

## 中债信用增进投资股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。该等级有效期一年。

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

二零一九年七月三日

## 2019 年中债信用增进投资股份有限公司主体信用评级报告

受评对象：中债信用增进投资股份有限公司

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定



### 概况数据（金额单位：人民币亿元）

中债公司	2016	2017	2018	2019.03
总资产	159.36	150.91	139.83	137.35
风险准备金	18.49	19.41	20.99	20.83
所有者权益	77.18	79.76	82.71	86.60
增信责任余额	936.10	956.60	1,065.60	1,060.47
主营业务收入	6.97	6.66	7.06	1.81
利息收入	0.17	0.30	0.18	0.04
投资收益	5.59	5.38	4.94	1.54
净利润	6.96	5.86	6.28	2.50
综合收益总额	5.33	5.59	5.95	3.88
平均资本回报率(%)	9.16	7.46	7.73	--
累计代偿率(%)	0.55	0.47	0.40	0.39
核心资本放大倍数(X)	9.84	9.68	10.31	9.90

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

注：1、数据来源为公司提供的经审计的 2016 年、2017 年和 2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表；

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。

### 分析师

张云鹏

ypzhang@ccxi.com.cn

刘晓宇

xyliu01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 7 月 3 日

### 基本观点

中诚信国际评定中债信用增进投资股份有限公司（以下称“中债公司”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。本等级是中诚信国际基于对宏观经济、行业环境以及中债公司财务实力的综合评估之上确定的，肯定了中债公司获得的有力支持、良好的业务发展前景、积极推进的业务创新以及逐步完善的风险管理架构。该等级同时反映了中债公司面临的诸多挑战，包括监管环境的不确定性对业务的影响、应收代偿款仍有待持续进行化解、资产配置压力凸显及行业集中度和客户集中度较高等。考虑到中债公司成立时所承担推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债公司的主体信用评级考虑。

### 信用优势

- 承担扶持中小企业和资本市场基础设施建设的政策性职能，获得政府支持的可能性较大；
- 银行间债券市场平台的良好发展提供了广泛的客户群体和广阔的发展前景；
- 已建立起以公司债、企业债、中期票据、非公开定向债务融资工具等为主的基础业务，积累了一定的业务经验，并根据政策和市场需求变化积极推进业务创新；
- 成为信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商，在支持民营企业融资方面发挥相关的政策职能；
- 全面风险管理架构逐步完善，风险管理水平稳步提升。

### 信用挑战

- 行业监管环境和监管政策未来可能的变化对公司业务发展带来一定不确定性；
- 公司应收代偿款仍有待持续进行化解；
- 股票市场波动性较大，债券违约频发，对公司资产配置能力及流动性风险与市场风险管理能力提出更高要求；
- 行业集中度和客户集中度较高，增信组合有待进一步优化。

## 声明

一、本次评级为评级对象委托评级。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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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，亦不对评级对象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、本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。主体评级有效期内，中诚信国际将不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象的主体等级。

## 公司概况

中债公司成立于 2009 年 9 月，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、首钢集团有限公司、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“交易商协会”）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 16.50% 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 2019 年 3 月末，公司注册资本仍为 60 亿元。

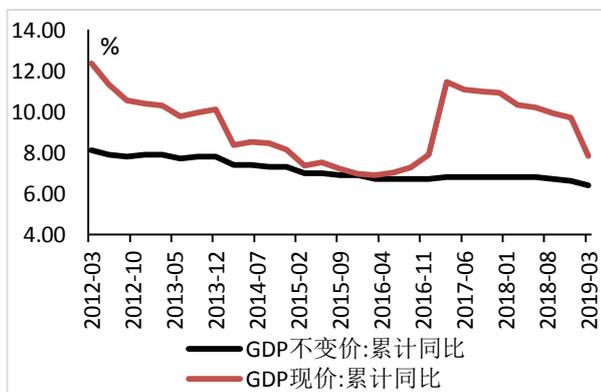
截至 2018 年末，中债公司资产总额为 139.83 亿元，增信责任余额为 1,065.60 亿元，核心资本放大倍数为 10.31 倍；2018 年年内未发生代偿，累计代偿率为 0.40%。截至 2019 年 3 月末，中债公司资产总额为 137.35 亿元，公司增信责任余额为 1,060.47 亿元，核心资本放大倍数为 9.90 倍；一季度无新增代偿，累计代偿率为 0.39%。

## 运营环境

### 宏观经济金融环境

2019 年一季度，在“稳增长”政策发力和一系列改革措施的提振下，中国经济成功抵御了多重下行风险的冲击，经济呈现缓中回稳的特征，GDP 同比增长 6.4%，与上年四季度持平，超出市场预期。综合来看，由于宏观调控的调整和改革力度的加大，2019 年经济形势有可能会好于预期，呈现底部企稳运行态势。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局

从一季度经济运行数据来看，多数宏观指标较去年四季度企稳或改善，经济运行中积极因素增多。从需求角度来看，建安投资支撑房地产投资保持高速增长，基建投资持续回暖，二者共同支撑投资企稳回升；消费季度增速虽然显著弱于上年同期，但在个税改革等因素的带动下当月同比增速逐月回升；进出口同比回落，但 3 月份出口回暖幅度超预期，出口短期或仍有望保持较为温和地增长。从供给角度来看，虽然受 1-2 月份表现疲弱拖累，一季度工业增加值增长继续趋缓，但 3 月大幅反弹或说明生产回暖势头已现，同时服务业生产指数表明服务业出现企稳回升迹象。从金融数据来看，随着宽信用效果的显现，社融较上年同期明显回暖，利率水平维持较低位运行，企业融资成本回落。

虽然经济短期企稳，但经济运行中结构性下行因素仍存。一方面，当前投资反弹主要依靠房地产和基建投资拉动，制造业投资和民间投资依然疲弱，二者的提振仍需寄希望于减税降费效应的带动；另一方面，居民部门高杠杆的背景下，消费能否持续回暖仍有待观察；此外，全球经济复苏走弱，一季度贸易顺差显著扩大，“衰退型顺差”特征明显，外部经济疲弱背景下出口回暖可持续性存疑。

在经济缓中回稳、结构分化同时，宏观风险依然需要高度警惕。首先，一季度政府一般公共预算支出与政府性基金支出增速“双升”、收入增速“双降”，地方政府财政平衡压力加大，2019 年地方政府财政恶化的风险较大；其次，经济底部运行背景下新增就业降幅较上年同期扩大，就业压力加大和就业质量恶化的风险依然存在；再次，在信用宽松的背景下，股市上涨明显，房地产市场出现回暖迹象，资产价格上扬或将加大对货币政策的制约；此外，高技术产业增速低于上年同期，新动能相关产业进入产业调整期可能带来新的风险。

随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险的思路。4 月 17 日政治局会议认为一季度经济“总体平稳、好于预期、开局良好”，重提结构性去杠杆，4 月 22 日中央财经委员会第四次会议强调“强化宏观政策逆周期调节”，政策总体延续了 2019 年政府工作报告提出的“平衡好稳增长”

长与防风险的关系”的思路。但是，随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。值得一提的是，中央财经委第四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，后续在猪价上涨等因素推升 CPI 背景下，货币政策取舍上对价格因素关注或将加大。

中诚信国际认为，中国经济运行中所存在的问题与风险，是长期因素和短期因素共同作用的结果，风险的缓释也并非是一朝一夕所能实现的，而是需要持之以恒的努力。当前中国经济缓中回稳，市场预期改善，将为深入推进改革开放赢得时间与空间，而改革效果的持续显现有助于提升中国经济增长内生动能，从而促进中国经济长远健康发展。

## 增信业务行业环境与监管政策

债券市场的飞速发展信用增进行业发展创造了巨大机遇，市场参与者也随之增加，担保公司、保险公司、资产管理公司等各类机构纷纷进入信用增进行业，开展直接债务融资市场信用增进业务，市场参与主体的多元化促进了信用增进行业发展和竞争，行业自律和行业监管亟待增强，以推动行业持续、健康、有序发展。

过去几年中，虽然信用增进业务已取得快速发展，但一直没有明确的行业标准和管理规范。交易商协会组织市场成员着手制订《中国银行间市场信用增进业务自律管理规则》，中债公司积极配合交易商协会完成这一自律管理规则的起草工作，自律管理规则已经交易商协会常务理事会审议通过。此外，中国人民银行已将制定《银行间债券市场信用增进业务管理办法》列入“十二五”立法规划。

全国金融技术标准化委员会通过了中债公司、中国光大银行和中债资信评估有限责任公司共同发起的《信用增进机构业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》等两项行业标准的立项申请。两项行业标准于 2012 年 8 月份经全国金融标准化技术委员会审查通过，由中国人民银行正式发布实施。

行业标准的制定和发布将有助于市场成员加深对信用增进业的认识，提高信用增进机构的业务运营和风险管理能力，提升信用增进行业的公信力。

信用风险缓释工具的会计核算标准首次在《企业会计准则解释第 5 号》得到了明确，规范了信用风险缓释工具会计处理和信用披露方式，有利于信用风险缓释工具的长期发展。

近几年国内资本市场的不断壮大为债券增信业务提供了广阔的发展空间。国家“十二五”规划中提出要“进一步深化金融体制改革，构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”、“加快多层次资本市场体系建设，显著提高直接融资比重”。积极发展债券市场，稳步发展场外交易市场和期货市场”，对改善融资结构、推动债券市场发展提供了有力的政策支持。同时，近几年来企业、地方政府和其他机构对债券市场的认识不断增强，也有利于债券市场规模的平稳增长，为信用增进和投资业务的发展带来更多机遇。与此同时，债券市场的发展需要更为丰富的债券形式、品种和期限，低信用级别企业、中小企业进入债券市场融资，以及资产证券化、非公开定向发行等方式逐步引入，为信用增进业务的进一步拓展奠定了良好的基础。在信用缓释方面，随着债券市场规模快速扩大和发行主体多元化，增量债券信用等级分布中枢逐渐下移、信用风险特征不断显现，债市整体风险加大，包括银行等市场参与者主动风险管理的需求不断增长，为信用缓释等金融工具提供了良好的发展空间。

随着债券市场深入发展，中小企业对债市的参与程度增加，加之经济增速有所放缓，近年来债券市场信用风险有所暴露，一些信用等级较低、高负债经营的行业以及城投类债券存在一定的系统性风险，债项个体违约概率增大，增信行业信用风险有加剧的趋势，对增信行业的风险管理和事件处理能力提出了更高要求。创新类增信业务的估值定价、交易机制、法律关系等方面还没有完全明确，中央清算、拍卖结算、履约保证等基础机制尚未健全，监管部门和市场成员对信用风险分散分担机制建立的迫切性认识尚不统一。

## 主体财务实力分析

## 战略规划与市场定位

中债公司成立的宗旨是为中小企业和低信用等级企业提供直接债务融资信用增进服务，并制定了创办信用衍生产品的规划，从而完善我国债券市场基础设施建设，建立市场化的风险分担机制，支持国家发展债券市场。总体来看，公司被赋予了“推动信用风险分散分担机制建设”和“缓解中小企业融资难困境”的两项使命。根据以上宗旨，公司力争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。

中债公司制定了“夯实经营基础，做大市场规模，树立市场形象为主线，加快业务转型、加强产品创新和服务升级，强化风险控制和规范管理，努力实现保值增值”的发展规划，夯实了信用增进业务基础，提升了中债公司品牌的影响力和辐射力。

市场定位方面，近年来公司仍然坚持以AA及以上的中高信用等级客户为重心，重点开展优质区域融资平台公司债增信业务、优质企业产业债增信业务。与此同时，在严格把控准入风险的前提下拓展部分民营企业以及中小企业客户。

公司以创新为统领，健全信用增进业务谱系，提升投资组合业务保障能力，细化风险管理，强化内部建设，坚持业务拓展与内部管理两手抓，两手都要硬。在未来业务发展方面，中债公司计划在风险可控的前提下扩大传统基础类业务规模，强化市场地位。但考虑到传统基础类业务的扩张会受到限制，公司计划进一步探索新的盈利模式和业务模式，加大产品创新力度，发展“轻资产”类业务，积极挖掘海外市场，加强区域布局，提升业务的广度和深度。

在内部建设方面，中债公司计划持续提升精细化风险管理能力，在风险的识别、计量、定价、转移方面实现“快半步”，提升公司核心竞争力。此外，公司加强内部管理，持续推动建章立制工作，实现内部运作的制度化、规范化、标准化，完善预算管理、人力资源管理、内部控制等基础性管理制度，

并积极培育企业文化，营造和谐向上的工作环境。

在区域发展策略方面，中债公司在开展业务初期主要选择经济比较发达，金融生态环境相对完善的地区，因此主要集中在华北和华东地区。随着业务模式的成熟和风险管理能力的提高，公司业务逐渐向中西部地区拓展，既有利于分散公司业务整体风险，又体现了公司对中西部地区发展的支持。

中债公司是中国金融市场发展到一定阶段的产物，体现了政府对于推动债券市场发展、优化社会融资结构、支持中小企业发展的政策意图，同时也顺应了建立信用风险分散分担机制、进行风险专业管理的发展趋势，为扩展市场发展空间、进行信用增进产品和制度创新开辟了重要渠道。

## 公司治理与管理架构

中债公司目前注册资本为60亿元，共有股东7名。其中前六名股东分别出资9.9亿元、各持有16.50%的股份，交易商协会出资6,000万元，持有1%的股份。

表 1：2019年3月末中债公司股权结构  
(金额单位：万元)

股东	出资额	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00%
<b>合计</b>	<b>600,000</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中债公司

公司自成立之初就搭建了较为完善的公司治理架构并规范运作，公司按照建立现代企业法人治理结构的要求，成立了股东大会、董事会和监事会，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、审计与风险管理委员会等专业委员会，为决策提供支持。公司董事会现有董事9名，其中设董事长1名，由中国银行间市场交易商协会提名全体董事过半数选举产生，设职工董事1名。监事会成员3名，其中股东监事2名，职工监事1名。

总体来看，公司董事会、监事会和经营层能够

遵循《公司法》等法律法规及《公司章程》等公司规章制度行使职权，依法经营，规范管理。公司治理结构基本健全，形成了较为完善的经营机构、决策机构和监督机构三者之间的制衡机制。

目前中债公司构建了以总裁负责制为基础、以总裁办公会为主体的经营管理体系。公司高级管理层均由经验丰富的资深专业人士担任，由董事会进行任免和考核。董事会层面，公司还设立了战略与投资管理委员会、审计与风险管理委员会、预算与薪酬管理委员会。

公司设立了增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、审计部和综合部等 10 个部门。近年来公司不断修订和完善各项规章制度和流程设计，发布了综合管理、业务和投资管理、风险管理、财务管理等多类制度办法，为公司各项工作的有序开展提供了保障。截至 2019 年 3 月末，公司共有员工 104 名，硕士及以上学历占比 84%。

总体来看，中债公司构建了符合内部控制要求，前、中、后台清晰的组织管理架构，并对其持续调整优化。但随着业务的进一步拓展，未来公司仍需进一步完善稽核体系的构建和设置，以更好地保障公司各项业务的健康发展。

## 业务运营

中债公司在以传统业务为基础、以标准化产品为主线的同时，不断丰富信用增进标的物种类，创新增信手段和模式，扩大业务区域和客户种类，探索增信和投资业务之间的协调效力，业务取得了较快发展。

### 信用增进业务

信用增进业务是公司核心基础业务，对公司完成“推动信用风险分散分担机制建设”的使命起着关键作用。公司从成立至 2019 年 3 月末已为 340 个项目提供信用增进服务，金额达 2,633.17 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司累计共发生 12 笔代偿，金额合计 6.09 亿元，其中 3 笔代偿已全额收回，其余代偿仍在回收过程中，已回收金额合计 3.18 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司增信责任余额为 1,060.47 亿元，基本与年初持平，未到期项目共 130 个，涉及企业 86 户。公司目前的存续项目类型主要包括中期票据、短期融资券、超短期融资券、企业债、公司债、金融债、信托计划、项目收益票据、资产支持票据、非公开定向债务融资工具、保险债权计划等增信业务。

表 2：2019 年 3 月末公司增信业务未到期项目种类分布情况（金额单位：亿元）

项目类型	项目（个）	企业数（个）	增信余额	占比（%）
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
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
企业债	28	32	273.00	25.74
公司债	14	7	140.20	13.22
资产支持证券	10	1	6.77	0.64
金融债	2	1	20.00	1.89
信托	6	2	34.50	3.25
保险债权计划	4	2	51.00	4.81
<b>合计</b>	<b>130</b>	<b>86</b>	<b>1,060.47</b>	<b>100.00</b>

注：未到期项目中有三家企业中债公司为其提供了多种类型的信用增进服务；由于四舍五入的原因，可能存在分项数和与总数有尾差。  
资料来源：中债公司

企业债、公司债、短期融资券和中期票据业务是公司的传统基础业务，也是其业务结构中的主要

组成部分，在增信总金额中合计占比超过 60%。截至 2019 年 3 月末，中债公司提供增信业务的企业

债和公司债共计 42 支，增信余额共 413.20 亿元，占增信业务未到期总金额的 38.96%。企业债发行期限相对较长，一般为 7 年左右，公司的企业债客户主要为城投平台，主体信用级别较高。公司在短融和中票等协会产品增信业务中占有明显优势，截至 2019 年 3 月末，中债公司提供增信业务的短融和中票共计 31 支，增信余额共 244.40 亿元，占增信业务未到期总金额的 23.05%。

在信用环境不断变化的背景下，超短期债务融资工具逐渐受到市场青睐。在满足公司风控要求的前提下，超短期融资券的信用增进可以降低发行人融资成本，提高发行效率，是公司为债券市场提供增信服务的重要途径之一。截至 2019 年 3 月末，公司尚在存续期内的超短期融资券增信业务涉及 6 个项目、3 家企业，增信余额共 28.00 亿元，占比 2.64%。此外，由于金融租赁公司受到银保监会的严格监管，一般资质较好，结合国家大力发展金融租赁行业的大环境，公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展，完成哈银金融租赁有限责任公司金融债增信项目。截至 2019 年 3 月末，金融债增信业务余额 20.00 亿元，占比 1.89%。

中债公司于 2012 年积极研究探索了信托产品的增信业务模式，设计专项信托增信产品，截至 2019 年 3 月末，公司该类增信业务项目 6 个，增信业务余额 34.50 亿元，占比 3.25%。此外，公司积极拓展保险债权计划的增信业务。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城投平台企业，资产实力雄厚，还款来源清晰，项目回报可靠。截至 2019 年 3 月末，公司未到期的保险债权计划共计 4 个，余额共 51.00 亿元，占比 4.81%。

近年来，公司积极推进非公开定向债务融资工具、项目收益票据、资产支持票据和资产支持证券等增信业务的开展。截至 2019 年 3 月末，公司该四类业务余额共 269.38 亿元，占比 25.41%。非公开定向债务（PPN）分为小城镇项目、保障房项目和一般企业项目。小城镇项目 PPN 业务方面，公司以为天津市六区县示范小城镇项目非公开定向债务融资工具发行提供信用增进服务为合作契机，与

天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议，截至 2019 年 3 月末，公司未到期小城镇项目 PPN 共计 7 个，涉及企业 3 家，余额共 148.00 亿元。保障房项目 PPN 业务方面，银行间交易商协会支持保障房建设企业通过发行非公开定向债务融资工具来筹建保障房，降低房企保障房项目的融资成本，截至 2019 年 3 月末，公司未到期保障房项目 PPN 共计 1 个，涉及企业 1 家，余额共 13.51 亿元。其他一般企业项目 PPN 业务近年来实现快速发展，截至 2019 年 3 月末，公司未到期一般企业项目 PPN 共计 11 个，涉及企业 8 家，余额共 60.00 亿元。此外，由于项目收益票据将发行主体和地方政府债务隔离，有利于防范和化解地方政府债务风险，公司重点推进现金流有保障、地方政府支持力度大的项目收益类业务。截至 2019 年 3 月末，公司未到期项目收益票据项目共计 5 个，涉及企业 4 家，余额共 25.00 亿元。资产支持票据和资产支持证券方面，公司积极探索资产证券化相关业务，2017 年 4 月北控水务绿色资产支持票据项目成功发行，为公司在资产证券化增信业务方面的首次突破。2018 年 10 月平遥古城景区运营管理费 ABS 成功发行，成为公司首单基于景区门票现金流的资产证券化产品，截至 2019 年 3 月末，公司未到期资产支持票据和资产支持证券项目共计 15 个，涉及企业 2 家，余额共 22.87 亿元。

中债公司积极探索拓展海外业务，与上海国际信托合作完成首单大中华海外债券投资 QDII 信托项目，目前项目已到期。公司于 2018 年成立国际业务部，开展国际评级、国际业务探究和国际市场研究等。未来，公司将进一步探索海外业务机会，积累项目储备，并适时与相关机构开展合作，帮助境内企业在海外发行债券；在前期 QDII 产品模式的基础上，创新产品结构，推出新的跨境投资品种增信业务。

创新型信用增信业务方面，近年来公司完成信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构、信用联结票据创设机构的备案工作，成为第一批在金融衍生品委员会备案成功的核心交易商和创设机构。2018 年 10

月，国务院常务会议批准实施“民营企业债券融资支持工具”（以下简称“支持工具”）。中国人民银行对“支持工具”业务操作进行政策指导，并委托公司按照市场化原则进行运作。公司积极配合完善“支持工具”工作方案，并推动各项具体工作落实。具体是中国人民银行提供再贷款设立“支持工具”，委托公司作为投资管理人，具体负责出售信用风险缓释凭证、提供信用增进服务等业务运作。截至2019年3月末，公司共创设信用风险缓释凭证22个，创设额度22.85亿元，其中公司单独创设信用风险缓释凭证10个，创设额度8.95亿元；与主承销商联合创设信用风险缓释凭证12个，创设额度13.90亿元。

## 增信组合分析

中债公司增信业务行业分布广泛，重点覆盖投融资平台、金融、保障房项目等符合国家产业政策导向以及关系国计民生工程的行业领域。截至2019年3月末，城投平台增信业务占未到期项目余额的69.16%，占比较上年末增长0.18个百分点；金融业占比14.69%，较上年末微增0.07个百分点；采矿业占比6.79%，较上年末增长0.41个百分点。公司对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信用等级AA级以上的地市级平台、乃至省级平台，严格控制区县平台准入，且大部分项目分布在经济发达省份或市区，许多项目有更高级平台主体反担保，总体风险可控。未来，公司将加强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情况下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

表3：2019年3月末增信业务未到期项目行业分布情况

（金额单位：亿元）

行业名称	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
<b>合计</b>	<b>1,060.47</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中债公司

期限分布方面，中债公司未来到期项目仍集中在5年之内，到期分布比较均匀，截至2019年3月末，5年以上到期项目的占比较上年下降0.48个百分点至5.22%。

表4：2019年3月末增信业务未到期项目未来到期分布情况（金额单位：亿元）

期限	增信金额	占比（%）
1年内	250.33	23.61
1-2年	243.36	22.95
2-3年	225.62	21.28
3-5年	285.82	26.95
5年以上	55.35	5.22
<b>合计</b>	<b>1,060.47</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中债公司

## 投资业务

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。2018年以来，债券市场呈现收益率逐步下行的走势，公司在上半年新增配置债券以利率债和高等级国企债券为主，下半年为配合中国人民银行“支持工具”业务的开展，公司新增配置部分民企债券。与此同时，公司根据市场形势，逐步扩大信托类、权益类投资等业务，投资组合结构得到丰富。截至2018年末，公司投资组合合计101.27亿元，较上年下降了9.76%；2018年公司实现投资收益4.94亿元，较上年下降8.25%。

公司投资仍以债券投资为主，截至2018年末，债券投资面值为78.20亿元，较上年末下降2.31%。从债券投资品种分布情况来看，国债及地方政府债占比0.77%，金融债占比28.77%，中票和短融占比40.09%，企业债和公司债占比30.37%。从投资标的的信用等级来看，信用债券投资品种以AAA为主，

在债券投资中占比为 45.14%，AA<sup>+</sup>占比为 16.33%，AA 级及以下占比为 9.63%。

权益类投资方面，2018 年受去杠杆、信用风险爆发、中美贸易摩擦升温等因素影响，股票二级市场大幅下行。截至 2018 末，公司股票投资余额为 9.94 亿元，较上年末增长 0.37 亿元，在投资组合中占比 9.81%，较上年末增长 1.28 个百分点。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，主要行业集中于金融、可选消费、公用事业等高分红、低估值行业。同时，在综合比较 A、H 市场估值的情况下，加大港股的资产配置力度。此外，公司持有信托投资 11.23 亿元，较上年末下降 4.73 亿元，在投资组合中占比 11.09%，较上年末下降 3.15 个百分点，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。

表 5：2018 年末证券投资组合结构（金额单位：亿元）

	金额	占比 (%)
<b>交易性金融资产</b>	<b>10.02</b>	<b>9.89</b>
其中：债券投资	10.02	9.89
<b>持有至到期投资</b>	<b>33.56</b>	<b>33.14</b>
其中：债券投资	33.56	33.14
<b>可供出售金融资产</b>	<b>56.50</b>	<b>55.79</b>
其中：债券投资	35.34	34.89
信托投资	11.23	11.09
股票投资	9.94	9.81
<b>买入返售金融资产</b>	<b>1.19</b>	<b>1.18</b>
其中：债券投资	1.19	1.18
<b>证券投资组合合计</b>	<b>101.27</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中债公司

未来公司投资组合将更加突出安全性和流动性，增强市场参与的广度与深度，保持较高的投资组合变现能力，为可能出现的增信业务代偿提供现金支持，满足公司业务拓展和风险管理的需要。同时，公司将进一步优化投资组合结构，在做好固定收益类业务的基础上，适时适度配置高收益资产，灵活配置信托类、权益类和资产证券化等金融产品，建立多元化投资组合，提升组合收益水平。

## 风险管理

经过多年的经营实践，中债公司围绕风险资产的优化配置机制、风险资产的监控管理机制、风险资产的对冲与转移机制，建立并不断完善适用于信用增进业务特点的全面风险管理体系。公司主要从以下几个方面构建和完善风险管理体系：一是构建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。

在上述风险管理体系下，中债公司建立了包含董事会、经营管理层与业务条线三个层次的风险管理组织架构。董事会承担对风险管理实施监控的最终责任，确保有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险；监事会负责监督董事会和高级管理层在风险管理方面的履职情况。经营管理层负责制定和定期审查风险管理的政策、程序及具体的操作规程，监督风险管理政策和程序的执行，建立恰当的组织结构和信息系统来有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险，确保足够的人力、物力等资源投入风险管理，建立重大事件、突发事件的应对机制并组织落实。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。

在制度建设方面，公司结合中国金融市场发展的现状和规律，借鉴巴塞尔新资本协议风险管理的理念和方法，构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务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。

中诚信国际认为，中债公司已搭建了较为完善的风险管理体系，制定了基本业务的风险管理规则和流程，并不断对各项制度进行细化和完善。未来，公司在风险管理的组织架构、制度体系和人才培养等方面仍需持续完善。

## 信用风险管理

信用风险是公司的客户或交易对手未能按照约定履行义务的风险，是信用增进公司业务运营中面临的主要风险之一。中债公司通过事前对信用风险的充分识别和事中对信用风险的有效监测，取得了良好的效果。

公司制定了严格的增信业务审批流程。增信业务项目由业务部门完成尽职调查，撰写业务评价报告并报送风险管理部；风险管理部审查合规后，撰写风险评价报告并组织完成业务审批会会议材料，随后将报批项目材料送达各审批人审阅，并将业务审批会会议时间、地点、审批项目等事项一并通知各审批人。公司信用增进业务审批会议实行有权审批人会议审批制度。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，包括1名审批牵头人，4名常设委员，1名非常设委员，以及1名独立审批委员，会议由审批牵头人主持。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，当场进行独立表决，由风险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或董事长办公会进行最终审定，会后由各部门分头落

实最终审定的结论。为保持评审的独立性，各委员履行独立表决权，不得以任何形式相互协商或配合，左右审批结论；同时审批会议实行回避制度，当委员本人认为与被审业务有重大关联时，应主动向主任委员申请回避，经主任委员同意后回避相关审批项目。

为客观评估项目风险，中债公司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。公司客户内部评级模型包括定性模块、定量模块。其中，定性模块从客户的行业风险特征、公司治理与管理能力、经营风险、财务风险等角度选取特定定性指标来揭示客户违约风险。定量模块开发方面，公司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能力、偿债能力、成长能力、运营能力的财务指标，并相应确定定量模块各指标的权重，提高了评级方法的量化程度和风险预测解释能力。模型体系方面，公司根据客户规模、所属行业、所在地域、数据源、业务类型、产品等风险特征的差异，对内部评级模型进行了细分。针对公司类敞口，建立了相应的内部评级体系，包括工业、商贸业、能源基础设施业、建筑业、房地产开发业、投资类、城市基础设施类、综合类客户评级体系。此外，根据公司业务特征，单独开发了针对融资性担保公司类客户的评级体系。评级流程方面，公司制定《公司客户信用评级工作管理办法（试行）》，界定了相关部门在内部评级工作过程中的职责。

公司主要的信用风险缓释措施主要包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收款项质押和房产土地抵押等形式。公司目前已发行未到期增信项目中，除部分主体信用等级为AA+级及以上企业外，其余项目基本都向公司提供了充分的风险缓释措施；落实风险缓释措施的项目中，极少留有风险敞口，通过抵质押、反担保保证等多种形式降低项目风险，信用等级为AA-及以下级别企业都向公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施；区域集优项目由当地政府成立的发展基金提供风险缓释。此外，随着2016年交易商协会发布《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，中债公司不断加强组合风险管理，积极开展信用违约互换等风险缓释工具交易进行风险转移，实现了风险缓释渠道创新、降低风险准备金和资本占用的目的。公司完成了《信用风险缓释措施管理办法》的修订工作，并制定《信用风险缓释凭证业务操作规程(试行)》，对公司所接受各类抵质押品、第三方保证和信用衍生产品保护等信用风险缓释措施进行全面梳理，对接受标准、抵质押率、报备材料、价值评估与监测、抵质押权登记、风险缓释措施日常管理及后续监控、风险缓释措施处置等进行细化修订、梳理，并就信用风险缓释凭证的交易前准备、业务操作流程、交易实施、业务后续管理等方面制定细则，加强公司在这方面的精细化管理。

在增信后管理方面，中债公司实施项目跟踪制，并在风险管理部建立了专门的项目管理团队，项目管理团队每天跟踪项目进展情况，每周或每两周汇总项目监控情况，并且不定期对增信客户进行现场回访。公司根据增信业务代偿、损失的可能性，将增信业务分为正常、可疑、次级和损失四个类别，在此基础上公司将四大类五级分类进一步切分为四大类七级分类，使公司对于存续项目的管理更为精细化，便于根据风险差异性，采取不同措施。公司定期开展内部风险分类工作，每季度末根据企业重大事项情况、财务数据变化、现场检查结果等进行风险分类，对风险因素较大的企业加强跟踪和监控。公司现制定了信用增进业务重大风险事件应急处置办法，明确了代偿、清偿、追讨各环节的启动条件、操作步骤、处置方式方法和应急手段等。

公司对风险准备金计提管理办法进行了进一步优化，主要表现在：对一般准备进行了差异化处理，对不同评级项目采用不同的一般准备计提比例；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，使风险准备金的计提对项目的风险敏感度进一步提高，有利于增强公司对风险的抵御能力和对预期损失的冲抵能力；对重大突发事件等特殊事项计提特种准备金，由风险管理部提出计提方案并报总裁专题会审定后执行。

在信用风险缓释工具业务风险管理方面，公司实行分类管理并与信用增进业务、投资业务紧密结合的管理模式，根据公司经营风险特性逐步探索形成了完整的主动风险管理体系。公司根据不同业务类型的特点，从套期保值的有效性、标的信用风险杠杆放大倍数和交易价格波动等角度对不同产品、不同交易目的产品设置了有针对性的风险额度，并采取相应的管理措施。同时公司在准备金、资本覆盖等组合风险管理工具的应用上，充分考虑了创新产品在风险对冲方面的作用，为公司从单一业务层面风险管理向组合层面风险管理、实施经营中的主动风险管理奠定了基础。

## 流动性风险管理

流动性风险是指公司自身无法满足各种到期增信责任产生的资金需求，或者无法以合理的成本及时筹措到所需资金而产生的风险。中债公司对流动性风险管理，旨在满足公司增信到期责任对流动性需求的前提下，通过制定科学合理的资金管理政策，提高资金风险运营收益。同时结合宏观形势、市场和政策变化，以及存续期业务组合的流动性需求，对流动性风险进行动态跟踪和监测。

增信组合剩余期限方面，由于信用增进公司增信组合的平均剩余期限越长，对未来损失的预测能力则越受到削弱，流动性风险则可能越大。因此，管理和监控增信组合的到期期限至关重要。截至2018年末，公司信用增进责任的项目兑付期限分布在1-15年期不等，但未来三年到期的项目分布较为平均，期限配置较为合理。

从资产流动性来看，截至2018年末公司高流动性资产达70.57亿元，可随时以回购、出售等方式变现，对未来的代偿风险形成了较强的覆盖能力。此外目前公司还获得了各大金融机构的贷款及信用拆借业务的授信额度，为公司短期流动性支持提供了较好的保障。

公司选取部分反映公司内部流动性压力与外部市场流动性压力的指标构建了流动性风险指标监控体系，并将其渗透到风险防控业务流程中去；研究制定流动性风险压力测试方案，分析各类现金

流支出给公司带来的流动性风险；同时，通过对公司增信业务代偿规模建立损失分布模型，考量公司在代偿压力增加、现金流缺口增大的情景下，所面临的流动性风险状况。为更好应对公司可能面临的流动性压力，公司计划从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，以流动性风险管理为基础，着手实施公司资产负债管理，研究建立一套适合公司经营现状的资产负债管理体系，确保公司稳定运营和健康发展。

总体来看，公司面临的流动性风险较为可控，但公司仍需做好业务发展规划，密切跟踪外部环境和市场变化，调整并优化资产结构和期限结构，合理规划业务发展对流动性的需求。同时需要制定风险监测指标，及时掌握流动性动态变化情况，调整资金配置和安排，审慎开展资金运作和配置。

## 市场风险管理

市场风险是指由于市场价格的不利变化带来的风险。信用增进公司面临的市场风险主要来源于自身的投资组合和担保抵质押物的价格波动。随着公司投资资产规模的扩大，市场风险的影响日趋明显。

作为信用增进机构，中债公司的投资业务在于最大限度地满足公司各项经营业务的需求，为公司作为国内信用债券市场基础设施建设者提供充分的资本保障和业务能力建设。公司投资业务以保持公司资本金流动性为前提，在符合公司风险偏好政策和风险管理要求的基础上，实现公司自有资产保值增值，提高信用增进业务服务能力。为满足投资业务的安全性要求，公司董事会每年年初会逐层设定投资权限和各品种的投资限额。对于常规类投资需在授权范围和风险限额内进行，对于创新类投资，每笔均需经过总裁专题会审议和董事长办公会审定。为满足公司增信主业的流动性要求，公司要求投资于风险度低、流动性强的金融产品，并适当降低杠杆和久期水平，减少投资组合波动，目前主要以利率债和高等级的信用债为主。

此外，公司近年来持续完善市场风险管理政策

制度体系，强化风险监控。目前，公司对交易账户和可供出售账户头寸进行每日估值，并定期对资产组合进行压力测试和市场风险 VaR 分析，保证资产组合各项指标符合公司风险限额规定。另外，公司通过风险价值、缺口分析、久期分析、敏感性分析、情景分析和压力测试等市场风险数据的统一归集，逐步推进风险计量系统和工具建设，市场风险管理能力进一步提升。

## 操作风险管理

操作风险是指由于公司业务流程、内控机制、决策程序、员工管理以及信息系统不完善或者执行不利导致损失的风险。由于目前国内多数机构风险的发生是由操作风险导致，因此操作风险的控制已经成为各类金融机构内控管理的主要内容。

为加强操作风险管理，中债公司制定了以《风险管理指引》为纲领，以信用增进、投资交易、信用衍生交易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、后续管理、以及风险缓释、资本管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系。公司强调“内控合规优先”的原则，不断完善《内部控制手册》，构建科学合理的内部控制管理体系。合同审查方面，法律合规部根据公司业务板块，分别拟定了相关标准合同，根据是否使用标准合同采取不同的合同审查程序。投资类业务合同需经风险管理部审核把关；风险管理部审核通过后，进入合同审查阶段；法律合规部对合同要素进行审查把关。内部审计方面，公司继续完善相关制度流程建设，并更新审计理念及视角，改善审计技术和方法，提高审计深度及专业性。

总体来看，作为国内首家专业债券信用增进机构，中债公司打造了适合信用增进行业特点的全面风险管理体系，为业务的健康稳健发展奠定了良好的基础。

## 财务状况

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计

的 2016 年财务报告，经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2017、2018 年财务报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表，已审计财务报告审计意见类型均为标准无保留。

## 资金来源及运作

### 盈利能力

公司自 2009 年成立以来，主营业务实现快速发展。2018 年以来，公司增信业务营销力度不断增强，业务创新步伐加快，努力应对复杂多变的外部市场环境压力。2018 年末公司的增信责任余额为 1,065.60 亿元，较 2017 年末增长 11.39%。受此推动，2018 年公司实现主营业务收入 7.06 亿元，较 2017 年增长 6.10%。此外，随着公司所购新办公楼陆续投入使用，公司不断有新增区域出租，2018 年取得租金收入 0.77 亿元，同比增长 168.72%。

投资收益方面，由于资本金规模较大，公司开展了投资业务，获得了良好的投资收益。2018 年以来，公司固定收益投资主要以稳杠杆、高收益和短久期策略为主，权益投资以买入低估值行业龙头上市公司股票并持有为主，目前公司的投资组合仍以债券等固定收益类产品为主。2018 年公司投资资产合计 101.27 亿元，共实现投资收益 4.94 亿元，较上年下降 8.25%。此外，公司 2018 年实现利息收入 0.18 亿元。

风险准备金计提方面，2011 年公司按照董事会通过的《风险准备金计提管理办法》，按照增信责任余额的 0.15% 计提一般风险准备金，用于弥补尚未识别的可能性损失；按照每笔业务损失的程度计提专项风险准备金，用于弥补专项损失。2014 年公司修订了准备金计提管理办法，对一般风险准备，按企业评级差异，划分为三个档次，大幅提高了低评级项目一般准备的计提比例；对专项准备，在风险分类进一步细化切分基础上，根据评级差异，使同等类别下低级别项目主体的专项准备计提水平也有了一定幅度提高。同时，公司还针对重大突发事件等特殊事项计提特种准备金，由风险管理部提出计提方案并报总裁专题会审定后执行。公司 2018 年的计提金额有所增加，年内计提风险准备金 1.57 亿

元，同比增长 70.14%；截至 2018 年末，公司风险准备金余额 20.99 亿元，较上年末增长 8.10%。此外，由于卖出回购金融资产的减少，公司利息支出较上年减少 5.53% 至 1.25 亿元。

2018 年由于租赁及物业费的减少，全年发生业务及管理费用支出 1.70 亿元，同比下降 5.15%。公司 2018 年共计提资产减值损失 0.08 亿元，较上年减少 0.50 亿元。由于并没有专门针对信用增进公司的税收优惠，公司不享受担保公司通常能够享受的税收减免，所得税/税前利润比例通常在 25% 左右。2018 年公司共发生所得税费用 2.03 亿元，所得税费用/税前利润为 24.41%。

受上述因素共同影响，2018 年公司实现净利润 6.28 亿元，同比增长 7.17%。2018 年公司平均资产回报率为 4.32%，比 2017 年上升了 0.54 个百分点；平均资本回报率为 7.73%，比 2017 年上升了 0.27 个百分点。

2019 年以来，公司继续加强内控，推进业务转型。2019 年一季度实现主营业务收入 1.81 亿元，为 2018 年全年的 25.62%，实现其他业务收入 0.43 亿元，主要为租金收入，为 2018 年全年的 53.07%；实现投资收益 1.54 亿元，为 2018 年全年的 31.09%；公司一季度摊回风险准备金 0.16 亿元；一季度发生利息支出 0.32 亿元，为 2018 年全年的 25.26%。受上述因素共同影响，2019 年一季度公司实现净利润 2.50 亿元，相当于 2018 年全年的 39.89%。

综合来看，公司积极探索新型增信业务模式，准确把握市场机遇，主营业务收入有所提升；此外，由于宏观经济总体下行，债券市场违约风险加剧，公司增信组合质量下行压力增大，公司加强内控力度，保证一定的风险准备金计提力度。未来，公司应进一步落实传统增信业务的转型工作，并关注二级资本市场的波动对投资收益的影响，以保证较好的盈利水平。

表 6：2016-2018 年及 2019 年一季度中债公司利润简表  
(金额单位：亿元)

	2016	2017	2018	2019.1-3
主营业务收入	6.97	6.66	7.06	1.81
提取风险准备金	(0.98)	(0.92)	(1.57)	0.16

投资收益	5.59	5.38	4.94	1.54
利息收入	0.17	0.30	0.18	0.04
利息支出	(0.99)	(1.33)	(1.25)	(0.32)
业务及管理费用	(1.57)	(1.79)	(1.70)	(0.27)
税金及附加	(0.26)	(0.21)	(0.26)	(0.02)
利润总额	9.11	7.64	8.30	3.34
净利润	6.96	5.86	6.28	2.50
综合收益	5.33	5.59	5.95	3.88

资料来源：中债公司

## 增信项目质量

公司根据内部标准将增信业务分为正常（分为稳定一档、稳定二档、关注一档、关注二档）、可疑、次级和损失四个类别五级分类。公司提供信用增进服务的企业风险分类主要为正常类和可疑类。从责任期内增信项目风险分类<sup>1</sup>来看，截至 2019 年 3 月末，正常稳定类企业 59 家，增信金额 763.48 亿元，占未到期增信金额的 71.99%；正常关注类企业 25 家，增信金额 296.84 亿元，占未到期增信金额的 27.99%；可疑类企业 1 家，增信金额 0.16 亿元，占未到期金额的 0.02%；无次级类和损失类企业。2015 年以前，公司未发生过代偿情况。2016 年受经济周期波动影响，部分中小企业经营困难，信用违约风险加大，同时由于风险较高的区域集优项目集中到期，公司的代偿金额大幅增长。2018 年内公司未发生代偿，通过积极追偿，年内公司收回 1 笔共计 0.52 亿元代偿，另有 5 笔代偿项目已启动诉讼程序。2018 年末公司的累计代偿率为 0.40%。截至 2018 年末，公司应收代偿款余额为 3.51 亿元，较上年末下降 12.85%。截至 2019 年 3 月末，公司应收代偿款余额进一步降至 3.44 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司增信业务共计提风险准备金 20.83 亿元，风险准备金对增信责任余额的覆盖率为 1.96%，较年初下降 0.01 个百分点。除了计提风险准备金之外，公司还通过第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收款项质押和房产土地抵押等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。总体来看，公司增信业务风险缓释措施较为充足。

客户集中度方面，公司单笔增信业务金额较高，

公司客户集中度处于较高水平。主要是由于前十大项目以小城镇项目和地方融资平台项目为主，这两类项目增信金额较高，但由于小城镇项目主体信用评级较高，项目具有改善民生的社会作用，地方融资平台项目反担保措施较为充分，整体风险较为可控。截至 2019 年 3 月末，公司最大单一客户增信责任余额占核心资本的比例为 23.34%，最大十家客户增信责任余额占核心资本的比例为 196.09%，较上年末均有所下降，客户集中度风险有所改善。

从增信企业主体评级看，截至 2019 年 3 月末，公司仍以高信用等级企业发行额为主，AA 及以上企业共计 74 个（包括无发行人评级的资产支持票据 ABN 原始权益人、项目收益票据 PRN 反担保保证人的外部信用评级在 AA 以上的），项目涉及金额 1,039.08 亿元，占责任期内增信责任余额的 97.99%，较年初上升 0.56 个百分点，该类项目资金安全性高，违约风险较小。此外，公司在宏观经济结构调整、中小企业经营出现困难的情况下，及时梳理存量项目，调整准入标准。

总体来看，由于宏观经济总体下行，部分地区系统性风险明显加剧，公司增信组合的质量可能会进一步承压，对增信后管理也提出了更高要求；未来公司应进一步加强对增信组合的管理，尤其是行业集中度和客户集中度的管理，并加强风险缓释措施，提升风险管控能力。

## 偿债能力与资本充足性

### 资本充足性

中债公司成立时注册资本 60 亿元，公司也通过利润留存增加留存收益，补充自有资本实力。截至 2018 末，公司的未分配利润余额为 17.83 亿元。此外，公司计提的风险准备金较为充足，截至 2018 年末达 20.99 亿元，增强了公司可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的资本实力。受益于以上渠道，公司资本实力有所增强。截至 2018 年末，净资产为 82.71 亿元，核心资本为 103.37 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司净资产为 86.60 亿元，核心资本为 107.09 亿元；增信责任余额为 1,060.47 亿元，同比

<sup>1</sup> 其中已扣除针对增信债券购买的信用风险缓释工具金额

下降 0.48%，核心资本放大倍数为 9.90 倍，增信业务杠杆率水平有所下降。

**表 7：2016-2018 年末及 2019 年 3 月末资本充足性指标**  
(金额单位：亿元)

	2016	2017	2018	2019.03
净资产	77.18	79.76	82.71	86.60
核心资本	95.14	98.85	103.37	107.09
净资产放大倍数 (X)	12.13	11.99	12.88	12.25
核心资本放大倍数 (X)	9.84	9.68	10.31	9.90

资料来源：中债公司、中诚信国际整理

总体来看，公司增信业务规模维持在较高水平，不过由于采取了各类反担保措施和风险缓释手段，资本金能够满足目前业务需求；未来公司需进一步充实资本，以提升对预期损失的吸收能力和维持良好的业务拓展能力。

## 流动性

增信机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

从公司的资产结构来看，截至 2018 年末，公司 2.26% 的资产为货币资金及存放同业款项，72.42% 为金融投资资产。截至 2018 年末，公司投资资产余额为 101.27 亿元，其中 80.10 亿元为债券投资，占比为 79.10%。公司的债券投资面值中，流动性较好的国债、金融债和地方政府债合计占比 29.54%。公司另有 11.23 亿元的信托产品，同时还有 9.94 亿元的股票投资。截至 2019 年 3 月末高流动性资产占总资产的比例为 50.14%，高流动性资产与增信责任余额之比为 6.49%。公司的流动性指标略有弱化，但目前流动性资产仍较为充足，对公司可能产生的代偿支出的覆盖率比较充分。

**表 8：2016-2018 年末及 2019 年 3 月末主要流动性指标 (%)**

	2016	2017	2018	2019.03
高流动性资产 / 总资产	67.12	50.81	50.47	50.14

高流动性资产 / 增信责任余额	11.48	8.01	6.62	6.49
-----------------	-------	------	------	------

资料来源：中债公司、中诚信国际整理

总体来看，目前公司资产以流动性强的金融资产为主，总体流动性状况良好。

## 政府支持

中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会汇报公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。公司目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持。考虑到中债公司所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债公司的主体信用评级考虑。

## 过往债务履约情况

截至 2019 年 3 月末，公司尚未到期责任内增信项目 130 个，涉及企业 86 家；全部责任余额 1,060.47 亿元。2018 年以来公司无新增代偿，2018 年全年公司回收 1 笔共计 0.52 亿元代偿，其余项目仍在回收过程中，并有 5 笔代偿已启动诉讼程序。截至 2019 年 3 月末，公司累计代偿额为 6.09 亿元，累计代偿率为 0.39%。根据公司提供的信息，自公司成立以来，均按照相关协议规定履行了代偿义务。

## 结论

综合上述对中债公司在市场定位、管理与战略、风险管理、财务分析等方面的考察和分析，中诚信国际评定中债公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于中债信用增进投资股份有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对中债信用增进投资股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

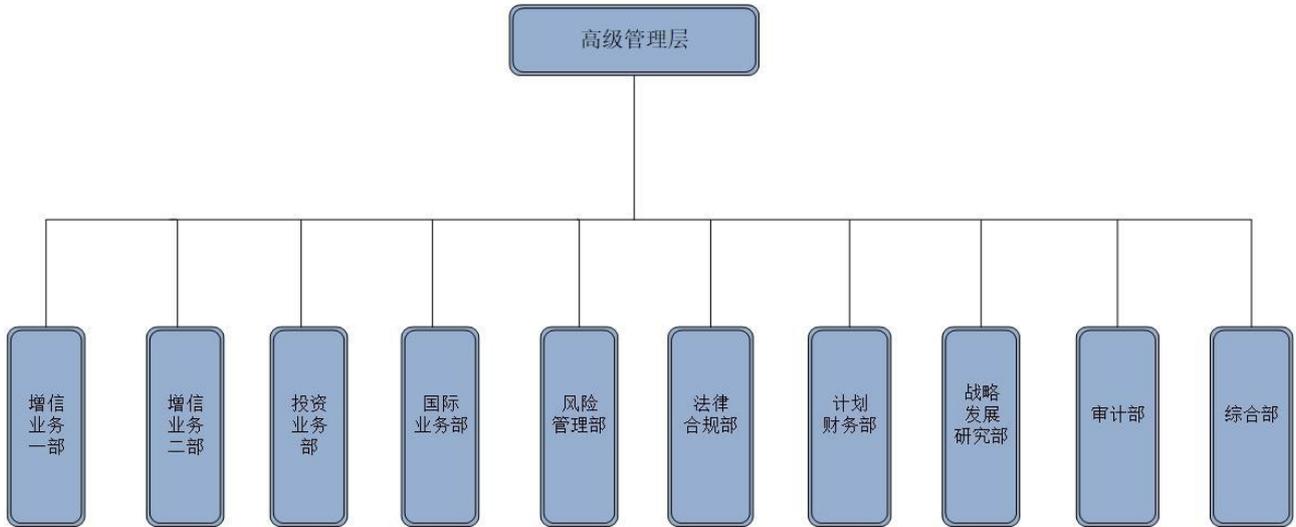
2019年7月3日

### 附一：中债公司股权结构（截至 2019 年 3 月末）

股东	出资额（万元）	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00%
<b>合计</b>	<b>600,000</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中债公司

## 附二：中债公司组织架构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：中债公司

### 附三：中债公司主要财务数据

(金额单位：亿元)	2016	2017	2018	2019.03
<b>资产</b>				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	4.42	3.08	3.16	5.22
交易性金融资产	5.51	8.95	10.02	12.16
可供出售金融资产	86.85	56.16	56.50	50.06
买入返售金融资产	10.69	8.78	1.19	1.73
持有至到期投资	17.16	38.33	33.56	32.36
应收代偿款	4.43	4.03	3.51	3.44
贷款	1.49	1.37	1.15	1.15
长期股权投资	0.02	0.03	0.03	0.03
现金及投资资产合计	129.59	125.84	117.22	114.31
固定资产及在建工程	17.48	13.43	10.99	10.94
无形资产	0.07	0.07	0.06	0.05
资产合计	159.36	150.91	139.83	137.35
卖出回购金融资产款	45.12	28.27	13.53	7.22
风险准备金	18.49	19.41	20.99	20.83
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	12.91	15.18	17.83	20.33
所有者权益合计	77.18	79.76	82.71	86.60
<b>利润表摘要</b>				
主营业务收入	6.97	6.66	7.06	1.81
提取风险准备金	(0.98)	(0.92)	(1.57)	0.16
利息收入	0.17	0.30	0.18	0.04
利息支出	(0.99)	(1.33)	(1.25)	(0.32)
投资收益	5.59	5.38	4.94	1.54
业务及管理费用	(1.57)	(1.79)	(1.70)	(0.27)
税金及附加	(0.26)	(0.21)	(0.26)	(0.02)
营业利润	9.10	7.64	8.30	3.34
利润总额	9.11	7.64	8.30	3.34
所得税费用	(2.15)	(1.79)	(2.03)	(0.83)
净利润	6.96	5.86	6.28	2.50
综合收益总额	5.33	5.59	5.95	3.88
<b>增信组合</b>				
增信责任余额	936.10	956.60	1,065.60	1,060.47

#### 附四：中债公司主要财务指标

	2016	2017	2018	2019.03
<b>年增长率 (%)</b>				
现金及投资资产	(3.68)	(2.90)	(6.85)	(2.48)
总资产	(0.93)	(5.31)	(7.34)	(1.77)
风险准备金	5.60	5.00	8.10	(0.75)
所有者权益	3.11	3.35	3.70	4.69
主营业务收入	(7.21)	(4.50)	6.10	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	(15.31)	14.14	(5.15)	--
投资收益(含利息净收入)	(9.52)	(8.68)	(11.32)	--
营业利润	121.42	(15.99)	8.65	--
净利润	122.49	(15.85)	7.17	--
综合收益总额	(1.53)	4.81	6.53	--
增信责任余额	(3.80)	2.19	11.39	(0.48)
<b>盈利能力 (%)</b>				
主营业务毛利率	83.21	83.27	74.88	107.70
成本费用率	31.43	37.10	33.83	12.74
投资回报率	3.61	3.41	3.18	--
营业利润/平均总资本	11.97	9.74	10.22	--
营业利润/平均总资产	5.68	4.93	5.71	--
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	--
有效税率	23.60	23.36	24.41	25.00
风险准备金/累计代偿额	3.04	3.19	3.45	3.42
<b>增信项目质量 (%)</b>				
累计代偿额 (亿元)	6.09	6.09	6.09	6.09
累计代偿率	0.54	0.47	0.40	0.39
增信损失准备金/增信责任余额	1.98	2.03	1.97	1.96
最大单一客户增信责任余额/核心资本	37.84	36.42	24.19	23.34
最大十家客户增信责任余额/核心资本	258.88	230.65	205.09	196.09
<b>资本充足性</b>				
核心资本 (亿元)	95.14	98.85	103.37	107.09
净资产放大倍数 (X)	12.13	11.99	12.88	12.25
核心资本放大倍数 (X)	9.84	9.68	10.31	9.90
核心资本形成率 (%)	8.47	6.99	7.76	--
<b>流动性 (%)</b>				
高流动性资产/总资产	67.12	50.81	50.47	50.14
高流动性资产/增信责任余额	11.43	8.01	6.62	6.49

## 附五：中债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+利息净收入+其他业务净收入)

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]

平均资本回报率=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-可供出售权益工具中按成本计量部分

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-可供出售权益工具中按成本计量部分

核心资本放大倍数=增信责任余额/核心资本

## 附六：信用增进公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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。