

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 [2021]020291】

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:2021年7月9日

主要数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
总资产(亿元)	134.80	150.47	169.71	162.10
所有者权益(亿元)	80.58	101.74	119.64	119.63
增信发生额(亿元)	330.80	169.00	229.22	59.00
增信责任余额(亿元)	1068.79	960.50	913.12	871.17
投资收益(亿元)	4.94	5.67	8.83	3.58
营业总收入(亿元)	13.45	13.51	17.12	4.32
增信业务收入(亿元)	7.14	7.11	7.50	1.91
净利润(亿元)	6.33	6.61	5.24	3.64
增信责任放大倍数[倍]	12.88	7.85	7.61	7.26
平均资本回报率[%]	8.01	7.25	4.74	3.29
风险准备金充足率[%]	1.53	1.84	2.60	2.61
累计增信代偿率[%]	0.40	-	-	-
代偿回收率[%]	0.00	0.00	0.90	0.00

注1:根据中债信用增进经审计的2018-2020年财务报表,未经审计的2021年一季度财务报表,以及相关期间业务数据整理;

注2:2018-2019年增信责任放大倍数由中债信用增进计算并提供,2020年及2021年一季度增信责任放大倍数通过期末增信责任余额/期末股东权益计算得出;

注3:增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额。

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,近年来公司投资业务规模有所增大,投资业务易受金融市场波动影响,从而给公司投资业务风险和市场风险控制带来挑战。

➤ 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

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com

李玉鼎 lyd@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

中债信用增进投资股份有限公司

信用评级报告

概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进公司”、“该公司”或“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，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年6月，公司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。2019年7月，公司股东中国中化股份有限公司将其持有的公司股份全部无偿转让给中化资本有限公司。成立至今公司总股本数未发生改变，股权结构如下表。

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	中化资本有限公司	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2021年3月末）

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、银行间市场乙类托管资格以及中国银行间市场公开市场业务一级交易商资格，同时也是交易商协会核定的信用风险缓释凭证创设机构及交易商。

截至2020年末，该公司经审计的财务报表口径资产总额为169.71亿元，股东权益为119.64亿元；当年实现各项营业收入17.12亿元，其中增信业务收入7.50亿元，投资收益8.83亿元，净利润5.24亿元。

截至 2021 年 3 月末, 该公司未经审计的财务报表口径资产总额为 162.10 亿元, 股东权益为 119.63 亿元; 当期实现各项营业收入 4.32 亿元, 其中增信业务收入 1.91 亿元, 投资收益 3.58 亿元, 净利润 3.64 亿元。

业务与战略

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来, 全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化, 部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力, 宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验, 而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性, 我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内, 宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好, 同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化; 中长期看, “双循环”新发展格局下, 我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展, 我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来, 全球新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻, 全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复, 制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧, 主要金融市场的利率水平从低位明显上行; 高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息, 而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续, 未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响, 将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时, 中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性, 我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境, 而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势, 但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快, 就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复, 而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距, 化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快, 而餐饮消费偏弱; 固定资产投资中房地产投资韧性较强, 基建投资稳中略降, 制造业投资稳步恢复; 出口贸易延续强势, 机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整, 国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

在业务风险方面，近两年部分增信机构受民企违约波及，代偿金额和代偿率大幅上升，进入 2020 年，弱资质国企信用风险暴露加剧，增信机构的代偿风险以及相关客户委贷、投资风险趋升。

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。2017 年，在金融业去杠杆、强监管的政策导向下，监管部门全年密集出台了多项监管政策，着重防控金融风险，引导金融回归服务实体经济。在此背景下，信用增进行业发展环境面临的不确定性有所上升。

具体来看，2020 年债券市场全部发行总额达到 56.89 万亿元，发行总额和发行只数均较去年继续增长。但其中同业存单发行总额达到 18.98 万亿元，占比较高。剔除同业存单后，债券市场全年的发行量为 37.92 万亿元，较 2019

年有所上升。分大类来看，利率债发行规模较上年有所上升，国债及地方政府债发行规模较上年均有所上升。信用债方面，金融债 2020 年发行规模为 9.08 万亿元，同比增长 37.48%；非金融债 2020 年发行规模为 15.03 万亿元，同比上升 26.32%。此外，资产证券化产品发行规模保持较快增长，2020 年发行规模为 2.89 万亿，其中银保监会主管 ABS 发行 8041.90 亿，证监会主管 ABS 发行 15740.09 亿，交易商协会 ABN 发行 5109.57 亿。

图表 2. 2018-2020 年信用债主要券种发行情况（单位：只，亿元）

	2018 年		2019 年		2020 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	280	2370.48	392	3,624.39	387	3926.39
公司债	1009	14834.58	2,462	25438.63	3617	33697.45
中期票据	1415	16942.15	1,675	20308.1	2120	23446.92
短期融资券	474	5975.9	3,516	36254.19	4842	49986.43
定向工具	761	5453.87	863	6181.02	1027	7081.95
资产支持证券	2661	19742.25	4,212	23631.66	5482	28891.56
可转债	70	790.2	151	2695.19	216	2765.54
可交换债	28	464.74	60	824.15	43	476.39

资料来源：Wind

目前，我国增信机构主要包括传统担保公司以及专业信用增进机构两类。相较于传统担保公司，专业信用增进机构可以开展信用风险缓释工具业务。债券发行担保方面，伴随着我国信用债发行总量的增长，债券市场增信需求不断扩大，但受《融资担保公司监督管理条例》（国务院令 683 号，简称《条例》）实施约束担保机构放大倍数上限、城投债发行政策调整、以及部分担保机构存量城投债券进入分期偿还阶段等因素影响，近年来增信行业债券剩余担保额增速有所放缓。根据 Wind 统计，2019 年末及 2020 年末¹，增信机构债券剩余担保额分别为 6771.34 亿元和 7441.04 亿元，承担债券担保责任的增信机构数量分别为 46 家和 54 家，从事债券担保业务的机构数量在经历连续几年的下降后，随着新设机构数量的增加，2019 年以来有所回升。

行业代偿方面，2019 年，尽管多项民营企业纾困政策陆续出台，但民企融资环境未得到根本性改善，弱资质民企违约风险延续。2020 年以来，宏观经济受疫情冲击下行压力加大，上半年政府逆周期调节政策发力，货币和信用环境较为宽松，随着下半年经济逐步复苏，货币政策边际收紧，不同企业、行业、区域之间的流动性分层持续，同时疫情导致地方财政紧张，华晨集团、永城煤电、盐湖工业等国有企业陆续违约，国企债券违约规模较以前年度大幅上升。根据 Wind 统计，2018-2020 年，我国债券市场发生违约的债券只数分别为 125 只、185 只和 150 只，违约金额分别为 1207.77 亿元、1501.19 亿元和 1697.02 亿元。在此背景下，债券市场信用风险向担保行业蔓延，部分融资担保机构的代偿金额和代偿率大幅上升。此外，在地方政府化解债务风险的过程中，城投企业的融资环境和债务滚动能力将很大程度受到政策变化和市场预期的影响，

¹ 取数日期为 2021 年 3 月 15 日。

不同地区的城投企业面临的融资环境逐步分化。对于地方政府财力弱、债务负担重、信用环境较差的地区，相关城投企业债务兑付不确定性加大，以此类企业债券担保为主的担保机构面临的代偿风险趋升。

行业集中度方面，2018-2020 年末，前十大债券增信机构市场占有率分别为 82.56%、77.61%和 70.79%，随着地方担保机构积极拓展债券担保业务、以及债券担保市场参与主体数量的增加，行业集中度呈下降趋势。

图表 3. 前十大债券增信机构增信余额及市场份额（单位：亿元，%）

公司名称	2020 年末		2019 年末	
	剩余担保额	市场份额	剩余担保额	市场份额
中债信用增进投资股份有限公司	860.83	11.57	778.37	11.49
重庆兴农融资担保集团有限公司	788.50	10.60	704.60	10.41
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	634.09	8.52	685.56	10.12
中合中小企业融资担保股份有限公司	617.42	8.30	834.96	12.33
江苏省信用再担保集团有限公司	601.90	8.09	542.40	8.01
天府信用增进股份有限公司	428.90	5.76	262.00	3.87
中证信用增进股份有限公司	396.19	5.32	383.72	5.67
安徽省信用担保集团有限公司	328.92	4.42	346.90	5.12
中国投融资担保股份有限公司	317.57	4.27	379.18	5.60
湖北省融资担保集团有限责任公司	293.43	3.94	165.46	2.44
合计	5267.74	70.79	5083.14	75.07

资料来源：Wind，新世纪评级整理

注 1：2020 年末前十大债券担保机构与 2019 年末存在差异，其中湖北省融资担保集团有限责任公司 2019 年末债券剩余担保额排名第 14 位。

注 2：年末各公司剩余担保额数据取自 wind，与企业提供数据之间的差异系统计口径不同所致

增信行业监管方面，由于增信行业尚处于发展早期，尚未形成完善的监管体系。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》、《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，但相关监管政策及配套制度有待进一步建立和完善。2017 以来国务院等相关政府部门先后出台了《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“《条例》”)，并发布了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》等四项配套制度，对融资担保业务权重、放大倍数和集中度进行了明确及细化。2019 年，银保监会联合财政部、商务部等机构出台《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，明确信用增进公司由债券市场管理部门统筹管理，同时应向属地监管部门申领融资担保业务经营许可证并接受其相关业务监管。在金融监管趋严的背景下，本评级机构将持续关注《条例》政策出台对信用增进机构监管及业务开展的影响。

信用风险缓释工具业务监管方面，2010 年 10 月，交易商协会出台了《银

行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》(以下简称“《指引》”)。《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、信用风险缓释工具设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。2012年11月,财政部发布了《企业会计准则解释第5号》,明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。2016年9月,交易商协会先后出台《信用联结票据业务指引》、《信用违约互换业务指引》、《信用风险缓释凭证业务指引》和《信用风险缓释合约业务指引》,对CLN、CDS、信用风险缓释凭证及信用风险缓释合约的业务范围及展业机构的要求作出了明确规定。2021年中国银行间市场交易商协会修订了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及配套的《信用违约互换业务指引》、《信用联结票据业务指引》等自律规则,在坚持风险可控原则前提下,优化CRM自律规则及管理体系,进一步激发市场活力,促进金融衍生品更好服务实体经济。随着信用增进行业相关标准不断制定完善,该行业的相关法律政策环境正在逐步形成,但仍然面临相关法律依据缺位、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。

2. 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。

该公司未来发展的三大关键业务领域为“基础信用增进”、“衍生信用增进”和“信用风险管理”,“金融市场信用资源优化配置中枢”是公司的核心建设目标和长期经营目标,“一体化信用增进服务商”是实现公司五位一体战略目标的重要发展支撑。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。

2020-2022年该公司计划建立增信业务核心模式,降低增信业务风险水平,改善新增及存量增信业务的风险结构和集中度,提升准备金覆盖力度;构建多元化的资产组合,在确保资产安全的前提下大幅提高流动性,兼顾收益;保持增信业务收入增长,提高中间业务收入占比,提升资本充足率。2020-2022年,公司在严控风险的前提下重点开展融资平台类项目和产业型项目增信业务,有效平衡二者业务比例,避免单一类型业务过度发展,此外,公司将持续推动信用增信业务创新,一方面积极发展可转债、永续债等含权债券增信业务,另一方面创新推广以资产证券化为核心的证券化产品增信业务,深入探索供应链金

融增信业务，推动信用风险缓释工具（CRM）业务发展。投资业务方面，公司坚持以债券投资为核心的适度多元化投资策略，通过积极主动的投资操作，构建具有前瞻性和科学性的资产组合，改进资产流动性管理，提高资产管理水平，增强资产偿付能力和资本充足能力。

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。

3. 业务运营

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，并配置了部分银行理财产品，投资业务亦是公司主要利润来源。受中国人民银行委托，公司积极参与创设民营企业债券融资支持工具。

A. 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 年至今的成熟稳定定期两个阶段。近年来，公司增信业务规模趋于稳定。2020 年，公司积极支持疫情防控和实体经济发展，主动选择符合条件的优质客户，重点推进政府性来源的债券项目，适度拓展地方国有企业的债券项目，审慎开展民营企业债券项目，探索资产证券化类项目。公司 2020 年新发行项目 40 个，增信金额 229.22 亿元，同比上升 35.63%。增信业务储备 34 个项目，增信金额 210.4 亿元。截至 2020 年末，公司提供信用增进服务的项目累计 401 个，增信金额累计 2978.39 亿元，其中未到期信用增进服务项目 140 个，责任余额 913.12 亿元，已到期信用增进额为 2067.43 亿元。

图表 4. 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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
新增增信项目数	52	33	40	12
新增增信金额	330.80	169.00	229.22	59.00
未到期增信责任余额	1065.60	958.34	910.96	869.01

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 2021 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中期票据、一般企业债、以一般企业为主的定向债务融资工具（PPN）及公司债产品，占比分别为 31.40%、22.44%、20.37% 和 8.69%。

图表 5. 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	企业数量	金额	占比
非金融企业债务融资工具	78	58	513.00	59.03
中期票据(MTN)	39	32	272.90	31.40
短期融资券(CP)	2	2	7.00	0.81
超短期融资券(SCP)	5	3	27.00	3.11
定向债务融资工具(PPN)	25	17	177.00	20.37
其中：一般企业 PPN	22	15	115.00	13.23
小城镇项目 PPN	3	2	62.00	7.13
项目收益票据(PRN)	3	3	12.50	1.44
资产支持票据(ABN)	3	1	10.60	1.22
绿色票据(GN)	1	1	6.00	0.69
企业债	27	25	195.03	22.44
公司债	12	9	75.50	8.69
资产支持证券	9	2	9.05	1.04
金融债	1	1	10.00	1.15
信托	5	3	18.43	2.12
保险债权计划	4	2	41.00	4.72
委托债权计划	2	1	7.00	0.81
合计	138	99	869.01	100

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2021 年 3 月末）

注：未到期项目中，中债信用增进公司为三家企业提供了多种类型的信用增进服务。

该公司积极探索创新品种的增信机会，服务实体经济，创新普惠金融及绿色金融业务。2020 年，公司进一步拓展信用增进业务的外延，为 20 昆山国创 MTN001 和 20 济源建投 MTN001 提供增信，其中前者是国内首单交易性增信债券，后者是公司首单采取差额补偿承诺方式发行的债券；公司为“泉安 2020-1”提供增信，该项目是国内首单基础设施供应链资产证券化产品，首期发行金额 3.22 亿元；为响应国家保障疫情防控、支持复工复产的政策，公司为佛慈医药、人福医药和康缘药业发行的疫情防控债提供增信。同时，公司积极探索集合短融产品增信业务，通过集合增信保障长三角科创企业 2020 年度

第一期集合短期融资券的发行，该项目的发行规模为5亿元。此外，公司继续深化与同业机构的合作。与晋商增信、中豫担保继续合作推进山西文旅、平原发展等项目；同浙江担保、杭州担保、温州担保等机构进一步探索合作模式，与浦发银行、青岛银行等地方银行机构签订信用风险缓释合约，在民企支持工具中合作推进项目发行。

整体而言，2020年以来，该公司增信业务总体经营较为稳健，在风险防控强化的前提下，新增增信业务规模较2019年末有所上升，但未到期增信责任余额较去年末有所下降。公司持续拓宽产品结构，注重创新业务的开发，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。同时，公司已于2021年6月29日取得融资担保许可证，公司增信及投资业务均符合融资担保公司的相关监管要求。在取得融资担保经营许可证后，公司将继续依法合规经营，促进公司持续健康发展。

B. 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2020年末，公司投资规模为137.39亿元，同比增长14.34%。固定收益业务方面，2020年上半年公司投资组合以稳规模和短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，锁定资本利得，提高利率债和优质信用债占比，增厚息差收入，同时配合信托项目投资，提高投资组合收益率；2020年下半年随着债券收益率上行，公司适当增配部分利率债和高等级长久期债券，降低风险的同时增厚票息收益。权益投资业务方面，公司秉持价值投资策略，择机配置优质龙头公司，投资标的以A股中沪深300和港股通AH标的为主，并通过买入货币市场基金进行流动性管理。

图表 6. 中债信用增进公司投资资产配置情况（单位：亿元，%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	80.11	79.11	93.03	77.42	107.56	78.29	106.79	80.50
信托及理财产品	11.22	11.08	5.02	4.18	7.03	5.12	5.61	4.23
股票	9.94	9.81	22.11	18.40	22.80	16.60	20.26	15.27
投资规模	101.27	100.00	120.16	100.00	137.39	100.00	132.66	100.00

资料来源：中债信用增进公司

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开展投资业务。2020年上半年公司以防守策略为主，配置了3年内的优质城投债和产业债，减持部分低收益信用债和长久期利率债、持有国债期货空头、配置信托等；下半年随债券收益率上升适当增配部分利率债及高等级长久期债券。截至2020年末，公司债券持仓资产按面值合计89.83亿元。按照债券品种分类，公司持仓占比较高的债券品种为

政策银行债、中期票据以及公司债（含企业债），债券面值占比分别为 13.25%、26.62%和 30.77%。按照债券信用等级分类，公司利率债面值占比为 18.81%，AAA、AA+以及 AA 及以下债券面值占比分别为 46.28%、22.28%和 12.63%，AA 及以下债券占比有所减少，总体资产配置以高等级信用债及利率债为主。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 30.82 亿元，占比 34.31%，与 2019 年规模相比有所下降，2020 年末减值准备余额为 0.21 亿元。2021 年一季度公司基本延续高流动性优质债券为主投资策略，利率债面值占比 18.88%，AAA、AA+以及 AA 及以下债券面值占比分别为 47.65%、21.90%和 11.56%。

股票投资方面，该公司 2020 年以来紧跟新冠疫情进展以及国内外宏观环境和宏观政策的变化，择机调整公司权益持仓及结构。公司秉持中长期投资策略，重视高分红的成长股。截至 2020 年末公司权益持仓市值 23.05 亿元，实现时间加权收益率 19.76%。

信托投资方面，该公司近年来逐步收缩信托投资规模。截至 2020 年末，公司存量信托类项目投资规模为 3.95 亿元，较 2019 年末下降 1.00 亿元。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，并附带一定的风险缓释措施，且存量规模较小，风险整体可控。

从投资业务收益情况看，2020 年该公司实现投资业务收益 8.83 亿元，投资业务收益率 6.31%，与 2019 年相比增幅较大。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。2020 年，公司综合投资业务收益率为 7.20%，较 2019 年上升了 1.16 个百分点。

图表 7. 中债信用增进公司投资业务收益情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
投资净收益（亿元）	4.94	5.67	8.83
公允价值变动净收益（亿元）	0.21	-0.45	-0.09
利息净收入（亿元）	-1.08	-0.99	-0.62
投资业务收益（亿元）	4.07	4.23	8.12
投资业务收益率（%）	3.77	3.78	6.31
可供出售金融资产公允价值变动净额（亿元）	-0.39	2.54	1.15
综合投资业务收益（亿元）	3.68	6.77	9.27
综合投资业务收益率（%）	3.41	6.04	7.20

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2018-2020 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。

C. 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，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。2020 年以来公司创设了信用风险缓释凭证 14 只，实际发行名义本金 31.40 亿元。买入信用风险缓释凭证 3 只，名义本金 1.70 亿元；买入信用风险缓释合约 1 只，名义本金 5.00 亿元。

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。2020 年公司所持有的投资性房地产实现租金收入 0.86 亿元，投资性房地产公允价值变动收益-0.28 亿元。

4. 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。在风险制度方面，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。

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。目前公司审批人员结构中，常设委员 2 位，非常设委员 15 位，参会审批人产生机制为：每次审批会选取 7 名审批委员参会，分别由 1 名牵头审批人、2 名常设委员和 4 名非常设委员构成，常设委员固定为 2 名，非常设委员按回避原则从 15 名中选取 4 名。

风险控制流程与模式方面，该公司对信用增进业务的项目受理和立项、项目尽职调查、项目合规性审查和风险评价、项目审批、风险缓释措施落实、合同签订、项目发行和收费以及增信后管理等关键环节的风险管理要求和各部门的职能进行明确，实现对信用增进业务的全流程管理；投资业务方面，公司对各投资品种的业务发起、交易操作、合规监控、交割清算、档案管理等环节的风险管理要求进行明确，建立起风险限额、交易授权与交易监测相结合的管理模式，监控公司的整体风险水平。

2020 年以来，公司出台《中债信用增进投资股份有限公司信用增进业务重大风险事件处置办法》、《中债信用增进投资股份有限公司 2020 年信用增进业务开展风险指引》和《中债信用增进投资股份有限公司 2020 年投资业务开展风险指引》，根据部门职责及业务实际对相关业务的制度进行了修订和调整。

A. 增信业务风险管理

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。公司最新业务评审流程为：首先，业务部门对增信业务展开尽职调查，撰写业务评价报告并报风险管理部；风险管理部审查合规后，撰写风险评价报告，项目符合业务审批会上会条件后，组织召开业务审批会；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。

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。2020 年受新冠疫情影响，部分环节不能沿用现场办理方式，公司相应制订了《关于新冠肺炎疫情下增信业务开展方式临时调整方案》，尽职调查、项目材料收集、合同签署、抵质押登记等工作环节改为采用非现场方式，并制订措施控制操作风险，确保公司增信业务在有效防控疫情、严把风险控制的前提下持续推进。

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、真实、动态地反映增信业务的状况，该公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，将增信业务划分为正常、可疑、次级、损失四个不同的类别，其中正常类细分为稳定档和关注档两个子类，并按季度对未到期项目进行风险分类。截至 2021 年 3 月末，公司增信项目中有 5 个可疑类项目，无次级类项目。

在风险准备金计提方面，该公司遵循谨慎性、客观性、及时性和重要性的原则，足额计提风险准备金，以期弥补业务的可能性损失。2018-2020 年各年末公司计提的增信业务风险准备金余额分别为 16.36 亿元、17.60 亿元和 23.72 亿元，2020 年末风险准备金余额有所增加，同时由于 2020 年末增信业务余额收缩，风险准备金对存续期增信项目覆盖水平有所提升。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。

2021 年 3 月末，该公司增信责任余额为 871.17 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 95 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%，2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 97.98% 和 97.88%。截至 2020 年末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA+ 级及以上企业外，绝大部分增信主体都向公司提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部；其中，评级为 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。

图表 8. 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	2020 年末			2021 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	8	122.18	13.41	6	88.16	10.14
AA ⁺	30	377.60	41.45	31	351.40	40.44
AA	49	354.60	38.93	50	367.20	42.26
AA ⁻	4	18.40	2.02	4	18.40	2.12
发行人无评级	7	38.18	4.19	8	43.85	5.05
合计	98	910.96	100.00	99	869.01	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2021 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 2021 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 9. 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	到期金额	金额占比
1 年（含）以内	58	45	255.62	29.42
1-2 年	49	44	193.27	22.24
2-3 年	54	45	231.95	26.69
3-5 年	41	32	147.96	17.03
5 年以上	16	13	40.21	4.63
总计	-	-	869.01	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2021 年 3 月末）

从增信业务集中度来看，2021 年 3 月末该公司前十大项目增信金额合计 160.43 亿元，占当期期末公司增信业务余额的 18.46%，占当期期末公司净资产的 134.10%，客户集中度较上年末有所下降，但仍较高，随着公司净资产规模增加，增信业务余额占净资产比重有所下降。

图表 10. 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	风险缓释措施	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	城镇化建设	融资发展基金	2.88
2	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	城镇化建设	融资发展基金	2.42
3	山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	20.00	建筑业	保证	2.30
4	长江养老-上海地产三林棚户区改造债权投资计划（第一期）	16.00	棚改	信用	1.84
5	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	16.00	城镇化建设	融资发展基金	1.84
6	泰州市城市建设投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据	15.00	建筑业	保证	1.73
7	2017 年淮安新城投资开发有限公司公司债券	12.00	建筑业	保证+应收账款质押	1.38
8	邦信资产管理有限公司非公开发行 2018 年公司债券（第二期）（品种一）	12.00	金融业	信用	1.38
9	南京市建邺区高新科技投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据	12.00	建筑业	保证	1.38
10	2016 年南昌城市建设投资发展有限公司管廊专项债券	11.43	综合	应收账款质押	1.32
	合计	160.43	-	-	18.46

资料来源：中债信用增进公司（截至 2021 年 3 月末）

从行业分布来看，截至 2021 年 3 月末，该公司增信业务金额占比前五的行业分别为建筑业，综合，保障房、城镇化建设及棚改旧改，金融业和采矿业。公司债券增信业务重点覆盖基础设施建设、保障房建设、金融、采矿、公用事业等行业，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 11. 中债信用增进公司行业分布情况（亿元，%）

行业	增信金额	占比
建筑业	425.62	48.98
综合	169.13	19.46
保障房、城镇化建设及棚改旧改	100.70	11.59

行业	增信金额	占比
金融业	55.00	6.33
采矿业	27.73	3.19
商务服务业	18.00	2.07
水的生产和供应业	15.60	1.80
文化、体育和娱乐业	12.00	1.38
公共设施管理业	10.83	1.25
专用设备制造业	10.00	1.15
批发与零售业	8.00	0.92
燃气生产和供应业	7.40	0.85
医药制造业	5.00	0.58
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.00	0.46
合计	869.01	100

资料来源：中债信用增进公司（截至 2021 年 3 月末）

注：行业分类参照国家统计局的国民经济行业分类标准（具体项目根据公司业务情况有所调整）。

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。2020 年一季度，根据部门职责及业务实际，公司对增信业务重大风险事件处置相关制度进行修订和调整，出台了《中债信用增进投资股份有限公司信用增进业务重大风险事件处置办法》。

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。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。2017 年公司增信业务发生一笔代偿，2018 年以来公司无新增代偿。截至 2020 年末，公司累计代偿金额 6.59 亿元，已回收金额 2.64 亿元，其中 2020 年回收金额 358.00 万元。截至 2021 年一季度末，按照公司风险分类标准，在存续期增信的 99 家企业中，稳定一档 32 家，稳定二档 47 家，关注一档 10 家，关注二档 5 家，可疑类 5 家，无次级类企业。

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。

B. 投资业务风险管理

从资产配置结构来看，该公司 2020 年投资业务规模较上年有所上升。截

至 2020 年末，公司债券类资产面值较上年末降低 0.54% 至 89.83 亿元，权益类资产面值较上年末增加 0.88 亿元至 23.05 亿元，信托类资产规模持续下降且规模及占比很低，新增少量银行理财产品。

截至 2021 年 3 月末，公司投资的债券面值为 89.50 亿元，品种涵盖了政府债券、金融债券、短期融资券、中期票据和企业债券（包含公司债）等。利率债规模较 2019 年末有所下降，2020 年及 2021 年 3 月末分别为 16.90 亿元和 16.90 亿元，占比分别为 18.81% 和 18.88%。

图表 12. 中债信用增进公司债券投资品种分布情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年		2021 年 3 月末	
	持仓面额	占比	持仓面额	占比
利率债合计	16.90	18.81	16.90	18.88
AAA	41.57	46.28	42.65	47.65
AA+	20.01	22.28	19.60	21.90
AA 及以下	11.35	12.63	10.35	11.56
总计	89.83	100.00	89.50	100.00

资料来源：中债信用增进公司

从该公司所持信用债发行人信用等级来看，2020 年和 2021 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 61.58 亿元和 62.25 亿元，占全部信用债投资比重为 84.44% 和 85.74%，持有资产的安全性较高。2020 年公司主动梳理持仓债券信用风险并合理调整久期以降低债市波动造成的市场风险，2020 年末，公司债券组合加权久期（不含 H 户）1.56 年，静态加权到期收益率 4.8%。

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。

管理

1. 产权关系与公司治理

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。

(1) 产权关系

该公司股东分别为中国石油集团资本有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司、中化资本有限公司、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和中国银行间市场交易商协会，均为我国银

行间市场的重要参与者，股权结构清晰。公司无实际控制人。公司股权结构详见附录一。

(2) 公司治理

该公司设股东大会、董事会和监事会。股东大会为公司权力机构。董事会成员为9人，董事任期三年，任期届满可连选连任。中国石油集团资本有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司、中化资本有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司和中银投资资产管理有限公司六家股东各提名一人作为公司董事候选人，中国银行间市场交易商协会提名两人作为公司董事候选人（其中一人为公司高级管理人员），该八名董事由股东大会选举产生。职工通过民主选举产生一名职工董事进入公司董事会。董事会设董事长一人，由中国银行间市场交易商协会提名，由全体董事的过半数选举产生。监事会成员3人，包括2名股东代表监事和1名职工代表监事，监事任期3年，届满可连选连任。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理，由董事会聘任或解聘。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方之间的交易主要为信用增进业务收入、投资收益等。截至2020年末，公司与关联方之间产生信用增进业务净收入46.8万元，投资收益59.67万元。

2. 运营管理

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。业务方面，公司下设增信业务一部与二部，负责公司增信业务的相关工作；设投资业务部，负责公司投资业务相关工作；设国际业务部，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。公司组织架构健全，并通过制度化、规范化、精细化管理，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。公司最新组织结构图参见附录二。

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、法律合规等各类制度、管理办法或操作规程。2020年，公司按照实践要求，对制度不断进行修订完善，新增各项制度12项，修订了包括公司治理类、业务开展类、法律合规类、计划财务类以及风险管理类在内的制度27项，废止制度1项。2020年，公司持续完善风险管理相关制度的建设，针对支持工具业务开展过程中面临的新形势、新情况、新问题，不断优化和完善支持工具担保增信方式定价指导意见与操作规程，制

定形成《支持工具业务开展管理方案》，进一步推动支持工具业务开展；同时根据市场情况和业务开展情况，对增信、投资等各类业务的风险指引、定价指导意见进行修订，并对银行理财类产品存续期风险限额、估值、风险准备金、资本占用等方面提出具体风险管理要求。

人员方面，该公司员工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。

财务

近年来该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构多元，得益于稳健的投资风格和 2020 年以来证券市场行情回暖，公司投资收益同比增长，此外，租赁业务收入对营收有一定贡献。但公司证券投资业务易受金融市场波动影响，且在我国债券市场信用风险的逐步释放，债券市场信用风险频发的环境下，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。

1. 盈利能力

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。2020 年，新增增信业务规模较上年上升，公司增信业务收入有所上升；公司择机配置股票、债券信托等资产，投资业务规模较上年增长，同时得益于股市行情回暖及债券收益率下行，公司投资收益有所增加，公司营业收入较上年有所增长，但由于提取了较多的信用增进业务准备金，公司的营业支出较去年增幅较大，净利润较上年有所下滑。

该公司利润主要来源于信用增进服务收入和投资业务收益。2020 年，公司新增增信业务规模上升，平均费率较上年有所上升，当年公司实现增信业务收入 7.50 亿元，增信业务收入较上年有所上升。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。2018-2020 年及 2021 年一季度，公司投资业务收益分别为 4.94 亿元、5.67 亿元、8.83 亿元和 3.57 亿元。2020 年，新冠疫情爆发对股市和债市均有所冲击，但在国内外财政货币政策放松及国内疫情防控取得成效后经济逐步复苏后，市场逐渐回暖，债券收益率上行，国内主要 A 股指数均上涨，公司投资规模增加，实现投资收益较上年同比增长 55.73%。综合来看，公司营业总收入 17.12 亿元，同比增长 26.76%。但由于公司 2020 年提取了较多的信用增进风险准备金，导致净利润有所下滑，2020 年公司实现净利润 5.24 亿元，同比下降 20.69%。

图表 13. 中债信用增进公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
增信业务收入	7.14	7.11	7.50	1.91
其他业务收入	0.80	0.99	1.03	0.22
利息收入	0.18	0.16	0.12	0.06
投资业务收益	4.94	5.67	8.83	3.57
提取信用增进风险准备金	2.31	1.24	6.12	-1.07
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2018-2020 年财务报表和 2021 年未经审计的 2021 年一季度财报

成本控制方面，2018-2020 年，该公司业务及管理费占公司营业总收入比重分别为 12.63%、14.24% 和 9.94%，2020 年业务及管理费有所下降。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后，近年来业务及管理费中租赁及物业费占比保持相对稳定。

图表 14. 中债增信业务与管理费构成情况（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
职工薪酬	71.45	73.11	72.36
折旧与摊销	14.79	12.48	13.33
其他	13.77	14.41	14.31
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2018-2020 年财务报表

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。2020 年公司实现租金业务收入 0.86 亿元，对当期营业收入形成一定补充。得益于稳健的投资风格和 2020 年以来证券市场行情回暖，公司投资收益较好，对当期投资收益贡献较大。但由于 2020 年计提较多信用增进业务准备金导致净利润下降，2020 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 3.28% 和 4.74%，分别较上年下降 1.36 和 2.51 个百分点。

2. 代偿能力与资本充足性

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，2019 年以来公司收缩债券增信余额，同时得益于永续债的发行，公司股东权益对增信业务余额覆盖度大幅提升，但股东较高的分红不利于公司的内生资本积累。

该公司注册资本 60.00 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 15. 中债信用增进公司资本构成情况（单位：亿元）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年一季度末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他综合收益	0.51	3.05	4.41	0.93
盈余公积	4.17	4.83	5.35	5.69
其他权益工具_永续债	-	15.00	30.00	30.00
未分配利润	15.91	18.86	19.87	23.01

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2018-2020 年财务报表 2021 年未经审计的 2021 年一季度财报

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 10% 以上水平，2019 年 7 月和 2020 年 3 月，公司先后分别发行 15.00 亿元永续债²，公司资本实力进一步提升，股东权益对增信业务责任余额覆盖度增加。2019-2020 年各年末及 2021 年 3 月末的覆盖度分别为 10.62%、13.13% 和 13.77%。2018-2020 年末，公司增信责任放大倍数分别为 12.88 倍、7.85 倍和 7.61 倍³，2019 年以来公司收缩债券增信余额，同时得益于永续债的发行，公司权益资本得到补充，增信杠杆率大幅下降。股东分红方面，截至 2020 年末，公司累计向各股东分配现金股利 24.60 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。

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。

外部支持因素

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。

² 该公司发行的上述两期永续债采用分阶段调整的票面利率，不含利率跳升机制及其他赎回激励，当期票面利率=当期基准利率+初始利差，基准利率自首次第 4 个计息年度起每 3 年重置一次；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

³ 2018-2019 年增信责任放大倍数由中债信用增进计算并提供，2020 年增信责任放大倍数通过期末增信责任余额/期末股东权益计算得出。

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 2021 年 3 月末，该公司共取得 13 家银行及同业授信规模合计 327.55 亿。

公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2020 年 12 月 15 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

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。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。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。

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。受中国人民银行委托，公司积极参与创设民营企业债券融资支持工具。

得益于较为严格的风控及准入标准，该公司 2018 年以来无新增代偿，截至 2020 年末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA+ 级及以上企业外，绝大部分增信主体都向公司提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部；其中，评级为 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。从增信业务集中度来看，公司前十大项目增信金额占当期末公司增信责任余额及净资产比重较高。在风险准备金计提方面，公司风险准备金对存续期增信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，公司对非预期损失的应对能力较强。

近年来该公司增信业务收入维持平稳，投资结构多元，得益于稳健的投资

风格和 2020 年以来证券市场行情回暖，公司投资收益同比增长，此外，租赁业务收入对营收有一定贡献。但公司证券投资业务易受金融市场波动影响，且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 2022 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：

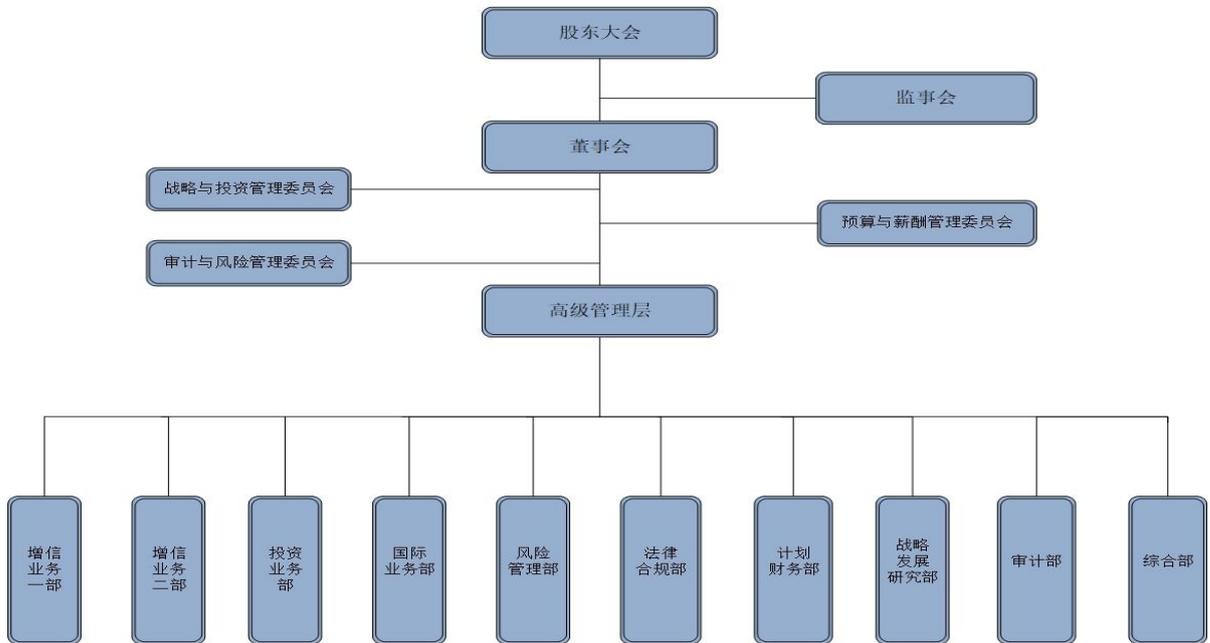
公司股东持股情况表

中国石油集团资本有限责任公司	国网英大国际控股集团有限公司	中化资本有限公司	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责任公司	中国银行间市场交易商协会
16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	1.00%
中债信用增进投资股份有限公司						

注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

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 2021 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
总资产（亿元）	134.80	150.47	169.71	162.10
货币资金（亿元）	0.86	0.08	0.90	0.50
风险准备金（亿元）	16.36	17.60	23.72	22.65
营业收入（亿元）	13.45	13.51	17.12	4.32
增信业务收入（亿元）	7.14	7.11	7.50	1.91
营业利润（亿元）	8.38	8.51	6.55	4.85
净利润（亿元）	6.34	6.61	5.24	3.64
平均资本回报率（%）	8.01	7.25	4.74	3.29
风险准备金充足率（%）	1.97	1.84	2.60	2.61
增信责任放大倍数（倍）	12.88	7.85	7.61	7.26
增信责任余额(亿元)	1068.79	960.50	913.12	871.17
累计代偿率（%）	0.40	-	-	-
代偿回收率（%）	0.00	0.00	0.90	0.00
累计代偿损失率（%）	-	-	-	-

注 1：根据中债信用增进经审计的 2018-2020 年财务报表，未经审计的 2021 年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理；

注 2：2018-2019 年增信责任放大倍数由中债信用增进计算并提供，2020 年及 2021 年一季度增信责任放大倍数通过期末增信责任余额/期末股东权益计算得出；

注 3：增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增信责任放大倍数	期末增信责任余额/期末股东权益
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%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末增信余额×100%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除增信金额×100%
代偿回收率	代偿回收率=当期收回的代偿金额/（期初担保代偿金额+当时代偿发生额）*100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×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 2022 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）
- 《融资担保行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）
- 《金融机构评级模型（融资担保）MX-JR002》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。