中企业债、公司债及定向融资工具业务规模占比较高。

近年来，公司中期票据增信业务规模逐年下降，公司债增信业务规模有所波动，企业债增信业务规模上升较快。整体看，公司中期票据、企业债及公司债信用增信业务规模较大，占基础增信业务规模的比重维持在 50% 以上。

公司定向融资工具增信项目包括保障房私募债、小城镇项目、私募可转债以及非公开定向债务融资工具。近年来，公司保障房私募债信用增进业务规模呈下降趋势，2016 年末尚在

增信责任期内增信项目 5 个，增信余额 96 亿元。2014 年，公司将天津市开发东丽区军粮城示范镇、津南区咸水沽示范镇、蓟县新城等六区县示范小城镇项目作为合作契机，推出了小城镇项目非公开定向债务融资工具信用增进服务，并与天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议。截至 2016 年末，公司小城镇增信项目 8 个，增信余额 160.00 亿元。此外，截至 2016 年末，公司尚在增信责任期内私募可转债增信项目 1 个，增信余额 0.80 亿元；非公开定向债务融资工具增信项目 5 个，增信余额 28.00 亿元。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，公司对合作的融资平台主体资质要求较为严格，大部分合作平台外部评级在 AA 级以上。此外，为防范局部平台债务违约的风险，公司根据不同地区、不同平台的风

险差异性，建立了一系列筛选条件，实施差异化准入。

公司不断探索新的业务模式，在交易商协会的统一指导下，公司于2011年推出区域集优直接债务融资方案，即由地方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的融资主体，借助地方政府专项扶持措施，联合商业银行和其他中介机构，由公司提供信用增信，为融资主体提供直接债务融资服务。近年来，由于中小企业信用风险逐渐暴露，公司针对此类项目持续收缩规模。截至2016年末，公司尚在增信责任期内区域集优增信项目4个，涉及企业7家，增信余额合计2.50亿元。

近年来，国内信托、资产管理等理财类业务迅速发展，产品体系不断丰富，为公司提供了业务开展机会。公司审慎选择经营业绩较好、业务规模较大、市场排名靠前的机构合作，推广信托、资产管理计划等理财类增信业务。截至2016年末，公司尚在增信责任期内信托计划增信项目1个，增信余额5.00亿元。

2014年，公司提供增信服务的银行间市场首单项目收益票据成功发行，首期募集资金5亿元。截至2016年末，公司尚在增信责任期内项目收益票据增信项目5个，增信余额25.00亿元。

2016年，由公司提供增信服务的保险债权计划“长江养老—上海地产三林棚户区改造债权投资计划”成功发行。公司保险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级政府平台企业，未来将不断加大与保险资产管理公司合作，推动该类业务的发展。截至2016年末，公司尚在增信责任期内保险债权计划增信项目1个，增信余额16.00亿元。

近年来，金融租赁行业发展较快，金融租赁公司受到银监会的严格监管，资质较好。公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展。2016年，由公司提供增信服务的20.00亿元金融租赁公司金融债项目成功发行，首期10.00亿元。此外，2016年，公司首次成功开

展超短期融资券增信项目，增信余额20.00亿元。

2017年以来，公司进一步加大主承销商关系管理，构建多元化营销，并加强与政府机构的合作，推动基础增信业务发展。2017年一季度，公司新增基础增信项目3个，增信金额30.00亿元；截至2017年3月末，公司尚在增信责任期内基础增信项目77个，增信余额918.00亿元。

总体看，公司积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务品种不断推出，为公司确立了市场地位，公司的收入来源趋于多元化。

## 2. 创新型业务

公司是目前经交易商协会认定的45家信用风险缓释工具交易商之一，也是29家信用风险缓释凭证创设机构之一。结合战略导向，公司在初设期尝试开展创新型增信业务，基本形成包括中债合约I号(可选择信用增进合约)、中债合约II号(贷款信用风险缓释合约增信服务)、中债合约III号(信用风险缓释合约)、中债合约IV号(信用风险缓释凭证)在内的创新型业务体系。目前，上述产品的增信责任已到期。由于我国信用风险缓释工具业务的市场基础较薄弱，信用风险缓释工具的交易机制、法律关系等尚未建立健全，公司目前更多的是以培育市场为出发点，以研究完善和推广应用为主，信用风险缓释工具业务规模相对较小，结构较为简单、透明，风险尚在可控范围内。基于以上因素，公司信用风险缓释工具业务在短期内将不会呈现规模化发展。

## 3. 境外业务

在立足国内业务的同时，公司积极寻求境外业务机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。目前公司已获得国家外汇管理局核定的10亿美元的境外担保资格，为拓展海外市场业务开辟了空间。公司于2012年与上海国际信托等相关机

构合作完成首单海外投资 QDII 信托项目，公司对此信托计划 A 类持有人（优先级）提供本金到期偿付保证，增信金额 9 亿元，增信期 3 年。目前，上述产品的增信责任已到期。

## 五、风险管理分析

### 1. 风险管理体系

作为经营风险的专业机构，公司注重强化风险管理能力。在风险管理组织架构方面，公司构建起了以董事会风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审职能部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，提出改善经营管理、加强风险防控的建议。公司三道防线相互协调配合，形成了公司的重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

公司建立了以《风险管理指引》为纲领，以《信用增进业务管理办法》、《投资业务管理办法》和《信用风险缓释工具业务管理办法》等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节，全方位、多层次的风险管理政策制度体系，促进各类业务规范、稳健开展。公司结合宏观经济形势和产业经济发展状况，从行业、区域、产品等多角度形成动态调整的经营策略和风险管理政策，指导公司业务经营。

公司自主开发了涵盖模型体系、管理体系、

应用体系的客户内部评级体系，制定了《公司客户信用评级工作管理办法（试行）》，并界定了相关部门在内部评级工作过程中的职责。公司的内部评级体系以内部评级模型为参考，内部评级模型包括定性、定量模块，定性模块是基于专家判断的评级过程，从客户和行业风险特征、公司治理与管理能力、经营风险、财务风险等角度选取定性指标揭示客户违约风险；定量模块中，公司通过自身积累及公开市场中的数据，确定统一的标准以区分“好样本”与“坏样本”，建立逻辑回归等数理统计模型，筛选出能够揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反应客户盈利能力、偿债能力、成长能力、运营能力的财务指标，并确定相应定量模块各指标的权重。内部评级模型的运用将提高评级方法的量化程度和风险预测解释能力，为公司对客户风险的一致性判断提供了参考指标。评级流程方面，公司相关业务流程及决策机制较为清晰，为内部评级工作的效率提供了良好的保证。

公司建立了风险监控预警体系，通过专业团队对信用增进项目和投资交易业务进行日常风险监控，对增信业务每季度进行动态风险分类和重点现场风险排查，对投资交易头寸进行动态及时估值与限额监控，及时预警和化解风险。公司针对突发事件，建立重大风险事件应急处理机制，强化应对突发风险的能力。此外，还专门组织人员对公司信用增进业务和投资业务整体风险、各组合维度风险、单一大客户风险进行压力测试与敏感性分析，准备金与资本占用测算，风险限额监控预警以及构建风险预警指标体系等工作，使公司各组合层面信用风险与市场风险得到及时感知与预警。

近年来，公司通过对相关规章制度的修订与完善，不断规范审批方式、审批内容、组织程序和审批结论等方面内容，审批流程不断完善。公司的业务审批流程为：增信业务部门对增信业务展开尽职调查，风险与规划管理部对业务部门上报的合规材料进行合规性审查，审查合规后撰写风险评价报告提交业务审批会。

信用增进业务审批会议实行有权审批人投票表决制，有权审批人包括审批牵头人和审批人，每次审批会议应至少包括 7 名审批人，其中审批牵头人 1 名、独立审批委员 2 名，审批牵头人负责主持会议并有一票否决权。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，现场进行独立表决，由风险与规划管理部根据相应规则汇总后形成会议结论并报公司总裁专题会进行审定（审议）。为保持评审的独立性，审批会议实行审批人独立审批制度，各委员履行独立表决权，同时审批会议实行回避制度。

公司对信用风险缓释工具业务实行与信用增进业务、投资业务相结合的分类风险管理模式。公司根据不同业务类型的特点，结合套期保值的有效性、标的信用风险杠杆放大倍数和交易价格波动等因素对不同产品、不同交易目的的产品设置了不同的风险额度，并采取相应的管理措施。2016 年，为配合信用缓释工具业务创新工作开展，公司修订了《信用风险缓释工具业务风险管理办法》、《合约类信用风险缓释工具业务操作规程》，并制定了《信用联结票据业务操作规程》，对新业务的风险准入与开展起到较好的引导作用。

公司对投资业务实行风险限额和交易授权相结合的管理模式。公司建立了涵盖授权管理、限额管理、估值管理、风险监控和交易流程在内的投资业务管理体系，根据可承受的整体风险水平，设定了多维的风险限额指标，并明确各分类、分级授权和转授权，确保了较为高效的运营效率。

随着各项业务的发展，公司逐步提升风险管理的精细化水平，基本形成包括风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制在内的风险管理体系。近年来，公司先后出台了《资本覆盖率管理办法》、《风险准备金计提管理办法》、《信用增进业务风险分类管理办法》和《信用风险缓释措施管理办法》等管理制度并适时进行修订。

在风险分类办法方面，公司将原有的四大

类五级分类进一步细化为四大类七级分类，加强对存续项目的精细化管理，便于根据风险差异性，采取不同措施。在风险准备金计提方面，公司遵循谨慎性、客观性、及时性、重要性和动态性计提原则，按季提取信用增进及投资业务准备金。公司风险准备金包括一般准备金、专项准备金和特种准备金三种。近年来，公司对风险准备金计提方案进行了调整和优化：对一般准备进行了差异化处理，将企业评级划分为三个档次，采用不同的一般准备计提比例，大幅提高了低评级项目的计提比例；对专项准备进行了精细化处理，并适当提高了专项比例计提标准，以增强公司对风险的抵御能力。

为保证公司资本充分覆盖各项业务出现的非预期损失，公司在充分计提风险准备金的基础上，计量并监控各项业务的风险资本要求。公司建立了资本占用额度监测管理机制，由风险与规划管理部根据相关规定按季度对资本占用额度和资本覆盖率进行测算，并向公司管理层报告。公司资本要求按照风险类型不同分为两类，一类是信用风险资本要求，体现为公司信用增进业务、债券投资业务、信用风险缓释工具等各类业务所承担信用风险的非预期损失程度；一类是市场风险资本要求，体现为公司投资的金融产品因市场变化面临的非预期损失程度。公司通过对资本覆盖率(资本覆盖率为资本与信用风险资本要求和市场风险资本要求之和的比率)的监测，确保公司资本充分覆盖各类业务面临的非预期损失。由于近年来系统性风险上升，公司正在修订《资本覆盖率管理办法》，计划提高业务的资本扣减比例，从而提高资本占用的审慎水平，增强对非预期风险的覆盖率。

公司主要通过衡量和评估现金流缺口进行流动性风险管理：一是研究制定流动性风险压力测试方案，通过现金流分析法，分析各类现金流支出给公司带来的流动性压力；二是建立公司增信业务预期损失分布模型，考量公司在代偿压力增加、现金流缺口增大的情景下，面临的流动性风险状况。为应对未来可能面临的

流动性压力，公司通过提高优质资产流动性储备、合理安排投资方案以及制定应急资金计划等方面提高流动性管理水平。同时，公司以流动性风险管理为基础，研究建立资产负债管理体系，确保公司持续稳健发展。

以上措施分别从公司整体业务承担风险造成的非预期损失覆盖、预期损失覆盖、外部评级不能充分反映债券发行人信用状况及其变化、合格信用风险缓释措施管理等方面对风险进行组合管理。公司通过资本覆盖率、风险准备金等组合指标以及风险分类专项准备金计提等单项业务指标，监测和分析风险管理状况。总体看，公司风险管理体系逐步完善，风险管理水平有所提升。

## 2. 增信业务组合分析

### ● 增信业务

截至 2017 年 3 月末，公司尚在责任期内增信项目 77 个，涉及企业 71 家，增信余额 918.00 亿元。

表 4 2017 年 3 月末公司增信业务级别分布情况

主体级别	增信金额(亿元)	增信金额占比(%)
AA+及以上	425.50	46.35
AA	447.2	48.71
AA-	30.00	3.27
A+及以下	15.29	1.67
<b>合计</b>	<b>918.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，公司针对一批资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模快速增长。随着自身经验的积累，公司根据自身定位调整了业务策略，将目标客户重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户类型向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小型企业拓展。近年来，国内宏观经济增速放缓，中小企业违约风险逐渐暴露，公司对产能过剩行业的中小企业严格风险准入，增量业务重新向信用等级较

高的客户倾斜。截至 2017 年 3 月末，公司 AA<sup>-</sup>及以上企业客户涉及增信责任余额 902.70 亿元，占全部增信责任余额的 98.33%，见表 4。总体看，公司近年来客户级别有一定上移，增信责任余额以高信用等级企业客户为主。

截至 2017 年 3 月末，从增信余额的行业分布情况来看，前五大行业依次为投融资平台、金融、保障房项目、采矿、房地产行业。其中，第一大行业增信余额占比为 60.51%，前五大行业增信余额合计占 97.46%，行业集中度较高，但客户资质较好，整体风险可控。从增信余额的客户分布情况来看，公司单一最大客户增信余额 36.00 亿元，占公司净资产的 46.02%，此项目为温州市名城建设投资集团有限公司保障房项目；最大五家客户增信余额合计 144.30 亿元，为公司净资产的 1.84 倍，客户集中度高，主要为保障房项目、小城镇项目和证券公司、资产管理公司债券项目。从到期期限分布上看（见表 5），近年来公司到期期限在 1 年内和 5 年以上的增信业务占比有所下降；1~2 年和 2~3 年上的增信业务占比有所上升。总体看，公司增信项目期限分布较均衡。

表 5 2017 年 3 月末增信业务到期期限分布情况

到期期限	增信金额(亿元)	占比(%)
1 年内	146.30	15.94
1-2 年	193.20	21.05
2-3 年	212.33	23.13
3-5 年	231.21	25.19
5 年以上	134.96	14.70
<b>合计</b>	<b>918.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

公司根据《信用增进业务风险分类管理办法》对增信对象进行风险分类。截至 2017 年 3 月末，公司增信业务风险分类中 93%以上为正常项目（见表 6），不良类（含次级、可疑、损失）项目余额 24.00 亿元，占全部增信责任余额的 2.61%，余额及占比均较上年同期明显上升。截至 2017 年 3 月末，公司增信业务累计计提风险准备金 18.55 亿元，相当于同期增信余

额的 2.02%。

表 6 2017 年 3 月末公司增信业务风险分类情况

项目	增信金额 (亿元)	占增信金额 (%)
正常稳定	856.20	93.27
正常关注	37.80	4.12
次级	-	-
可疑	24.00	2.61
损失	-	-
<b>合计</b>	<b>918.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

2016 年，宏观经济继续下行，中小企业受经济周期波动影响大，公司区域集优项目信用违约风险进一步加大。公司针对发生风险事件的项目，积极与当地政府、相关机构合作，多渠道协调企业筹集兑付资金，化解偿付风险。同时在风险处置过程中，积极探索“以增量带存量、以时间换空间”等新模式、新方法，综合运用法律、行政等多种手段，降低公司风险敞口，优化处置效果。截至 2016 年末，公司存量中小企业增信项目余额已降至 2.50 亿元。对于存量的项目，公司加大风险监测、预警和排查工作，根据项目所属地区、行业以及项目额度，构建多层次的风险监控体系，2016 年共对 28 个重点监控项目、共 55 家企业实施风险排查，及时预警重大风险。

投融资平台类项目在公司增信业务中占比较高，目前尚未出现违约情况。但随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离，地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化，使得融资平台主体信用差异化趋势愈发明显，隐性担保的信用拉平效应逐步减弱。公司对投融资平台业务实施差异化准入、差异化定价政策，开展的大部分项目都是外部评级 AA 及以上的地市级平台或省级平台，严格控制区县级平台准入，且部分项目由更高级平台主体实施反担保，总体风险可控。未来，公司将加强投融资平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保下降的可能下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

2016 年，公司处置风险项目 17 个，涉及企业 31 家，金额 19.80 亿元。2016 年，公司发生 11 笔代偿，代偿金额本息合计 5.80 亿元（见表 7），主要集中在中小企业区域集优项目；累计代偿率 0.54%。2017 年一季度，公司未发生代偿。未来，公司继续加强存量项目风险监控和风险排查，同时积极妥善处置风险事件，推进诉讼项目进展，通过法律途径追回代偿损失。

表 7 增信业务代偿率与回收率 单位：亿元/%

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
当期代偿发生额	0.00	5.80	0.29	-
累计代偿率	0.52	0.54	0.03	-

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

总体看，公司近年来客户级别有一定上移，增信责任余额以高信用等级企业发行为主，但国内宏观经济增速放缓导致中小企业违约风险加大，公司的代偿能力和流动性管理水平面临一定压力。公司尚在增信期内客户到期期限分布较均衡，但面临一定的业务集中风险。

#### ● 创新业务

对于由公司提供保护的信用风险缓释工具净头寸，公司将承担由标的实体发生支付违约、破产等信用事件造成的损失，主要承担的信用风险是标的债务违约风险。2016 年，交易商协会发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及四类产品指引。对此，公司制定了《信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，就信用风险缓释凭证的交易前准备、买入保护类业务操作流程、交易实施、业务后续管理制定细则。同时，为进一步探讨信用风险缓释工具对现有项目的风险缓释效果分析提供了技术性支撑。

总体看，公司建立了并不断完善具有信用增进行业特点的全面风险管理体系。2016 年，公司面临违约风险较大的中小企业增信项目已基本处置完毕，目前业务风险可控。考虑到经济处于下行期、信用衍生工具的创新性及杠杆性等因素，公司信用增进业务发展面临一定压

力，公司风险管理体系对业务的保障程度尚待观察。

## 六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年度财务报告及 2017 年 1 季度财务报表。其中，2014~2016 年度财务报告经信永中和会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年一季度财务报表未经审计。

### 1. 资本结构

公司目前资本来源以资本金和利润留存为主，公司根据资金业务的需要调整负债规模。2014~2016 年，公司均分配现金股利 3.00 亿元，近年来公司未分配利润余额有所增长，利润留存对资本起到了一定的补充作用。截至 2016 年末，公司所有者权益 77.18 亿元，其中股本 60.00 亿元，盈余公积 3.17 亿元，未分配利润 12.91 亿元。未来，公司将采取适度的分红政策来回馈股东，并通过利润留存支持业务发展。此外，公司股东承诺在公司发展需要时给予补充资本支持。

公司负债主要由卖出回购金融资产、长期借款及增信责任准备金组成(见表 8)。公司卖出回购金融资产标的为债券，2014~2016 年卖出回购金融资产规模有所波动，导致公司负债规模呈现一定波动。

表 8 公司负债结构 单位：亿元

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
卖出回购金融资产	23.93	45.12	53.18	22.13
长期借款	13.97	14.71	10.69	8.37
风险准备金	18.55	18.49	17.51	11.18
其他	3.41	3.87	4.63	4.35
<b>负债合计</b>	<b>59.86</b>	<b>82.19</b>	<b>86.01</b>	<b>46.03</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

公司计提的增信责任准备包括一般风险准备、专项准备和特种准备，其中一般风险准备

在增信责任余额的基础上按照一定比例计提，专项准备按每笔业务风险分类结果并参考外部评级结果进行差异化计提，特种准备是针对重大突发事件的风险计提。近年来，国内宏观经济增速放缓，中小企业发生信用风险的可能性大幅提升，公司对风险准备金计提加大了计提力度。截至 2016 年末，公司风险准备金余额 18.49 亿元，占同期增信余额的 1.94%，占比较之前年度有所上升，对已发生代偿和存量项目的覆盖水平较好。

截至 2016 年末，公司长期借款余额 14.71 亿元，该笔借款为公司办公楼建设专门借款。为拓宽资金来源，公司积极争取银行授信。截至 2017 年 3 月末，公司共获得 14 家银行合计 237 亿元的授信额度。

近年来，公司负债规模有所波动，2016 年以来负债规模有所下降，导致杠杆率有所下降，2016 年末公司资产负债率为 39.97%。

2017 年一季度，由于未分配利润的增加，所有者权益规模稳步增长。随着卖出回购金融资产规模的下降，公司负债规模进一步下降，2017 年 3 月末资产负债率为 29.915%。

总体看，公司资本实力强，利润留存对资本起到了一定补充作用，近年来负债规模和杠杆水平均有所波动。

### 2. 资金运用与资产质量

表 9 公司资产结构 单位：亿元

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
货币资金	0.77	0.24	0.39	0.35
贷款	1.44	1.49	-	-
同业资产	8.09	14.87	9.68	5.18
投资资产	98.86	112.99	124.48	92.75
其中：交易性金融资产	6.80	5.51	5.72	5.98
持有至到期投资	19.61	17.16	10.76	20.23
可供出售金融资产	68.98	86.85	108.00	66.54
其他资产	28.93	29.77	26.31	20.17
其中：应收代偿款	3.93	4.43	-	-
<b>合计</b>	<b>138.09</b>	<b>159.36</b>	<b>160.86</b>	<b>118.46</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

近年来，公司资产总额整体呈增长趋势，但 2016 年以来受负债规模压缩的影响有所下降，2016 年末资产总额 159.36 亿元。公司资金主要运用于投资业务，投资资产占资产总额的比例保持在较高水平（见表 9）。

近年来，由于买入返售金融资产规模的增加，公司同业资产规模呈上升趋势。截至 2016 年末，公司同业资产余额 14.87 亿元，其中买入返售金融资产余额 10.69 亿元，标的资产全部为债券。

公司投资资产以可供出售金融资产为主，2016 年以来，公司将部分债券转入持有至到期账户以稳定收息资产规模。截至 2016 年末，公司投资资产余额 112.99 亿元，占资产总额的 70.90%。其中，交易性金融资产余额 5.51 亿元，持有至到期投资余额 17.16 亿元，交易性金融资产和持有至到期投资标的均为债券。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产余额 86.94 亿元，其中债券投资余额 78.35 亿元、信托及资产管理计划投资余额 6.41 亿元、股票投资余额 2.18 亿元；可供出售金融资产减值准备余额 0.09 亿元。此外，公司投资资产还包括少量的长期股权投资和投资性房地产，2016 年末上述投资资产余额分别为 0.02 亿元和 3.44 亿元。2016 年，公司交易性金融资产公允价值变动损失 0.20 亿元，对净利润的影响不大；2016 年，公司持有的“13 东特钢 MTN1”债券发行人东北特殊钢集团有限责任公司由于到期票据不能按期足额兑付等问题评级由 AA 级调降致 C 级，加之债券市场收益率大幅上升，导致可供出售金融资产公允价值变动损失 1.84 亿元，对其他综合收益产生一定负面影响。

公司以债券为主要投资对象，债券投资品种包括国债、地方政府债券、政策性金融债券、金融债券、短期融资券、中期票据、集合票据以及企业债券等。截至 2016 年末，公司国债、地方政府债券、政策性金融债券合计占债券投资总额的 54.21%，其余为短期融资券、中期票据、集合票据及企业债券等收益率较高的债券。

公司投资的债券外部评级普遍在 AA 及以上，其中 AA+及以上债券余额合计占债券投资余额的 98.97%，债券投资的信用风险可控。2014 年公司设立投资二部，侧重对权益和创新类金融工具进行投资，截至 2016 年末，公司开展了 6 笔信用违约互换交易，名义本金 0.60 亿元，目前规模仍较小。

2014 年公司未发生代偿，2015 年发生的代偿在当年全额收回；2016 年由于区域集优项目风险暴露导致应收代偿款明显增加，2016 年末余额为 4.43 亿元。近年来，公司其他资产规模较大，主要是由于公司购买办公大楼，导致在建工程余额较大所致。截至 2016 年末，公司其他资产余额 29.77 亿元，其中在建工程余额 17.46 亿元。

2017 年一季度，公司延续 2016 年的投资策略及投资品种，但受负债规模进一步压缩影响，投资规模较 2016 年末进一步下降。

总体看，受负债规模压缩影响，公司资产规模有所下降；公司投资规模较大，部分债券投资的信用等级有所下行，相关信用风险需关注。

### 3. 经营效率及盈利能力

公司营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成(见表 10)。近年来，公司营业收入呈波动上升趋势，2016 年实现营业收入 13.23 亿元。

表 10 公司收益指标 单位：亿元/%

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年	2014年
营业收入：	3.04	13.23	13.95	12.36
其中：增信业务收入	1.62	6.97	7.51	7.45
投资收益	1.24	5.59	6.26	4.57
利息收入	0.11	0.17	0.05	0.06
营业成本：	0.62	4.14	9.84	7.59
其中：提取风险准备金	0.06	0.98	6.33	4.98
业务及管理费	0.31	1.57	1.85	1.57
净利润	1.81	6.96	3.13	3.59
平均资产收益率	-	4.35	2.24	3.51
平均净资产收益率	-	9.16	4.25	5.03

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

公司综合运用信用利差法和成本加成法对增信业务进行差异化定价，同时结合增信对象的具体情况进行调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。近年来，由于增信业务发展趋缓，公司增信业务收入呈波动下降趋势，2016年实现增信业务收入6.97亿元，占营业收入的52.66%。

近年来，公司投资收益有所波动，主要以债券利息收入为主。2016年，公司实现投资收益5.59亿元，占营业收入的42.27%。近年来，公司可供出售金融资产规模较大，其公允价值变动对公司其他综合收益形成一定影响。

公司营业成本主要来自提取风险准备金和业务及管理费。2014~2015年，作为公司中小企业增信业务面临的信用风险逐渐暴露，公司加大了拨备力度，提取风险准备金支出规模较大，且呈上升趋势；2016年以来，由于高风险区域集优项目大量到期，风险准备金计提规模大幅下降。2014~2016年，公司分别提取风险准备金4.98亿元、6.33亿元和0.98亿元。2016年，公司业务及管理费1.57亿元，相当于营业收入的11.86%，营业费用整体保持在合理范围内。

2014~2015年，受投资风险准备金计提规模上升、负债规模增长导致的利息支出上升以及投资收益波动等因素影响，公司净利润有所降低；2016年以来，由于风险准备金计提规模大幅下降，公司净利润明显增加，2016年实现净利润6.96亿元。2016年，公司平均资产收益率及平均净资产收益率分别为4.35%和9.16%，盈利水平较之前年度明显上升。

2017年一季度，公司实现增信业务收入1.62亿元，投资收益1.24亿元；实现净利润1.81亿元。

总体看，增信业务和投资业务收入是公司主要的收入来源，受提取风险准备金规模大幅减少的影响，2016年以来公司盈利水平有所上升。

#### 4. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要源于增信项目和信用风险缓释产品的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的增信业务风险敞口、信用风险缓释工具卖出保护规模、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务及信用风险衍生产品卖出保护代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2016年，由于区域集优风险暴露导致赔付金额明显增加，公司经营活动产生的现金流由净流入转为净流出状态；2014~2015年，由于投资支付的现金规模较大，投资活动产生的现金流呈净流出状态，2016年由于收到买入返售金融资产款明显增加，导致投资活动产生的现金流转呈净流入状态；筹资活动产生的现金流入主要为取得借款和收到卖出回购金融资产款，现金流出主要为借款支付和支付卖出回购金融资产款，2016年呈净流出状态。总体看，公司现金流趋紧（见表11）。

表11 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量净额	0.64	-3.06	1.90	2.47
投资活动产生的现金流量净额	18.20	10.12	-30.72	-23.57
筹资活动产生的现金流量净额	-20.30	-7.51	29.06	21.89
现金及现金等价物净增加额	-1.46	-0.45	0.24	0.78
期末现金及现金等价物余额	0.95	2.42	2.87	2.63

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

根据公司2016年末的资产状况，估算出公司净资本为41.79亿元，净资本比率为54.14%，近年来均呈下降趋势（见表12）。增信规模的下降使公司净资产增信倍数有所下降，由于净资本的降低，净资本增信倍数有所上升；截至2016年末，公司净资产增信倍数为12.13倍，

净资产增信倍数为 22.40 倍。经测算，截至 2016 年末，公司净资产覆盖率为 74.40%，近年来持续下降。

2017 年一季度，由于净资产的增加以及同业和投资资产规模的下降，公司净资产有所上升。2017 年 3 月末，公司净资产覆盖率为 84.27%。公司处于成长阶段，增信业务的持续发展将使公司放大倍数逐步提高，对公司资本充足性的影响需关注。

表 12 公司资本充足性指标 单位：亿元/%

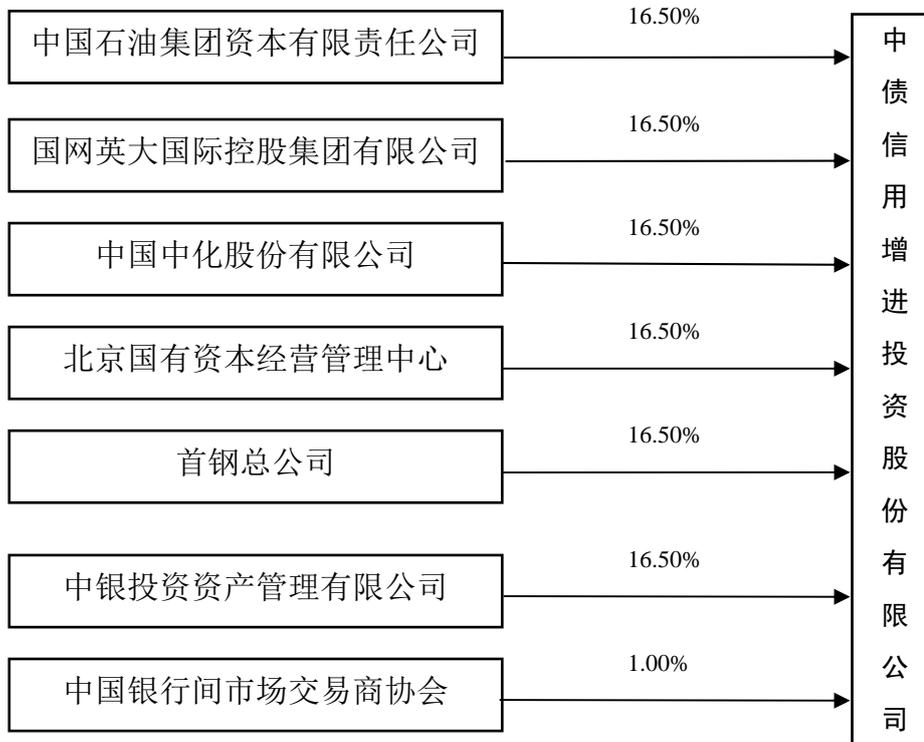
项目	2017年 3月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
增信余额	918.00	936.10	973.03	941.15
净资产	78.23	77.18	74.84	72.43
净资产	46.41	41.79	48.23	52.86
净资产增信倍数	11.73	12.13	13.00	12.99
净资产增信倍数	19.78	22.40	20.17	17.80
净资产比率	59.33	54.14	64.44	72.98
净资产覆盖率	84.27	74.40	82.61	93.61

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

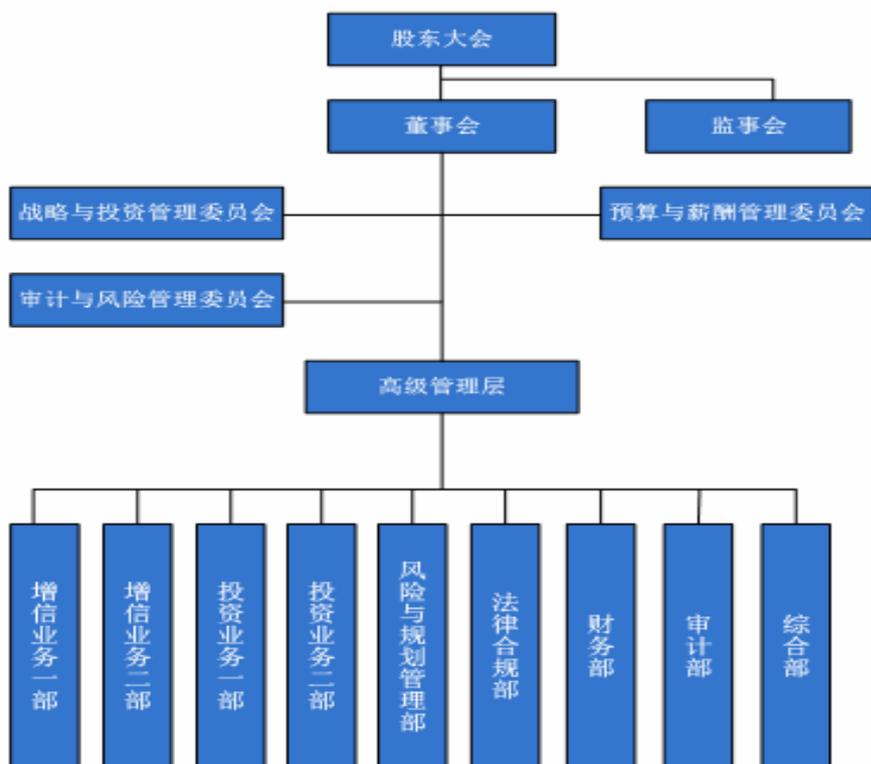
## 七、评级展望

作为国内首家信用增进机构，经过近年来的经营实践，公司增信业务基础不断夯实，创新业务持续推进。随着发展规划的逐步落实，未来公司业务将进一步拓展，市场竞争力有望进一步增强。此外，信用增进行业标准制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营。同时，公司也将面临信用增进业务规模增长带来的资本消耗、风险管理压力加大等问题。目前宏观经济增速放缓，中小企业违约风险上升，这对公司的业务和流动性管理水平提出更高要求。根据公司面临的外部经营环境和自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

### 附录 1 股权结构图



## 附录 2 组织架构图



### 附录 3 资产负债表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：亿元

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
货币资金	0.77	0.24	0.39	0.35
存放同业款项	0.18	2.17	2.48	2.27
拆出资金	-	2.00	2.00	-
交易性金融资产	6.80	5.51	5.72	5.98
衍生金融资产	0.00	0.00	-	-
买入返售金融资产	7.91	10.69	5.20	2.91
应收账款	-	-	0.02	0.02
应收代偿款	3.93	4.43	-	-
应收股利	-	-	-	-
应收利息	1.97	2.72	2.91	2.40
其他应收款	0.05	0.05	0.06	0.06
预付账款	0.02	0.02	0.07	0.05
<b>流动资产合计</b>	<b>21.65</b>	<b>27.85</b>	<b>18.85</b>	<b>14.05</b>
持有至到期投资	19.61	17.16	10.76	20.23
可供出售金融资产	68.98	86.85	108.00	66.54
贷款	1.44	1.49	-	-
长期股权投资	0.02	0.02	-	-
投资性房地产	3.44	3.44	-	-
固定资产	0.02	0.02	0.57	0.03
在建工程	17.86	17.46	17.94	14.48
无形资产	0.07	0.07	0.02	0.03
长期待摊费用	0.01	0.01	0.01	0.01
递延所得税资产	4.98	4.98	4.72	3.10
<b>非流动资产合计</b>	<b>116.44</b>	<b>131.52</b>	<b>142.01</b>	<b>104.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>138.09</b>	<b>159.36</b>	<b>160.86</b>	<b>118.46</b>
卖出回购金融资产款	23.93	45.12	53.18	22.13
预收账款	0.08	0.14	0.31	1.36
应付职工薪酬	0.91	1.32	1.39	1.29
应交税费	0.84	0.83	1.87	1.51
应付利息	0.02	0.04	0.03	0.02
其他应付款	0.02	0.01	0.08	0.01
其他流动负债	1.00	1.00	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>26.80</b>	<b>48.46</b>	<b>56.87</b>	<b>26.32</b>
长期借款	13.97	14.71	10.69	8.37
风险准备金	18.55	18.49	17.51	11.18
递延所得税负债	0.53	0.53	0.95	0.15
<b>非流动负债合计</b>	<b>33.06</b>	<b>33.73</b>	<b>29.15</b>	<b>19.71</b>
<b>负债合计</b>	<b>59.86</b>	<b>82.19</b>	<b>86.01</b>	<b>46.03</b>
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他综合收益	0.34	1.10	2.73	0.45
盈余公积	3.17	3.17	2.47	2.16
未分配利润	14.72	12.91	9.64	9.83
<b>所有者权益合计</b>	<b>78.23</b>	<b>77.18</b>	<b>74.84</b>	<b>72.43</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>138.09</b>	<b>159.36</b>	<b>160.86</b>	<b>118.46</b>

## 附录 4 利润表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：亿元

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业收入</b>	<b>3.04</b>	<b>13.23</b>	<b>13.95</b>	<b>12.36</b>
主营业务收入	1.62	6.97	7.51	7.45
利息收入	0.11	0.17	0.05	0.06
投资收益（损失以“-”号填列）	1.24	5.59	6.26	4.57
公允价值变动收益	0.03	0.48	0.13	0.27
其他业务收入	0.04	0.02	-	0.00
<b>二、营业成本</b>	<b>0.62</b>	<b>4.14</b>	<b>9.84</b>	<b>7.59</b>
主营业务成本	0.00	0.19	0.15	0.04
提取风险准备金	0.06	0.98	6.33	4.98
利息支出	0.22	0.99	1.04	0.47
营业税金及附加	0.03	0.26	0.47	0.46
业务及管理费	0.31	1.57	1.85	1.57
资产减值损失	0.00	0.14	-0.01	0.08
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2.42</b>	<b>9.10</b>	<b>4.11</b>	<b>4.76</b>
加：营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.01
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>2.42</b>	<b>9.11</b>	<b>4.11</b>	<b>4.77</b>
减：所得税费用	0.60	2.15	0.98	1.18
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>1.81</b>	<b>6.96</b>	<b>3.13</b>	<b>3.59</b>
其他综合收益的税后净额	-0.76	-1.63	2.29	1.58
<b>六、综合收益总额</b>	<b>1.05</b>	<b>5.33</b>	<b>5.41</b>	<b>5.17</b>

## 附录 5 现金流量表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：亿元

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
提供增信服务取得的现金	1.65	7.02	6.46	6.34
收到增信合同代偿的现金	0.50	1.38	0.29	-
收到其他与经营活动有关现金	0.02	1.07	0.87	0.11
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>2.17</b>	<b>9.47</b>	<b>7.62</b>	<b>6.44</b>
支付增信合同赔付等款项现金	-	5.82	0.29	-
支付给职工以及为职工支付现金	0.53	1.00	1.03	0.78
支付的各项税费	0.84	3.87	2.85	2.61
支付其他与经营活动有关现金	0.16	1.85	1.55	0.58
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>1.53</b>	<b>12.53</b>	<b>5.72</b>	<b>3.97</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.64</b>	<b>-3.06</b>	<b>1.90</b>	<b>2.47</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资收到的现金	39.04	124.61	72.60	45.86
取得投资收益收到的现金	2.13	6.09	5.80	4.56
收到买入返售金融资产现金款	139.33	321.60	74.39	30.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	0.00	-	0.00
收到其他与投资活动有关现金	0.02	0.00	-	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>180.52</b>	<b>452.31</b>	<b>152.80</b>	<b>80.99</b>
投资支付的现金	25.51	106.39	103.14	63.90
支付买入返售金融资产现金款	136.54	332.74	76.68	33.49
构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.27	1.03	3.70	7.17
支付其他与投资活动有关现金	-	2.00	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	0.02		
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>162.32</b>	<b>442.19</b>	<b>183.52</b>	<b>104.57</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>18.20</b>	<b>10.12</b>	<b>-30.72</b>	<b>-23.57</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>				
取得借款收到的现金	2.00	134.59	340.14	18.77
收到卖出回购金融资产现金款	605.24	5285.74	3813.14	860.26
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>607.24</b>	<b>5420.33</b>	<b>4153.28</b>	<b>879.04</b>
偿还债务支付的现金	0.74	129.57	337.82	10.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.37	4.48	4.30	3.60
支付卖出回购金融资产现金款	626.43	5293.79	3782.09	843.15
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>627.54</b>	<b>5427.84</b>	<b>4124.21</b>	<b>857.15</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20.30</b>	<b>-7.51</b>	<b>29.06</b>	<b>21.89</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1.46</b>	<b>-0.45</b>	<b>0.24</b>	<b>0.78</b>
加：期初现金及现金等价物余额	2.42	2.87	2.63	1.84
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>0.95</b>	<b>2.42</b>	<b>2.87</b>	<b>2.63</b>

## 附录 6 主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
累计代偿率	累计增信代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/增信代偿额
净资本	经调整的资产—经调整的负债
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资产负债率	(负债总额-风险准备金)/资产总额×100%
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%

## 附录 7-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。各等级含义如下表所示：

级别	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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	不能偿还债务。

## 附录 7-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 中债信用增进投资股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中债信用增进投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。中债信用增进投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中债信用增进投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中债信用增进投资股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中债信用增进投资股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中债信用增进投资股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。