

中债信用增进投资股份有限公司

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号：【新世纪企评 [2019]020189】

评级对象：中债信用增进投资股份有限公司

信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2019年7月10日

### 主要数据及指标

项 目	2016年 末	2017年 末	2018年 末	2019年 一季度
<b>财务数据与指标：</b>				
总资产（亿元）	159.36	150.91	139.83	137.35
注册资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	77.18	79.76	82.71	86.60
总负债（亿元）	82.19	71.14	57.12	50.76
增信业务收入（亿元）	6.97	6.66	7.06	1.81
投资收益	5.59	5.38	4.94	1.54
净利润（亿元）	6.96	5.86	6.28	2.50
平均资产回报率（%）	4.35	3.78	4.32	-
平均资本回报率（%）	9.16	7.46	7.73	-
流动比率（%）	58.68	84.32	123.45	252.04
资本资产比率（%）	48.43	52.86	59.15	63.05
<b>增信业务：</b>				
增信余额（亿元）	936.10	956.60	1065.6	1060.47
增信余额/净资产（X）	12.13	11.99	12.88	12.25
累计代偿率（%）	0.54	0.47	0.40	-
风险准备金充足率（%）	1.98	2.03	1.97	1.96

注1：根据中债信用增进公司经审计的2016-2018年财务报表，未经审计的2019年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。

### 分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com  
朱琳艺 zly@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势：

- **有力的外部支持。**中债信用增进公司为国内首家专业信用增进机构，承担了一定的政策性职能，其战略定位符合国家政策导向，能够获得政府支持。
- **业务发展空间广阔。**国内债券市场的稳步发展为中债信用增进公司提供了广阔的发展空间。
- **资本实力较强。**中债信用增进公司拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，可为其信用增进业务开展提供有利保障。

#### 主要风险：

- **宏观经济及债券市场风险。**随着中国经济环境的变化与债券市场违约风险的上升，中债信用增进公司风控压力加大。
- **行业监管压力。**国内信用增进机构面临的行业监管制度仍存在进一步细化和调整的可能，中债信用增进公司或面临增信业务结构及资金运用等方面的调整压力。
- **增信业务集中度较高。**中债信用增进公司增信业务行业与客户集中度相对较高，相关行业及客户的信用风险变化将对公司增信业务质量产生一定影响。
- **投资业务风险。**随着中债信用增进公司增信业务进入稳定发展阶段，近年来公司扩大了投资业务规模，公司投资业务易受金融市场波动影响，公司面临的信用及市场风险有所上升。

#### 未来展望

通过对中债信用增进投资股份有限公司主要信用风险要素的分析，本评级机构认为公司具有极强的债务偿付能力，违约风险极低，并给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 中债信用增进投资股份有限公司

## 信用评级报告

### 概况

该公司是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合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、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司，于 2009 年 9 月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。公司初始注册资本 60 亿元人民币，2016 年，公司并列第一大股东中国石油天然气集团公司将其持有的公司股份全部转让给中国石油集团资本有限责任公司。成立至今公司总股本数未发生改变，股权结构如下表。

该公司主要经营范围为：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；资产投资等。公司具备人民银行核发的银行间市场同业拆借资格、国家外汇管理局核定的 10 亿美元境外担保资格。

图表 1. 中债信用增进公司股权结构（单位：万元、%）

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50
3	中国中化股份有限公司	99,000	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50
5	首钢集团有限公司	99,000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00
合计		600,000	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2019 年 3 月末）

截至 2018 年末，该公司经审计的财务报表口径资产总额为 139.83 亿元，股东权益为 82.71 亿元；当年实现各项营业收入 13.36 亿元，其中增信业务收入 7.06 亿元，投资收益 4.94 亿元，净利润 6.28 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司未经审计的财务报表口径资产总额为 137.35 亿元，股东权益为 86.60 亿元；当期实现各项营业收入 3.82 亿元，其中增信业务收入 1.81 亿元，投资收益 1.54 亿元，净利润 2.50 亿元。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地

产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

2018年，债券市场在经历了上年的深度调整后，整体发行情况较上年明显回暖。市场流动性合理充裕，信用债发行金额同比大幅增加。债券市场违约债券支数与规模均较上年大幅上升，增信机构面临的业务发展压力和风险管理压力明显加大。此外，增信机构面临的行业监管制度仍存在进一步细化和调整的可能。

中债信用增进公司属于信用增进行业，信用增进行业的发展受金融市场特别是债券市场环境影响较大。2018 年，债券市场发行较上年明显回暖，但全年债券违约债券规模较上年大幅上升。在此背景下，信用增进行业面临的业务发展压力和风险管理压力有所加大。

2018 年，债券市场发行总量继续保持增长，但受宏观经济环境影响，债券市场信用风险事件频发，债券发行总量增速继续放缓。2018 年，全国共发行各类债券 3.92 万期，同比增长 5.17%，增速较上年下降 23.02 个百分点；发行金额合计 43.76 万亿元，同比增长 7.28%，增速较上年下降 4.95 个百分点。从全年来看，上半年累计发行金额优于去年同期，三季度虽有小幅下降，但四季度扭转下降态势并开始回暖。

从债券发行结构来看，以国债、地方政府债、政策性银行债为代表的利率产品 2018 年合计发行 11.23 万亿元，同比下降 3.86%，占债券募集总额的 25.66%，占比由 2017 年的 28.64% 下降 2.98 个百分点，占债券市场发行总量的比重连续五年下滑。同业存单继续保持增量发行，合计发行 21.10 万亿元，规模创历史新高，同比增长 4.62%，占募集债券总额的 48.21%，较 2017 年下降 1.23 个百分点。受政策及市场环境影响，企业债券发行规模进一步下降，2018 年，企业债券累计发行 286 期，同比下降 25.13%；发行金额 2418.38 亿元，同比下降 35.18%。以证券公司债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的信用产品发行规模合计 11.43 万亿元，较 2017 年增加 2.49 万亿元，同比大幅增长 27.82%；信用债发行规模占债券募集总额的 26.12%，较上年上升 4.19 个百分点，打破了 2014 年以来的下降趋势。债券市场推迟发行或发行失败方面，2018 年，共有 700 多支债券出现推迟或发行失败的情况，涉及金额达到 4479.21 亿元，同比下降 29.57%。其中，8 月单月共有 83 支，合计 495.31 亿元的债券推迟或发行失败，为全年最高。资产支持证券市场依然保持快速发展势头，全年共发行 2.00 万亿元，创历史新高，同比增长 39.86%。其中银监会主管 ABS 发行 9318.35 亿元，证监会主管 ABS 发行 9474.54 亿元，交易商协会 ABN 发行 1256.98 亿元。

**图表 2. 2016-2018 年信用债主要券种发行情况（单位：只，亿元）**

类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	发行只数	发行额	发行只数	发行额	发行只数	发行额
企业债	498	5925.70	382	3730.95	286	2418.38
公司债	2,258	27734.68	1,201	11024.74	1525	16527.30
中期票据	897	11419.60	910	10369.45	1418	16967.15
短期融资券	2,636	33675.85	2,140	23775.90	2918	31270.30
定向工具	741	6010.15	720	4954.13	764	5443.87
资产支持证券	2,283	8763.25	2,437	14676.01	2680	20049.87
可转债	11	212.52	44	947.11	83	793.12
可交换债	71	674.29	80	1172.84	28	464.74

资料来源：Wind，新世纪评级整理

伴随着债券市场规模的迅速扩大和宏观经济下行压力不断增大，债券市场

违约事件较往年大幅增加，2018 年共有 131 支债券发生违约，涉及债券余额 1210.79 亿元。从发行人来看，2018 年首次违约发行人共 43 家，涉及违约债券共 109 支，债券余额 1020.94 亿元。2018 年违约事件主要集中于民营企业，区域分布和行业分布较为分散。整体来看，增信行业面临的信用风险增大，增信机构因客户性质差异面临的信用风险亦有所差别。此外，随着地方城投企业向市场化转型的推进，在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，以地方城投企业为主要增信客户的增信机构风险管理压力有所上升。

从行业监管来看，2012 年以来，信用增进行业规范化进程加快。交易商协会为规范银行间市场信用增进业务，设立了《信用增进业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准，由中国人民银行发布实施。行业会计核算标准化体系也已相应完善，2012 年财政部发布《企业会计准则解释第 5 号》，将“企业发行信用风险缓释工具会计处理相关内容”列入其中。随着信用增进行业相关标准的不断制定完善，行业的相关法律政策环境正在逐步形成。目前，信用增进行业的外部环境仍有待进一步优化，尤其是行业监管制度，仍存在进一步细化和调整的可能。

## 内部管理

**该公司基本建立了较为完善的法人治理结构。公司成立以来，各部门各司其职，分工协作，运行有效，促进了各项工作的顺利开展。**

自成立以来，随着各项业务逐步开展，该公司不断健全治理结构，设立了战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等 3 个不同层面的专业委员会，为决策提供支持。经营管理层实行总裁负责制，并构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。2018 年，公司对内部组织架构进行了优化调整，原投资业务一部和二部合并为投资业务部；原风险与规划管理部改为风险管理部，其中战略规划及行业研究职能划分至新设部门一战略发展研究部，原资产负债管理、预算管理、资金管理职能由计划财务部承接；新设立国际业务部，开展国际评级、国际业务探究和国际市场研究等工作，并承接公司外事管理工作。公司最新组织结构图参见附录二。公司组织架构健全，并通过制度化管理，设置制定、执行、预算规划和资产负债管理四小组，实现资产运营政策制定环节与执行环节相隔离，从而明晰了各部门及各岗位之间的分工和权责。

在制度建设方面，该公司目前建立了包含公司治理、综合管理、信用增进业务、投资业务、风险管理、财务、法律合规等 7 大类共 119 项制度、管理办法或操作规程。2018 年，公司按照实践要求，对制定不断进行修订完善，新增各项制度 8 个，修订了包括公司治理类、信用增信类、投资业务类以及风险管理类在内的制度 24 个。2018 年，为配合开展民营企业债券融资支持工具业务，公司制度先行，迅速搭建了以《民营企业债券融资支持工具业务开展风险指引》、《民营企业债券融资支持工具业务开展操作规程》为主的制度体系。同

时，为增强制度执行力，公司专门组织了内控评价工作，并在岗位风险防控工作中对制度执行情况进行了专门自查。

人员方面，截至 2019 年 3 月末，该公司共有员工 104 人，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、保险精算、数理统计、应用数学、财务、法律、管理等专业。公司管理层人员多来自于各金融机构，普遍具有较为丰富的相关行业经营及管理经验，风险管理经验丰富。公司员工综合素质较高，为公司逐步完善风险管理体系和进一步拓展业务奠定了良好的基础。

## 业务与战略

该公司定位为债券市场信用增进及风险管理服务提供商，增信业务以金融产品增信为主，公司增信客户性质以国企及地方城投企业为主。近年来增信业务规模已趋于平稳，公司在保证安全性、流动性和代偿能力不受影响的基础上，适当增加了信托类资产和权益类资产投资规模，投资业务亦是公司主要利润来源。2018 年，公司受中国人民银行委托，积极参与创设民营企业债券融资支持工具。

### 1. 发展战略

该公司作为市场上首家专业信用增进机构，其设立满足了我国发展直接债务融资工具、解决低信用级别发行主体特别是中小企业融资困境的市场需求，顺应了建立银行间债券市场风险分担机制、进行专业风险管理的发展趋势，提供了扩展市场发展空间、进行产品和制度创新的重要契机。从 2009 年 9 月成立之初开始，公司定位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。

该公司业务发展初期主要为 BBB-级及以上中小企业及 AA+级企业债务融资工具发行提供信用增进服务。经过十年发展，公司增信业务策略坚持以基础设施建设等直接债务融资为核心增信品种，重点推进平台债、永续债、金融债增信业务，适度拓展产业债、保险债权计划、项目收益债券增信业务，探索创新资产证券化、PPP 项目融资工具增信业务。

该公司的发展规划符合国家政策导向，并顺应了宏观经济走势。同时，公司的成立对保持我国直接债务融资市场可持续发展具有现实意义，有利于逐步完善我国金融市场信用风险分散分担机制，为规范地发展信用衍生品市场提供支持。



## 2. 业务运营

### (1) 增信业务

该公司增信业务以基础类信用增进业务为主，同时不断创新新型增信业务模式。其中基础类信用增进业务涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、保障房定向融资工具及非标准化债权资产等。公司在成立初期开展创新型增信业务，基本形成包括可选择信用增进合约（中债合约 I 号）、贷款信用风险缓释合约增信服务（中债合约 II 号）、信用风险缓释合约（中债合约 III 号）、信用风险缓释凭证（中债合约 IV 号）的产品品种，上述产品增信责任也已于 2016 年到期。

该公司增信业务经历了 2009-2015 年的快速发展期，2015 年至今的成熟稳定期两个阶段。近年来，公司增信业务规模趋于稳定。公司 2018 年新发行项目 52 个，增信金额 330.80 亿元，同比增长 62.16%。增信业务储备 20 个项目，增信金额 246.10 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司提供信用增进服务的项目累计 340 个，增信金额累计 2633.17 亿元，其中存量信用增进服务项目 130 个，责任余额 1060.47 亿元，已到期信用增进额为 1572.70 亿元。

**图表 3. 中债信用增进公司信用增进业务增长情况（单位：个、亿元）**

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
新增增信项目数	19	23	52	12
新增增信金额	272.70	204.00	330.80	53.00
增信余额	936.10	956.60	1065.60	1060.47

资料来源：中债信用增进公司提供

近年来，该公司根据宏观经济形势的变化，采取品种、行业、地区分散，降低风险较高领域风险暴露敞口等策略，业务结构进一步优化。从存量业务结构看，截至 2019 年 3 月末，公司增信业务增信余额占比较高的产品品种包括以保障房和小城镇项目为主的非公开定向债务融资工具（PPN）、一般企业债、中期票据及公司债产品，占比分别为 20.89%、25.55%、21.35%和 13.22%。

**图表 4. 中债信用增进公司增信业务规模（责任期内）（单位：个、亿元、%）**

项目类型	项目数量	企业数	金额	占比
<b>非金融企业债务融资工具：</b>				
中期票据(MTN)	28	21	226.40	21.35
短期融资券（CP）	3	3	18.00	1.70
超短期融资券(SCP)	6	3	28.00	2.64
非公开定向债务融资工具(PPN)	19	12	221.51	20.89
其中：一般企业 PPN	11	8	60.00	5.66
保障房项目 PPN	1	1	13.51	1.27
小城镇项目 PPN	7	3	148.00	13.96
项目收益票据（PRN）	5	4	25.00	2.36
资产支持票据（ABN）	5	1	16.10	1.52

<b>企业债：</b>				
一般企业债	27	24	271.00	25.55
集合企业债	1	8	2.00	0.19
<b>公司债</b>	14	7	140.20	13.22
<b>资产支持证券</b>	10	1	6.77	0.64
<b>金融债</b>	2	1	20.00	1.89
<b>信托</b>	6	2	34.50	3.25
<b>保险债权计划</b>	4	2	51.00	4.81
<b>合计</b>	<b>130</b>	<b>86<sup>*</sup></b>	<b>1060.47</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2019 年 3 月末）

注：未到期项目中有三家企业中债信用增进公司为其提供了多种类型的信用增进服务。

区域集优信用增进业务是该公司在交易商协会统一部署下，依托地方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的企业，引入政府专项风险缓释措施安排如建立中小企业偿债基金，由公司提供信用增进服务，联合中介机构支持中小企业在银行间市场进行直接融资。2014-2016 年，公司逐步压降区域集优业务存量规模，累计为该类业务代偿 6.09 亿元。截至 2017 年末，区域集优业务已无存量。

该公司积极探索新品种的增信机会，服务实体企业，创新普惠金融及绿色金融业务。2018 年，公司提供增信服务的开滦集团 PPN、北方铜业 MTN、国新能源 MTN、阳煤信托、阳煤基础设施保债计划等项目成功发行，支持优质实体企业；提供增信服务的重庆高新投和成都双流兴城双创中票成功发行，通过投债联动模式支持双创企业融资需；提供增信服务的 18 汾湖投资 MTN2 成功发行，为银行间市场首单注册的永续中票；实现首单存量债券增信业务，为 16 株洲城建 MTN002 提供增信，债项信用等级由 AA+ 上调至 AAA；积极推进江淮生态大走廊集合企业债增信项目、盐城城南绿色企业债项目、铜陵建投绿色中票增信项目，助力绿色金融发展。

整体而言，2018 年以来该公司新增增进业务余额较上年保持增长，公司产品结构持续拓宽，且不断拓展与金融机构的战略合作，创新增信与投资业务联动模式。

## (2) 投资业务

该公司的投资业务旨在保证投资资金的安全性、投资资产的流动性和代偿能力不受影响的基础上，实现本金的保值增值。截至 2018 年末，公司投资规模为 103.83 亿元，同比减少 9.54%。公司结合市场走势，在 2018 年上半年新增配置债券以利率债和高等级国企债券为主，下半年为配合人民银行民营企业债券融资支持工具业务的开展，公司新增配置部分民企债券。

图表 5. 中债信用增进公司投资资产配置情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存款	2.17	1.77	2.55	2.22	2.56	2.46
债券	111.72	91.21	86.67	75.52	80.10	77.15
信托	6.41	5.23	15.98	13.92	11.23	10.82
股票	2.18	1.78	9.57	8.34	9.94	9.57
<b>投资规模</b>	<b>122.48</b>	<b>100.00</b>	<b>114.77</b>	<b>100.00</b>	<b>103.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2016-2018 年财务报表

注：投资规模=存放同业存款+拆出资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资。

债券投资方面，该公司在实施调仓策略控制利率敏感性的同时，逐步开展配置型交易，在控制信用风险前提下，截至 2018 年末，公司债券持仓资产按面值合计 78.20 亿元，持仓债券市值 80.10 亿元。按照债券品种分类，公司持仓占比较高的债券品种为金融债、中票短融以及公司债（含企业债），债券面值占比分别为 28.77%、40.09%和 30.37%。按照债券信用等级分类，公司利率债面值占比为 28.90%，AAA、AA+以及 AA 及以下债券面值占比分别为 45.14%、16.33%和 9.63%。公司持有到期账户集中配置一批高票息债券，持有至到期账户债券面值为 33.44 亿元，占比 43%，与 2017 年规模基本持平。

股票投资方面，该公司 2018 年年初开始陆续降低权益投资仓位，大幅削弱了上半年股票市场大幅下跌对公司持仓带来的不利影响，进入下半年，公司在系统梳理股票池重点标的的基本面变化及估值水平后，逐步加仓了经营稳健、股息率较高的行业龙头股票。截至 2018 年末该公司股票组合市值约为 9.88 亿元，其中 A 股 6.86 亿元，港股 3.02 亿元，略有一定浮亏，权益投资加权收益率为-9.98%。公司组合配置保持稳健的投资思路，以买入低估值行业龙头上市公司并持有为主，主要行业集中于公用事业、金融、可选消费等高分红、低估值行业。2018 年，公司整体权益投资跑赢大盘。

信托投资方面，截至 2018 年末，该公司存量信托类项目 6 笔，投资规模为 11.23 亿元，较 2017 年末下降 4.75 元。项目类型涵盖地方国有资产运营公司融资项目、城投平台融资项目、房地产融资项目、证券投资资金池项目等。公司持仓信托资产管理人均为国内优质信托公司或资产管理公司，融资人运营基本稳定。

衍生品投资方面，2018 年，该公司进行 10 年期国债期货品种的波段操作，截至 2018 年末，国债期货合计持仓共 100 手，名义本金 1 亿元，累计实现收益 547.94 万元。

从投资业务收益情况看，2018 年该公司实现投资业务收益 4.07 亿元，投资业务收益率 3.77%，同比有所上升。投资收益主要来源于债券投资利息及价差收入及公允价值变动、信托产品利息收入、股票股息及价差收入及公允价值变动。2018 年，综合投资业务收益率为 3.41%，较 2017 年上升了 0.35 个百分点。

图表 6. 中债信用增进公司投资业务收益情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
投资净收益（亿元）	5.59	5.38	4.94
公允价值变动净收益（亿元）	-0.20	-0.05	0.21
利息净收入（亿元）	-0.83	-1.03	-1.08
<b>投资业务收益（亿元）</b>	<b>4.57</b>	<b>4.30</b>	<b>4.07</b>
<b>投资业务收益率（%）</b>	<b>3.59</b>	<b>3.62</b>	<b>3.77</b>
可供出售金融资产公允价值变动净额（亿元）	-1.84	-0.66	-0.39
<b>综合投资业务收益（亿元）</b>	<b>2.73</b>	<b>3.63</b>	<b>3.68</b>
<b>综合投资业务收益率（%）</b>	<b>2.14</b>	<b>3.06</b>	<b>3.41</b>

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2016-2018 年财务报表

注 1：投资业务收益=投资净收益+公允价值变动净收益+利息净收入

注 2：综合投资业务收益=投资业务收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 3：（综合）投资业务收益率=（综合）投资业务收益\*200/（期初投资规模+期末投资规模）

注 4：其中公允价值变动净收益已扣除投资性房地产公允价值变动损益

### （3）信用风险缓释工具

作为我国首家信用增进机构，该公司早期即推出投资交易型信用增进产品，然而受制于市场环境的影响，公司该部分业务发展缓慢。随着银行间市场交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》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，我国正式推出了中国版 CDS 和 CLN 产品。公司作为信用风险缓释工具创新的引领者，2018 年，公司新增创设信用联结票据（CLN）1 笔，名义本金 3000 万元；信用风险缓释合约（CRMA）1 笔，名义本金 3000 万元；新增信用违约互换（CDS）1 笔，名义本金 5600 万元。

为了支持民营企业融资工具发行、对冲信用风险，公司为部分民营企业债券创设了信用风险缓释凭证（CRMW），促进了相关民营企业债券发行。2018 年，公司参与创设信用风险缓释凭证（CRMW）合计 20 只，名义本金 20.15 亿元，其中包括民营企业融资支持工具 19 只，创设规模共计 19.8 亿元（其中公司创设金额 10.47 亿元）。

从区域来看，该公司创设的信用风险缓释凭证挂钩民企包括浙江省、江苏省、北京、广东、四川等 11 个省（市）。行业分布包括交通运输、纺织、大型制造、农林牧渔等 10 余个细分行业。

其他投资方面，该公司还参与了房地产投资，新建办公楼并将非自用部分计入投资性房地产，对外提供租赁业务。截至 2018 年末，公司所持有的投资性房地产实现租金收入 0.77 亿元，投资性房地产公允价值变动收益 0.17 亿元。

## 风险管理

作为全国首家专业债券信用增进机构，中债信用增进公司围绕风险资产的优化配置、风险资产的监控管理机制、风险资产的对冲与转移机制，建立并不断完善适应信用增进行业特点的经营风险下的全面风险管理体系。

自成立以来，该公司不断完善经营风险下全面风险管理体系的建立。具体表现在五个方面：一是构建了全面覆盖信用增进业务、投资业务、信用衍生产品创新业务的、多层次的风险管理制度体系。二是根据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，指导公司整体业务经营。三是建立风险监控预警体系，设置专职团队对已经发行项目进行风险监控、预警与风险处置。四是打造形成以内部评级、风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制为核心的风险管理技术体系，实现对风险的准确识别、计量、精细化组合管理及有效分散、转移。五是倡导并培育全员、全业务、全流程的风险管理文化。2018年，公司对现行业务审批机制、审批流程进行梳理和优化；拟定了支持工具类业务的审批制度与工作流程；根据宏观经济、金融市场变化及业务开展需要，对增信、投资业务开展风险指引及收费指引适时进行修订，明确公司风险底线和总体风险偏好水平。风险管理监控体系方面，公司以风险预警为重要抓手，以风险预警提示书的形式揭示风险，初步实现了风险因子早识别、早判断、早介入，风险管理全链条、全覆盖；采用差异化的监控频率和监控手段，进一步开拓信息来源渠道，加强对存量增信项目的全方位日常风险监控，对持仓债券资产、信托资产、股票资产以及其他衍生交易产品等进行跟踪监控。风险管理技术体系方面，公司在继续优化前期城投平台评级模型的基础上，研究设计符合公司业务特点的煤炭、房地产和钢铁等行业主体信用评分模型，进一步丰富公司量化审批模型库。

在风险管理组织架构方面，该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。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。

### 1. 增信业务风险

信用风险是该公司增信业务面临的主要风险。在增信业务开展业务过程

中，公司以全面风险管理体系为指导原则，建立了一整套业务审批流程及审批授权机制。公司业务审批流程分为：前期业务部门尽调，中期风险管理部门审核，项目上报审批会审批，最后报公司总裁专题会或董事长办公会最终审定四个阶段。

项目发行前，公司对增信项目定期重新审视风险，对企业的经营情况、财务数据及重大事项等及时更新信息，出具补充报告或及时终止；项目发行后，对项目进行日常监控，同时进行定期现场和非现场检查，按季度对增信项目进行风险分类，及时判断项目中存在的风险，做好对策。对于风险较大的项目，采取立项后业务部门、风险部门的平行作业机制。业务经理在立项阶段即通知风险部门，由业务部门、风险部门一同进行项目尽职调查、独立撰写评价报告等。对创新业务项目，还会联合法律合规部门，三条线一同独立开展项目实施工作。

在客户信用风险评估方面，该公司自主开发了涵盖模型体系、管理体系、应用体系在内的公司客户内部评级框架体系。模型体系方面，根据客户特征、所属行业、地域、产品等风险特征的差异，研发了行业信用评级模型，包括定性模块、定量模块。其中，定性模块是基于专家判断的评级过程；定量模块是在优选样本数据基础之上，建立逻辑回归等数理统计模型，筛选出能够良好揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反映客户盈利、偿债、成长、运营能力的财务指标，并确定各指标的权重，以此量化风险和评级方法。评级流程方面，包括尽职调查、初始评级、评级复查、评级复核、评级审定、评级重检等，根据风险特征实现对客户的分类管理。

为全面、动态地反映增信业务的状况以及对于存续项目根据风险差异性实施更为精细化的管理，该公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，将增信业务切分为四大类七级分类，并按季度对未到期项目进行风险分类。截至 2019 年 3 月末，公司存续期增信项目企业 85 家，其中正常稳定一档 22 家，正常稳定二档 37 家，正常关注一档 17 家，正常关注二档 8 家，可疑类 1 家，无次级类企业。

在风险准备金计提方面，该公司遵循谨慎性、客观性、及时性、重要性和动态计提的原则，按季计提信用增进及投资业务准备金。2016-2018 年各年末和 2019 年 3 月末，公司计提的准备金余额分别为 18.49 亿元、19.41 亿元、20.99 亿元和 20.83 亿元。公司计提的风险准备金对已发生代偿和存量可疑类项目有较高水平覆盖。因开展的业务以违约风险较低的高信用等级债券为主，对非预期损失的应对能力较强。

2019 年 3 月末，该公司增信余额为 1060.47 亿元。从增信标的债券发行人信用等级构成来看，公司未到期项目责任余额仍以高信用等级企业发行额为主，AA 及以上企业共计 74 家（包括无发行人评级的资产支持票据 ABN 原始权益人、反担保保证人的外部评级在 AA 以上的），涉及金额占全部增信责任余额超过 95%，2018 年末及 2019 年 3 月末，分别为 97.43% 和 97.98%。评级为 AA 以下级别企业均向公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措

施。风险缓释措施主要包括抵质押、反担保保证等形式。

**图表 7. 中债信用增信公司增信标的债券发行人信用等级情况（单位：亿元，个，%）**

级别	2018 年末			2019 年 3 月末		
	企业数量	金额	金额占比	企业数量	金额	金额占比
AAA	7	158.9	14.91	7	165.6	15.62
AA <sup>+</sup>	20	381.1	35.76	21	373.9	35.26
AA	36	440.61	41.35	39	442.21	41.70
AA <sup>-</sup>	5	21.4	2.01	4	19.4	1.83
AA 以下	8	6	0.56	8	2.0	0.19
发行人无评级	7	57.6	5.41	7	57.37	5.41
合计	82	1065.60	100.00	86	1060.47	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2019 年 3 月末）

该公司承担增信责任的项目兑付本金期限分布在 1-15 年不等，截至 2019 年 3 月末，该公司项目兑付期各年分布较为平均，期限配置相对合理。

**图表 8. 中债信用增进公司增信项目到期期限分布情况（单位：个、亿元、%）**

到期日	项目数量	企业数量	增信金额	金额占比
1 年（含）以内	47	46	250.33	23.61
1-2 年	54	42	243.36	22.95
2-3 年	51	40	225.62	21.28
3-5 年	50	38	285.82	26.95
5 年以上	19	11	55.35	5.22
总计	-	-	1060.47	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2019 年 3 月末）

从增信业务集中度来看，2019 年 3 月末该公司前十大项目增信金额合计 210.00 亿元，占当期期末公司增信业务余额的 19.80%，占当期期末公司净资产的 242.51%，客户集中度较上年末有所下降，但仍较高。

**图表 9. 中债信用增进公司前十大项目概况（亿元，%）**

序号	项目名称	增信金额	行业	反担保措施	金额占比
1	天津东方财信投资集团有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	25.00	城投平台	融资发展基金	2.36
2	天津东方财信投资集团有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	25.00	城投平台	融资发展基金	2.36
3	天津津南城市建设投资有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	21.00	城投平台	融资发展基金	1.98
4	天津津南城市建设投资有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	21.00	城投平台	融资发展基金	1.98
5	中国人寿-阳煤集团基础设施债权投资计划（第一期）	20.00	采矿业	信用	1.89
6	昆山经济技术开发区资产经营有限公司 2014 年度第一期中期票据	20.00	城投平台	信用	1.89
7	山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	20.00	城投平台	保证	1.89
8	天津东方财信投资集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具	20.00	城投平台	融资发展基金	1.89
9	2014 年东兴证券股份有限公司债券	20.00	金融	信用	1.89
10	天津广成投资集团有限公司 2015 年度第二期非公开定向债务融资工具	18.00	城投平台	应收账款质押+融资	1.70

			发展基金	
合计	210.00			19.80

资料来源：中债信用增进公司（截至 2019 年 3 月末）

从行业分布来看，截至 2019 年 3 月末，该公司增信业务金额占比较高的行业分别为城投平台、金融、采矿业和房地产，金额占比分别为 69.16%、14.69%、6.79% 和 3.97%。公司对城投平台及保障房项目的增信集中度相对较高，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的背景下，城投平台信用变化对公司增信质量产生较大影响。公司债券增信业务重点覆盖基础设施建设、金融、保障房建设、采矿、房地产等行业，符合国家产业发展政策导向，支持关系国计民生的行业及项目建设。

**图表 10. 中债信用增进公司行业分布情况（亿元，%）**

行业	增信金额	占比
城投平台	733.40	69.16
金融	155.80	14.69
采矿业	72.00	6.79
房地产	42.10	3.97
水的生产和供应业	16.10	1.52
保障房	15.51	1.46
燃气生产和供应业	7.40	0.70
公共设施管理业	6.77	0.64
综合	5.00	0.47
化学原料和化学制品制造业	4.40	0.41
文化	2.00	0.19
合计	1060.47	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2019 年 3 月末）

此外，该公司还从管理办法、操作规程、应急预案等各个层面，对出现重大突发事件后的代偿、清偿、追讨等不同情形下的工作流程、工作方式及工作内容做出了具体规定。明确在重大突发事件发生时或兑付日前十个工作日内，评估公司代偿可能性，并在此基础上启动应急机制，开展现场风险排查、公开信息披露、内外部沟通、资金头寸准备、资产保全、追偿清偿、诉讼等工作。

2014 年之前，该公司未发生客户违约、展期、法院诉讼等情况。2015 年以来，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险逐步暴露，公司违约项目主要为区域集优中小企业集合票据。2015 年，由客户违约导致的代偿项目一笔，代偿金额为 0.29 亿元，该笔项目已全额回收。2016 年，由于客户违约导致的代偿项目共 11 笔，均为中小企业集合票据项目，代偿金额累计 5.80 亿元。其中已全额回收项目 2 笔，2016 年，公司回收金额为 2.30 亿元。截至 2018 年末，公司累计代偿回收额为 3.11 亿元。2017-2018 年，公司未发生增信业务新增代偿。

市场信用风险事件频发，债券违约常态化的环境下，公司未来的风控压力



仍不容忽视，积极防控和化解存量业务风险仍是公司在未来几年所面临的重要挑战。

综合而言，该公司风险管理精细化程度在逐步提升过程中，公司整体运营风险相对可控。但债券市场信用风险不断上升，对公司风险管理能力提出更高要求。

## 2. 投资业务风险

从资产配置结构来看，该公司 2018 年投资业务规模较上年小幅下降。截至 2018 年末，公司信托类资产配置较上年末减少 29.72% 至 11.23 亿元，权益类资产较上年末增长 3.84% 至 9.94 亿元、债券类资产较上年末减少 7.58% 至 80.10 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司投资的债券面值为 75.72 亿元，品种涵盖了政府债券、金融债券、短期融资券、中期票据、集合票据和企业债券等。公司利率债规模较上年有所下降，2018 年及 2019 年 3 月末，分别为 22.60 亿元和 19.10 亿元，占比为 28.90% 和 25.22%。

图表 11. 中债信用增进公司债券投资品种分布情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年 3 月末	
	持仓面额	占比	持仓面额	占比
利率债合计	22.60	28.90	19.10	25.22
AAA	35.30	45.14	36.50	48.20
AA+	12.77	16.33	11.09	14.65
AA 及以下	7.53	9.63	9.03	11.93
总计	78.20	100.00	75.72	100.00

资料来源：中债信用增进公司

从该公司所持债券发行人信用等级来看，2018 年和 2019 年 3 月末，公司主体债项评级为 AA+ 及以上的持仓金额分别为 70.67 亿元和 66.69 亿元，占全部债券投资比重为 90.37% 和 88.07%，持有资产的安全性较高。2018 年公司主动降低债券投资组合杠杆比例以降低债市波动造成的市场风险，2018 年末，公司卖出回购金融资产款余额为 13.53 亿元，较上年末减少 52.13%。

流动性风险方面，该公司持有的债券资产信用等级较高，安全性较好，且质押比例较低，具有较强的变现能力。此外，中国人民银行 2011 年授权公司进入银行间同业拆借市场，并批准公司获得 15.00 亿元拆借额度，对于公司加强流动性管理能力具有积极作用。

## 盈利能力

近年来该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构多元，2018 年租赁业务收入对营收贡献有所提升。随着投资业务规模的稳步扩张，公司盈利稳定

性易受金融市场波动影响。

受增信业务规模趋于平稳影响，该公司近年来营业收入趋于稳定。2018年，新增增信业务规模较上年有所增长，且增信业务平均费率较上年有所增加，公司增信业务收入保持增长，公司权益类投资收益受股票市场波动投资收益减少明显，债券投资收益小幅增长，公司营业收入较上年有所减少，净利润较上年有所增加。

该公司利润主要来源于信用增进服务收入、投资业务收益及租赁业务收入。2018年，公司增信业务平均费率较上年增幅明显，全年增信业务收入保持增长。2018年公司实现增信业务收入7.06亿元，同比增长6.10%。公司于2016年实行业务结构调整，投资业务取得的投资收益为公司利润的重要来源。2016-2018年及2019年一季度，公司投资业务收益分别为5.59亿元、5.39亿元、4.94亿元和1.54亿元。2018年，受股票市场大幅震荡影响，公司权益类投资收益减少，投资收益同比减少8.25%。2018年，公司办公楼出租实现租赁收入0.77亿元。综合来看，公司营业总收入13.36亿元，同比减少5.59%，净利润6.28亿元，同比增长7.17%。

**图表 12. 中债信用增进公司盈利情况（单位：亿元）**

项目	2016年	2017年	2018年	2019年一季度
增信业务收入	6.97	6.66	7.06	1.81
其他业务收入	0.02	0.31	0.80	0.43
利息收入	0.17	0.30	0.18	0.04
投资业务收益	5.59	5.39	4.94	1.54
提取风险准备金	0.98	0.92	1.57	-0.16
净利润	6.96	5.86	6.28	2.50

资料来源：中债信用增进公司

成本控制方面，2016-2018年，该公司业务及管理费占公司营业总收入比重分别为11.85%、14.15%和12.70%。业务及管理费有所波动。由于近年来公司增信业务步入稳定发展阶段，公司严格控制人员增长和员工费用，职工薪酬占比较为稳定。2017年公司办公楼投入使用，故2018年业务及管理费中租赁及物业费同比减少。2018年，公司业务及管理费同比减少5.15%至1.70亿元

**图表 13. 中债增信业务与管理费构成情况（单位：%）**

项目	2016年	2017年	2018年
职工薪酬	61.30	59.74	71.45
折旧与摊销	1.32	10.07	14.79
其他	37.38	30.19	13.77
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：中债信用增进公司

总体而言，该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构来源多元。2018 年公司租金业务收入成为营业收入的重要组成部分，对当期营业收入贡献有所提升。2018 年以来，公司债券市场投资收益较好，对当期投资收益贡献较大，权益类投资受股票市场持续震荡波动，投资收益贡献为负。2018 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 4.32% 和 7.73%，分别较上年增加 0.54 和 0.26 个百分点。

## 资本充足性

该公司资本实力雄厚，成立初期，公司增信业务的规模持续扩大，公司股东权益对增信业务余额的覆盖度逐渐下降。近年来，公司增信业务规模保持平稳，公司股权权益对增信业务余额覆盖度受股东分红影响有所下降。

该公司注册资本 60 亿元，资本实力雄厚。公司的股东权益构成主要为股本和未分配利润，预计后续主要通过注资和利润留存的方式补充资本。

图表 14. 中债信用增进公司资本构成情况（单位：亿元）

指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 末	2018 年末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	-1.14	0.44	2.73	1.10	0.83	0.51
盈余公积	1.80	2.16	2.47	3.17	3.75	4.38
未分配利润	9.59	9.83	9.64	12.91	15.18	17.83

资料来源：中债信用增进公司

业务开展初期，随着该公司增信业务的规模扩大，公司股东权益对增信业务余额的覆盖度呈现逐渐下降趋势，近年来，公司增信业务进入成熟稳定期，公司股东权益对增信业务余额覆盖度基本维持在 8% 左右水平。2016-2018 年各年末及 2019 年 3 月末的覆盖度分别为 8.24%、8.34%、7.76% 和 8.17%。2016-2018 年及 2019 年 3 月末，公司增信余额/净资产比例分别为 12.13 倍、11.99 倍、12.88 倍和 12.25 倍，增信业务杠杆率整体有所上升。公司 2018 年净利润按照要求计提法定盈余公积后，继续向股东分配利润 3 亿元，截至 2018 年末，公司累计向各股东分配现金股利 21.60 亿元。股东较高的分红要求对公司内生资本补充资本实力构成一定影响。公司增进业务规模已经趋于平稳，持续的股东分红将对公司业务发展形成一定压力。

该公司对资本占用实行额度监测管理机制。公司资本要求按风险类型不同大致分为两大类，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、信用风险缓释工具业务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承担其市场价格波动或市场收益率变动等市场风险而面临的非预期损失程度。公司规定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。

## 外部支持

该公司股东背景大多为综合实力较强的大型国有控股公司，能够为该公司未来发展提供有力支持。交易商协会作为股东之一，在公司业务开展过程中，能起到指导、监督和支持作用。

该公司由中国石油天然气集团等 7 个发起人共同发起组建，股东背景大多为综合实力较强的大型国有控股公司，能够为该公司未来发展提供有力支持。此外，交易商协会作为股东之一，在公司业务开展过程中，能起到指导、监督和支持作用。

该公司的设立推动了我国债券市场信用风险分散分担机制的建立，公司为中小企业及中低信用等级企业发行直接债务融资工具提供信用增进服务，支持债券市场的规范化发展。公司战略定位清晰，符合国家政策导向，并承担了一定的政策性职能，公司未来发展获得政府支持的可能性大。

此外，该公司得到了各家银行的信贷支持。截至 2019 年 3 月末，该公司共取得 7 家银行授信规模合计 274 亿元，公司已使用银行授信 19.26 亿元。

## 公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、审计报告披露信息、以及该公司提供的信息，该公司不存在违约记录。

## 评级结论

该公司为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了广阔的发展空间。同时，由于公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。近年来，公司增信业务处于稳定发展阶段，增信客户性质以国企及地方城投企业为主。公司在保证安全性、流动性和代偿能力不受影响的基础上，适当增加了信托类资产和权益类资产投资规模，投资业务亦是公司主要利润来源。2018 年，公司受中国人民银行委托，积极参与创设民营企业债券融资支持工具。在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，公司面临的市场风险、投资风险和流动性风险加大，未来对公司的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2020 年 7 月 9 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

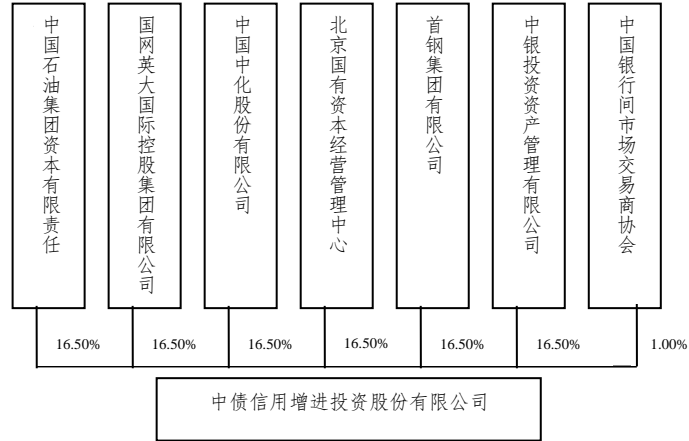
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

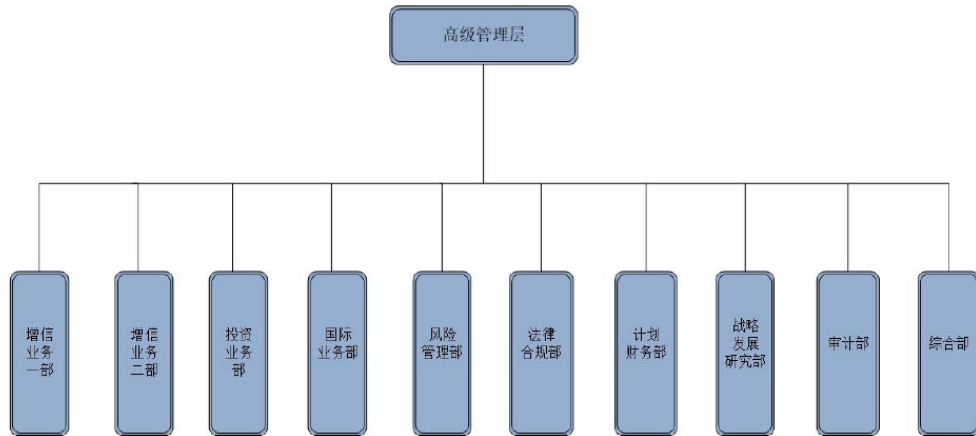
公司与实际控制人关系图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年一季度
<b>财务数据与指标：</b>				
总资产(亿元)	159.36	150.91	139.83	137.35
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	77.18	79.76	82.71	86.60
总负债(亿元)	82.19	71.14	57.12	50.76
增信业务收入(亿元)	6.97	6.66	7.06	1.81
投资收益(亿元)	5.59	5.38	4.94	1.54
营业利润(亿元)	9.10	7.64	8.30	3.34
净利润(亿元)	6.96	5.86	6.28	2.50
平均资产回报率(%)	4.35	3.78	4.32	-
平均资本回报率(%)	9.16	7.46	7.73	-
流动比率(%)	58.68	84.32	123.45	252.04
资本资产比率(%)	48.43	52.86	59.15	63.05
<b>基础增信业务：</b>				
增信余额(亿元)	936.10	956.60	1065.6	1060.47
累计代偿率(%)	0.54	0.47	0.40	-
风险准备金充足率(%)	1.98	2.03	1.97	1.96

注1：根据中债信用增进公司经审计的2016-2018年财务报表，未经审计的2019年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。



附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/（营业总收入+其他经营收益）×100%
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
平均资产回报率	净利润/[(上期末总资产+本期末总资产)/2] ×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
资本资产比率	股东权益/总资产×100%
累计代偿率	累计代偿金额/累计解除增信金额×100%
风险准备金充足率	增信风险准备余额/期末增信余额×100%

**附录五：**

**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2020 年 7 月 9 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。