

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0816号

中债信用增进投资股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年七月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自2022年7月27日至2023年7月26日有效，该有效期除修正或更新外，不因任何原因延长、中止或中断。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年7月27日



中债信用增进投资股份有限公司 2022年主体跟踪信用评级报告

主体信用等级	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2021/7/27	李柯莹	楚芸

主体概况	评级模型																																					
<p>中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，增信业务规模在行业中排名前列，具有很强的市场地位和行业竞争力。</p>	1.基础评分模型																																					
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="4">业务发展水平</td> <td>市场地位</td> <td>24.00</td> <td>24.00</td> </tr> <tr> <td>担保业务收入占比</td> <td>5.00</td> <td>4.86</td> </tr> <tr> <td>融资性担保责任余额</td> <td>10.00</td> <td>10.00</td> </tr> <tr> <td>I类资产占比</td> <td>6.00</td> <td>6.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">风险管理水平</td> <td>融资性担保放大倍数</td> <td>5.00</td> <td>4.56</td> </tr> <tr> <td>当期待偿率</td> <td>10.00</td> <td>9.96</td> </tr> <tr> <td>累计代偿回收率</td> <td>5.00</td> <td>4.06</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">盈利及代偿能力</td> <td>净资产</td> <td>25.00</td> <td>25.00</td> </tr> <tr> <td>净资产收益率</td> <td>5.00</td> <td>3.39</td> </tr> <tr> <td>准备金覆盖率</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> </tr> </tbody> </table>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	业务发展水平	市场地位	24.00	24.00	担保业务收入占比	5.00	4.86	融资性担保责任余额	10.00	10.00	I类资产占比	6.00	6.00	风险管理水平	融资性担保放大倍数	5.00	4.56	当期待偿率	10.00	9.96	累计代偿回收率	5.00	4.06	盈利及代偿能力	净资产	25.00	25.00	净资产收益率	5.00	3.39	准备金覆盖率	5.00	5.00
	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																		
	业务发展水平	市场地位	24.00	24.00																																		
		担保业务收入占比	5.00	4.86																																		
		融资性担保责任余额	10.00	10.00																																		
		I类资产占比	6.00	6.00																																		
	风险管理水平	融资性担保放大倍数	5.00	4.56																																		
		当期待偿率	10.00	9.96																																		
		累计代偿回收率	5.00	4.06																																		
	盈利及代偿能力	净资产	25.00	25.00																																		
		净资产收益率	5.00	3.39																																		
		准备金覆盖率	5.00	5.00																																		
	2.基础模型参考等级	AAA																																				
	3.评级调整因素	无																																				
4.主体信用等级	AAA																																					

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信由中国石油天然气集团公司等多家央企、国企以及银行间市场交易商协会共同发起设立，市场地位突出。公司增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，产品创新能力强，客户基础扎实，项目储备丰富，预计未来公司增信业务将保持稳健发展。得益于业务的稳健发展和增信业务代偿风险控制较好，近年来公司代偿率极低。但公司增信业务客户和行业集中度较高，部分增信客户经营承压或再融资压力增加，使其面临一定风险管理压力。

综合分析，东方金诚认为中债增信代偿能力极强，违约风险极低。

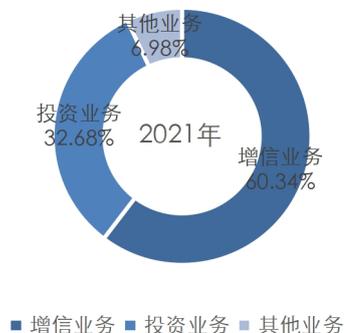
同业对比

2021年	中债增信	中证信用	中投保	中证信用融担	陕西信用增进
总资产 (亿元)	162.08	141.39	262.56	65.65	56.21
净资产 (亿元)	122.44	95.35	111.35	58.97	76.26
增信责任余额/融资性担保责任余额 (亿元)	799.50	-	471.03	-	-
营业收入 (亿元)	13.01	19.21	23.81	6.17	6.99
增信/担保业务收入 (亿元)	7.85	6.11	4.45	3.16	2.15
净利润 (亿元)	6.12	7.32	8.07	2.65	4.23
净资产收益率 (%)	5.05	8.45	8.21	5.28	8.34
增信/融资性担保放大倍数 (倍)	6.53	-	4.94	-	-
准备金覆盖率 (%)	3.26	-	5.62	-	-

数据来源：各信用增进公司和担保公司 2021 年公开审计报告及相关数据，东方金诚整理
注：本表选取的对比组为公开级别 AAA、且公布了 2021 年财务和经营数据的 4 家信用增进机构和担保机构

主要指标及依据

收入结构



风险抵补能力指标 (单位: 亿元)



单位: 亿元	2019	2020	2021	2022.3
总资产	150.47	169.71	162.08	159.26
净资产	101.74	119.64	122.44	124.19
未到期增信责任余额	958.34	910.96	797.50	812.70
营业收入	13.51	16.39	13.01	3.73
增信业务收入	7.11	7.50	7.85	2.06
净利润	6.61	5.24	6.12	2.30

单位: 倍、亿元、%	2019	2020	2021	2022.3
增信放大倍数 (倍)	9.44	7.63	6.53	6.56
风险准备金 (亿元)	17.60	23.72	25.96	26.12
当期代偿率 (%)	0.00	0.00	0.05	0.00
营业利润率 (%)	63.02	39.97	57.04	82.30
净资产收益率 (%)	7.25	4.74	5.05	1.87
准备金覆盖率 (%)	1.83	2.60	3.26	3.21

优势

- 作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力；
- 公司增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户质量较高，代偿率极低，且代偿回收情况良好、担保准备金覆盖程度不断提高；
- 公司融资渠道多元化，截至 2022 年 3 月末净资产 124.19 亿元，资本规模处于行业前列，为其业务发展奠定坚实基础；
- 公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，I 类资产占比保持在 40%以上，流动性充裕；
- 公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

关注

- 公司增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高，部分增信业务客户存在再融资压力上升等风险因素，公司信用风险管控压力有所增长；
- 受资本市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务市场风险上升，且权益资产市值波动或将影响公司盈利表现。

评级展望

依托强大的股东背景和良好的公司治理，预计中债增信将继续保持很强的市场地位和行业竞争力，各项业务稳定发展。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚担保公司信用评级方法及模型 (RTFF002202004) 》

历史评级信息

主体信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”或“公司”）主体的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，由交易商协会联合几家大型央企和国有企业发起设立，跟踪期内无重大经营管理变化

中债信用增进投资股份有限公司成立于2009年9月，是国内首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司¹、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司²、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司³、中银投资资产管理有限公司6家大型国有企业共同发起设立。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为60亿元人民币，其中交易商协会出资0.60亿元，持有1%的股份，其他六名股东均出资9.90亿元，各持有16.50%的股份，股东承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。公司主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

图表1 截至2022年3月末中债增信股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	出资金额	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	中化资本有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	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：中债增信提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

¹ 2016年6月28日，根据中债增信《2016年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的100%的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。

² 2019年7月2日，根据中债增信《2019年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的100%的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。

³ 2017年更名为首钢集团有限公司。

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

担保公司整体运营进一步规范，盈利依然保持在较低水平，部分区域性担保公司面临的代偿压力较大，股东增资和发行永续债为担保公司提升代偿能力的重要举措

牌照制管理以及将信用增进公司纳入统一监管范围后，担保机构运营进一步规范。截至2021年末，在公开市场上债券担保的担保机构（含信用增进公司）共53家，公开级别为AA+和AAA的家数占比分别为30.19%和56.60%。2021年，受贵州省担保、深圳高新投担保、浙江省担保等新进入者影响，AAA级担保公司占比较年初小幅上升。同时，行业竞争加剧，前十大担保机构的市场占有率下降至62.36%，较年初下降9.00个百分点。

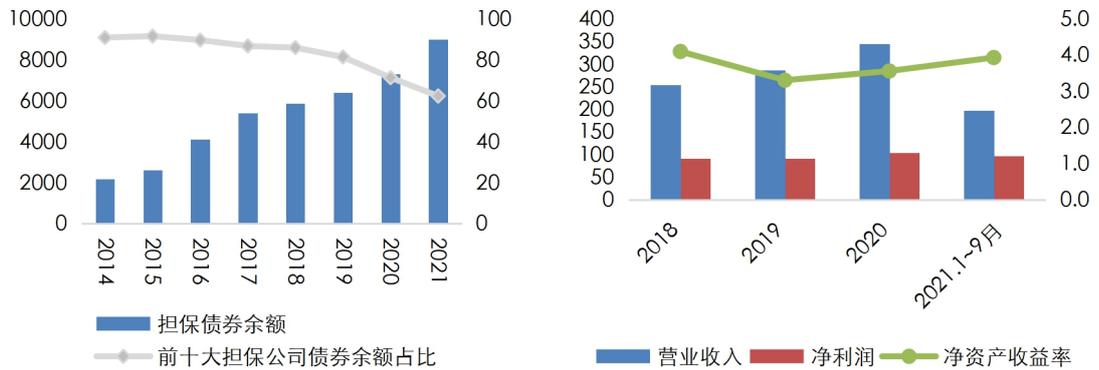
2021年新增债券担保规模大幅增加，区域性担保公司成为行业增长主力，部分全国性担保因自身经营问题业务规模收缩明显。其中，江苏再担保、安徽省担保集团、天府增进、湖北省担保等区域性担保公司2021年末债券在保余额均较上年末增加100亿元以上。中合中小因股东及经营问题业务规模收缩明显，2021年末在保债券余额较年初下降206.10亿元至411.32亿元。中证信用因将新增担保业务交由子公司中证融担公司开展导致在保余额下降跌出行业前十。从地域分布来看，新增担保债券余额最高的三个省份依次为江苏省、四川省和湖南省。

从盈利水平来看，担保公司聚焦担保主业效果明显，营业收入稳步增长，但盈利依然保持在较低水平。2018年~2020年担保公司营业收入年均复合增长率为13.40%。2021年前三季度，样本担保公司中28家已披露财务数据的担保公司营业收入合计197.49亿元，较上年同期增长6.72%。同期，担保公司平均年化净资产收益率较上年增加0.37个百分点至3.93%。其中，因业务规模收缩、委托贷款投资减值计提大幅增加影响，中合中小2020年净利润亏损6.52亿元。考虑到减费让利政策以及准备金计提等因素，预计2022年担保公司营业收入增速将放缓，盈利能力仍将维持在较低水平。

2021年以来担保公司代偿规模整体呈上升趋势，其中区域性担保公司因宏观经济下行以及国内疫情反复等影响下辖内企业经营多承压，贷款担保代偿规模上升较快，预计未来代偿压力仍不减。担保公司担保的风险债券主要集中在中小企业私募债券，担保公司主要通过委托贷款或借款等方式化解风险，暂未在公开市场发生债券代偿情况。但部分担保机构存量债券到期解保压力较大，且经济下行及疫情反复下，部分在保债券发行人信用风险上升，面临较大的代偿风险。

担保公司资产结构普遍以流动性偏弱的投资资产为主，现金类资产占比较低，面临的流动性压力偏大。由于担保公司代偿压力增加，部分现金类资产占比过低的担保公司或将面临流动性不足的问题。与此同时，业务开展具有政策性的区域龙头担保公司不断获得股东增资，叠加担保公司资本补充债券发行量增加，为缓解其代偿压力和提升资本充足性提供了重要保障，预计担保行业资本充足性将维持在较好水平。

图表 2：担保债券余额及担保行业盈利情况⁴（单位：亿元、%）



数据来源：各家担保公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

业务运营

公司增信业务规模在行业中排名前列，具有很强的市场地位和行业竞争力，增信业务收入稳步增长

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务，近年来收入结构基本保持稳定，2021 年实现 13.01 亿元营业收入，其中增信业务收入稳步增长，而投资业务收入⁵减少拖累营业收入同比下降 20.57%。截至 2022 年 3 月末，中债增信累计开展增信业务 458 个，累计增信金额 3282.48 亿元。同期末，公司未到期增信业务责任余额⁶812.70 亿元，保持了很强的市场地位和行业竞争力。

增信业务

公司增信业务准入门槛较高，被增信方以大型地方国企、地市级以上城投平台为主，随着新增单笔业务规模得到控制，公司增信业务余额在跟踪期有所回落

近年来，为应对债券市场信用事件频发，信用分层趋势明显的市场环境，公司继续提高企业债、公司债等增信业务准入门槛，压降单笔项目金额，同时由于前期增信业务到期解保规模较大，公司增信业务责任余额较高点时下降。截至 2022 年 3 月末，公司未到期增信业务责任余额 812.70 亿元，较 2020 年末减少 10.79%。

公司增信业务种类较为丰富，涵盖短期融资券、企业债、中期票据、公司债、项目收益票据、集合票据、定向债务融资工具等标准化债务融资工具增信以及信托产品、保险债权计划等非标准化产品增信。其中，中期票据、企业债及公司债增信业务占比约为 70%左右。其中，中债增信企业债、中期票据、公司债、定向债务融资工具增信客户主要为城市基础设施建设类企业。其中定向债务融资工具期限以 3 年期为主，2021 年以来控制在 5 年以内。未来公司将持续

⁴ 样本选自公开信息较为完整的 38 家债券担保公司，其中 2021 年前三季度数据来自 38 家担保公司中 28 家披露财务数据的担保公司。

⁵ 各年度数据根据下年审计报告数据调整，下同，其中投资业务收入=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益。

⁶ 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。

加大对未来现金流明确、体系地位重要的基建类城投企业的支持力度。

图表 3 中债增信增信业务结构（单位：亿元）

	2019		2020		2021		2022.3	
	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量
中期票据	221.40	29	265.90	38	250.50	35	241.50	33
短期融资券	16.00	3	7.00	2	12.00	3	12.00	3
超短期融资券	20.00	4	29.00	5	10.00	2	10.00	2
定向债务融资工具	207.00	21	183.00	22	199.87	36	199.87	36
项目收益票据	21.00	4	12.50	3	9.00	3	9.00	3
资产支持票据	13.45	4	10.60	3	7.55	2	7.55	2
企业债	258.57	29	231.93	33	181.26	29	178.46	30
公司债	82.40	10	71.50	10	93.60	18	100.60	20
金融债	10.00	1	10.00	1	-	-	-	-
信托计划	40.90	8	26.15	7	7.50	3	7.50	3
资产支持证券	6.62	9	9.38	9	3.22	2	3.22	2
保险债权计划	51.00	4	41.00	4	10.00	1	30.00	5
绿色票据(GN)	6.00	1	6.00	1	6.00	1	6.00	1
委托债权计划	4.00	1	7.00	2	7.00	1	7.00	1
合计	958.34	128	910.96	140.00	797.50	136.00	812.70	141.00

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

公司金融行业的增信项目主要是对证券公司、资产管理公司、金融租赁公司和金融控股公司等金融机构所发债券提供的增信服务。2021年以来，公司未新增项目收益票据增信业务，2022年3月末存量项目收益票据增信业务余额为9.00亿元。

从新增业务来看，2021年公司新增发行项目50个，新增增信金额257.90亿元，新增业务规模较上年增长12.51%。2022年一季度公司新增发行项目11个，新增增信金额50.7亿元。依托优质的客户基础和扎实的项目积累，预计中债增信增信业务稳健发展，增信业务将在业内保持领先的竞争地位。

中债增信业务创新能力较强，持续推出创新增信业务模式及产品，有效拓展了公司信用增进外延

业务创新方面，为满足保险资金介入信用衍生产品的风险对冲需求、债权投资计划设定信用增级需求，公司推出保险资金一揽子标的债券CRMA、以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证(CRMW)等新业务，在满足对发行人单只债项增信需求的基础上，拓展面向基于投资人增信需求的信用风险管理工具，不断丰富衍生品市场品种，拓宽信用增进商业逻辑。

公司在人民银行和交易商协会指导下，进一步优化民营企业债券融资支持工具⁷（以下简称

⁷ 民企债券融资支持工具由人民银行运用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，重点支持暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业进行债券融资。

“支持工具”）产品结构，将加大纯信用模式支持力度，降低企业反担保成本。

投资业务

中债增信结合市场环境调整投资结构，跟踪期内投资风格维持稳健，但收益率受权益资产市值波动影响有所下滑

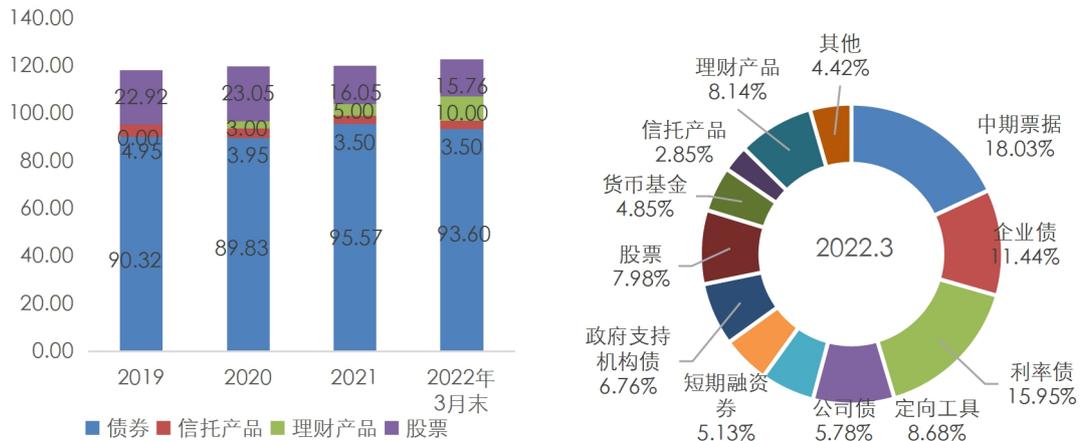
中债增信投资业务兼顾流动性和收益性，投资品种主要是高流动性、高信用等级的债券，近两年投资规模保持在 120 亿元左右。跟踪期内公司投资品种未发生变化，信托投资规模持续压缩，权益投资规模收缩，债券投资规模上升。截至 2022 年 3 月末，公司投资资产余额为 122.86 亿元。其中，债券投资、股票投资、信托产品和理财产品占比分别为 79.56%、13.36%、4.16% 和 2.91%。2021 年权益市场震荡，A 股 H 股主要指数下行，拖累公司整体投资收益率下滑 3.04 个百分点至 3.55%。

公司债券投资主要包括国债、政策性金融债等利率债以及信用债。截至 2022 年 3 月末，公司信用债投资余额 74 亿元，其中 AAA 级、AA+级占比分别为 49.76%和 30.33%。投资策略方面，由于 2021 年以来市场利率下行，公司主要新增短久期、高票息债券，以便根据市场情况对持仓债券进行灵活调整。

权益投资部分，公司股票投资标的以 A 股中沪深 300 和港股通中 AH 标的为主，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。2021 年，权益市场震荡剧烈，公司逐步压缩持仓规模，截至 2021 年末，公司权益投资合计 16.05 亿元，其中股票和货币基金分别为 9.79 亿元、6.26 亿元，规模较年初分别变化-13.26 亿元和 3.84 亿元。公司投资衍生品包括信用联结票据、信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证等信用衍生品以及国债期货多头交易等利率衍生品，规模较小。

中债增信所投资信托产品底层资产主要为城投公司融资项目等。截至 2022 年 3 月末，公司存量信托类投资项目余额 3.50 亿元。

图表 4 中债增信投资业务⁸结构（单位：亿元）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

同业业务

永续债发行成功及市场利率综合影响下，公司同业业务转为净融出，整体资金杠杆水平维持稳定

中债增信分别于 2009 年和 2011 年获得全国银行间市场债券交易、结算和同业拆借资质，可以开展正、逆回购和同业拆借业务。公司同业业务以债券回购交易为主，交易对手主要为银行、券商、资管产品等各类金融机构，主要为满足流动性调剂需求。

公司分别于 2019 年 7 月和 2020 年 3 月发行合计 30.00 亿元的永续债，缓解了公司同业资金融入需求，且 2020 年下半年以来市场利率上行，公司同业业务由净流入转为净流出。截至 2022 年 3 月末，公司同业负债 3 亿元，同业净融出 0.01 亿元。

综上分析，公司增信业务客户基础扎实、项目储备丰富，增信业务市场竞争力很强，未来仍将以城投类客户和政策支持类产业客户为主，增信业务保持稳健发展。同时，预计公司投资业务杠杆率仍将维持低位，投资品种仍将以债券为主。

风险管理

公司建立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等在内的多层次的风险管理制度体系，同时从行业、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。模型建设方面，公司建立风险监控预警体系，并设置专职团队对已发行项目进行风险监控、预警与风险处置。另外，公司形成以内部评级、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。整体来看，公司风险管理制度不断完善，各项风控制度落实情况良好，风险管理体系运转高效。

⁸ 投资余额为公司业务数据，与审计报告口径存在差异。

增信业务风险

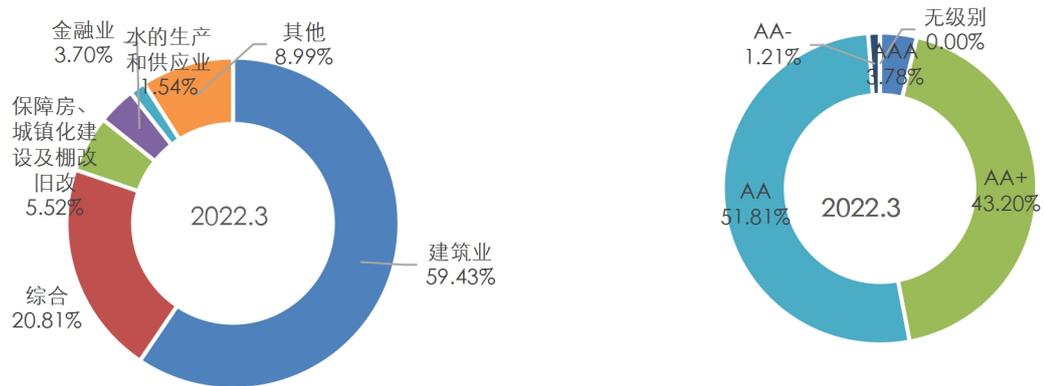
公司增信客户主要为地方城投公司、地方国企和金融企业，单笔增信规模较大，行业和客户集中度较高

从行业分布来看，公司增信业务主要集中于建筑、保障房建设及棚改旧改、金融等行业，其中前三大行业增信业务余额占比在 80%左右，行业集中度较高，增信客户主要是地方城投公司、地方国企和金融企业。

公司在城投公司准入中关注城投公司在区域内地位、自身财务实力和负债率，以及风险缓释措施充足性等。公司金融行业的增信项目主要是对证券公司、资产管理公司、金融租赁公司和金融控股公司等金融机构所发债券提供的增信服务。

从信用等级分布来看，公司增信业务客户以高信用等级企业为主。截至 2022 年 3 月末，公司存量增信业务中 AA 及以上企业共计 107 家⁹，合计增信业务责任余额为 802.90 亿元，占全部增信责任余额的 98.79%。其中，非标业务发行主体以 AAA 级别为主，客户整体信用资质较好。公司资产支持票据增信业务的原始权益人、资产支持证券、项目收益票据等的反担保保证人均均为 AA 级及以上企业，风险较为可控。

图表 5 中债增信增信业务行业分布和客户主体级别分布



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

增信项目期限结构方面，公司将增信项目期限管理作为项目审核的重要一环，将存量增信业务期限分布保持在均衡结构。截至 2022 年 3 月末，存量项目 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期项目金额比例分别为 25.68%、26.76%、21.79%和 22.09%，项目分布较为平均，期限配置合理。

信用风险缓释方面，中债增信主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2022 年 3 月末，公司存续增信项目中，除部分主体评级为 AA+、AAA 级企业外，绝大部分客户都向公司提供了风险缓释措施。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。

⁹ 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。

由于公司增信业务客户以城投类客户和中大型国有企业客户为主，单笔债券的发行规模较大，导致公司笔均增信业务规模较大，客户集中度较高。截至2022年3月末，公司前十大增信项目增信余额为122.43亿元，占同期末增信总额的15.06%，占同期末净资产的98.58%。上述前十大增信客户包括城投企业和资产管理公司等，客户主体信用级别均在AA+级及以上，风险缓释措施主要包括融资发展基金担保、第三方保证担保、应收账款质押等。此外，公司持续推进与晋商信用增进投资股份有限公司、河南省中豫融资担保有限公司等同业机构合作项目，伴随联保分保等合作模式的推广，公司新增业务单户集中度均在10%以内。

图表6 截至2022年3月末中债增信责任余额前十大项目（单位：亿元、倍）

大额增信项目	业务品种	最新主体评级	行业	债券余额	风险缓释措施	债券余额/净资产
山西路桥建设集团有限公司2017年度第二期中期票据	债券增信	AA+	建筑业	20.00	保证	16.10
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	债券增信	AA+	建筑业	15.00	保证	12.08
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	债券增信	AA+	城镇化建设	12.40	融资发展基金	9.98
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	债券增信	AA+	建筑业	12.00	保证	9.66
2021年江苏省靖江港口集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债	债券增信	AA+	交通运输、 仓储和邮政	11.60	保证	9.34
2016年南昌城市建设投资发展有限公司管廊专项债券	债券增信	AAA	综合	11.43	质押+保证	9.20
南京溧水经济技术开发区集团有限公司2020年度第二期中期票据	债券增信	AA+	建筑业	10.00	保证	8.05
重庆高新区开发投资集团有限公司2018年度第一期中期票据	债券增信	AA+	综合	10.00	质押	8.05
成都双流兴城建设投资有限公司2018年度第一期中期票据	债券增信	AA+	建筑业	10.00	保证	8.05
杭州临江投资发展有限公司2020年度第一期定向债务融资工具	定向融资 工具	AA+	建筑业	10.00	保证	8.05

资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

公司增信项目整体资质较好，代偿率极低，但其增信存续期项目中城投企业占比较高，部分地区再融资压力较大，公司增信业务风险管理压力上升

中债增信代偿项目主要发生于2015~2016年，四川、福建、山东、沈阳等地区区域集优债及中小企业集合票据中部分发行主体到期无力兑付，当期公司共发生12笔、6.09亿元代偿。2018年以来，公司开展的增信业务整体信用风险相对较低、风险缓释措施较为有效，债券担保无代偿，仅于2021年9月发生一笔前期集合票据的代偿，该项目系前期兑付时发生的借款担保，借款到期后企业无力偿付而由公司代偿0.2亿元。代偿回收方面，公司持续开展后续追偿工作，截至2021年末，公司累计回收3.19亿元，累计代偿回收比例为52.34%。

公司将存续期内增信业务风险状况分为正常、可疑、次级、损失四个类别，正常类进一步

细分为稳定一档、稳定二档、稳定三档、关注四个档次。对于经营中出现不利因素的企业，中债增信在评估后认为不利因素对债务偿付不构成重大影响，则将企业归入正常关注类。对于经营中出现不利因素且不利因素足以影响相关债项的偿付时，中债增信根据不利因素影响大小以及风险敞口等将企业归入可疑类、次级类或损失类。

截至 2022 年 3 月末，存续期增信项目的 109 家企业中，稳定一档 31 家，稳定二档 41 家，稳定三档 10 家，关注档 24 家，可疑类 2 家，次级类 1 家，无损失类企业。其中，可疑类中，1 笔由于发行人受区域因素影响企业再融资压力较大而调为可疑；1 笔因发行人担保金额较大、担保企业涉诉较多而进入可疑。次级类系发行人受区域因素影响再融资压力较大，且担保方出现非标违约及诉讼等情况。上述三笔债券均为分期摊还本金模式，截至 2022 年 3 月末余额为 11.8 亿元，到期日在 2022 年~2024 年，中债增信计划重点关注借款人资金链、再融资情况等，出现重大不利变化时将启动应急程序。公司关注类企业主要为城投公司，关注原因包括区域财政、自身财务状况、风险缓释效力等方面因素发生变化。

中债增信项目整体资质状况较好，但公司城投企业增信项目占比高，随着政府强力推行政府与城投企业偿还责任分离，地方政府对城投的隐性担保趋于弱化；同时宏观经济总体下行，新冠疫情冲击后部分地区财政收入压力、再融资压力攀升，相关企业的经营和风险情况需持续关注。

投资业务风险

公司投资资产中信用债安全性较高，但由于权益市场波动较大，其股票投资市场风险管理压力上升

中债增信投资业务信用风险主要来自其信用债持仓，截至 2022 年 3 月末，公司信用债投资中 AA+级及以上债券占比 80.10%。持仓品种来看，政府支持机构债面值 8.30 亿元，短期融资券面值 6.30 亿元，中期票据面值 22.15 亿元，公司债面值 7.10 亿元，企业债面值 14.05 亿元，定向工具面值 10.67 亿元，其他金融机构债面值 2.00 亿元，资产支持证券等面值 3.44 亿元。公司信托产品融资主体以城投公司为主，近年来公司此类投资规模持续压缩。跟踪期内，公司固定收益类资产无新增逾期情况。

截至 2021，公司权益投资总额 16.05 亿元，较上年末同比减少 30.37%，其中货币基金占比较 2020 年末提高 28.24 个百分点至 39%。2021 年以来，资本市场震荡较为剧烈，公司通过调整资产结构、严格设定止损限额等方式控制市场风险，但全年公允价值变化-3.73 亿元，拖累投资收益率明显下滑。2022 年以来，考虑到国内外经济形势及疫情影响，全年来看其权益类资产市场风险管理压力较大。

公司投资衍生品主要为信用风险缓释工具及利率衍生品，整体规模较小。其中，利率衍生品为公司为锁定高利率国债而开展的期货多头交易，截至 2021 年末，公司国债期货无余额。

截至 2021 年末，公司 I 类资产和 III 类资产占比分别为 45.08%和 21.80%，分别较年初减少 1.91 和 4.63 个百分点，满足监管要求。

综上所述，公司增信业务客户和行业集中度较高，客户整体资质较好，代偿率极低。但受宏观经济及疫情影响，公司次级类项目数量增加，面临信用风险管控压力有所上升，但项目均为分期还款模式，未来1~2年公司代偿支出压力可控。公司所投权益类资产市值易受权益市场震荡影响，公司投资资产面临的市场风险管理压力较大。

财务状况

中债增信提供了2019年~2021年经审计的财务报告和2022年3月末未经审计财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

盈利能力

跟踪期内，权益资产市值波动致使公司营业收入下滑，未来或将制约其盈利稳定性

中债增信营业收入主要来自增信业务及投资业务。2021年，公司对新增民营企业增信项目等费率实施一定优惠，同时新增业务规模较上年增长，整体增信业务实现7.85亿元收入，较上年小幅增长4.77%。投资业务方面，股票市场行情低迷，公司全年公允价值为-3.73亿元，致使其投资业务收入大幅下滑48.89%至4.25亿元。此外，以房租收入为主的其他收入保持稳定。2021年全年公司实现营业收入13.01亿元，同比减少20.57%。

中债增信营业支出包括提取的风险准备金、利息支出和业务及管理费等。根据相关计提政策，公司信用增进业务风险准备金按年末存量项目的风险分类结果及外部评级状况进行计提。2020年，由于审慎性考虑，公司提取6.12亿元信用增进业务准备金以增厚其准备金覆盖率，因而公司2021年准备金支出压力较小。综合影响下，2021年公司全年实现净利润6.12亿元，净资产收益率为5.05%，较上年小幅上升0.32个百分点，盈利能力处于行业较好水平。考虑到2022年资本市场震荡加剧，公司权益资产市值波动可能性仍存，或将对公司盈利表现形成拖累。

图表7 中债增信收入与盈利统计（单位：亿元、%）



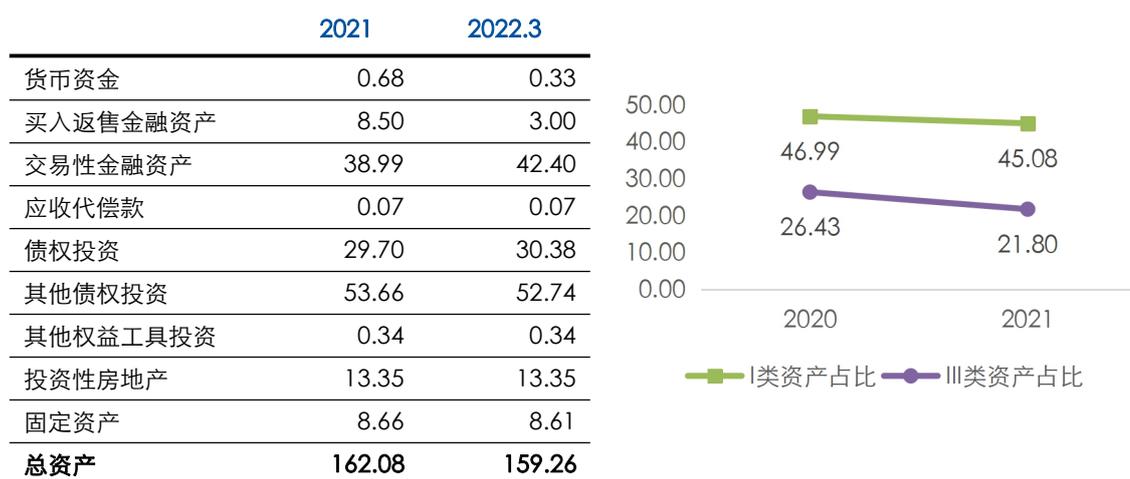
数据来源：中债增信提供，东方金诚整理。

代偿能力

中债增信资产变现能力较强，融资渠道多元化，整体流动性较为充裕

中债增信资产主要由投资资产¹⁰构成，2019年和2020年，公司合计成功发行30.00亿元永续债，推动总资产规模增长。截至2022年3月末，中债增信资产总额为159.26亿元，其中投资资产占比79.04%。公司投资资产主要为利率债、高等级信用债和沪深300权重股，整体流动性较高，变现能力较强。随着代偿款的回收，公司应收代偿款持续下降至很低水平。截至2022年3月末，公司应收代偿款余额0.07亿元。

图表8 中债增信资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

注：列式主要资产，故分项数之和不等于总资产。

中债增信负债主要由风险准备金及卖出回购金融资产款构成，负债规模整体保持稳定。公司面临的偿债压力主要来自有息债务、增信项目可能出现的代偿责任等。代偿压力方面，公司当前增信业务客户仍以信用质量相对较高的城投类和金融类客户为主，2019年以来新增代偿金额极低，增信业务代偿压力整体可控。

公司与商业银行合作紧密，银行授信额度较充足。截至2022年3月末，公司共获得兴业银行、工商银行、光大银行、建设银行等银行共计303.25亿元的授信。此外，公司具有银行间市场同业拆借资质，具备良好的融资渠道，为其应对短期流动性需求提供了有利条件。

¹⁰ 交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产、其他债权投资、债权投资等。

图表9 中债增信负债构成及偿债能力指标 (单位: 亿元、%)

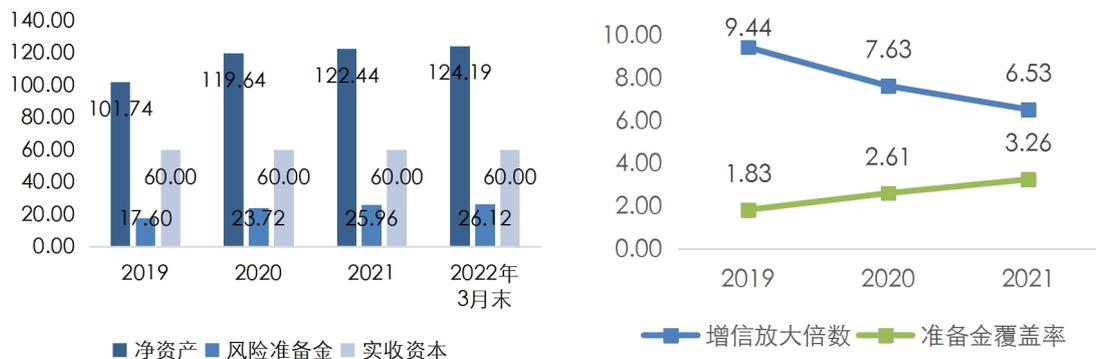


数据来源: 中债增信提供, 东方金诚整理

中债增信资本质量高, 准备金覆盖充足, 代偿能力极强

中债增信实收资本规模保持在 60 亿元, 资本规模在国内信用增进行业中具有明显的优势。2019 年和 2020 年, 中债增信成功发行 30.00 亿元永续债, 进一步充实了资本。由于公司增信业务客户以 AA 级以上客户为主, 投资业务标的以利率债及高等级信用债为主, 公司业务资本占用维持在较低水平。截至 2021 年末, 按照中债增信内部资本计量标准, 公司各类业务资本占用规模为 27.60 亿元, 资本对各类业务保障力度很好, 对非预期损失的应对能力很强。同期间, 公司准备金覆盖率提升至 3.26%, 对增信代偿覆盖度较高。

图表10 中债增信风险抵补能力指标 (单位: 亿元、倍、%)



数据来源: 中债增信, 东方金诚整理

综合评价

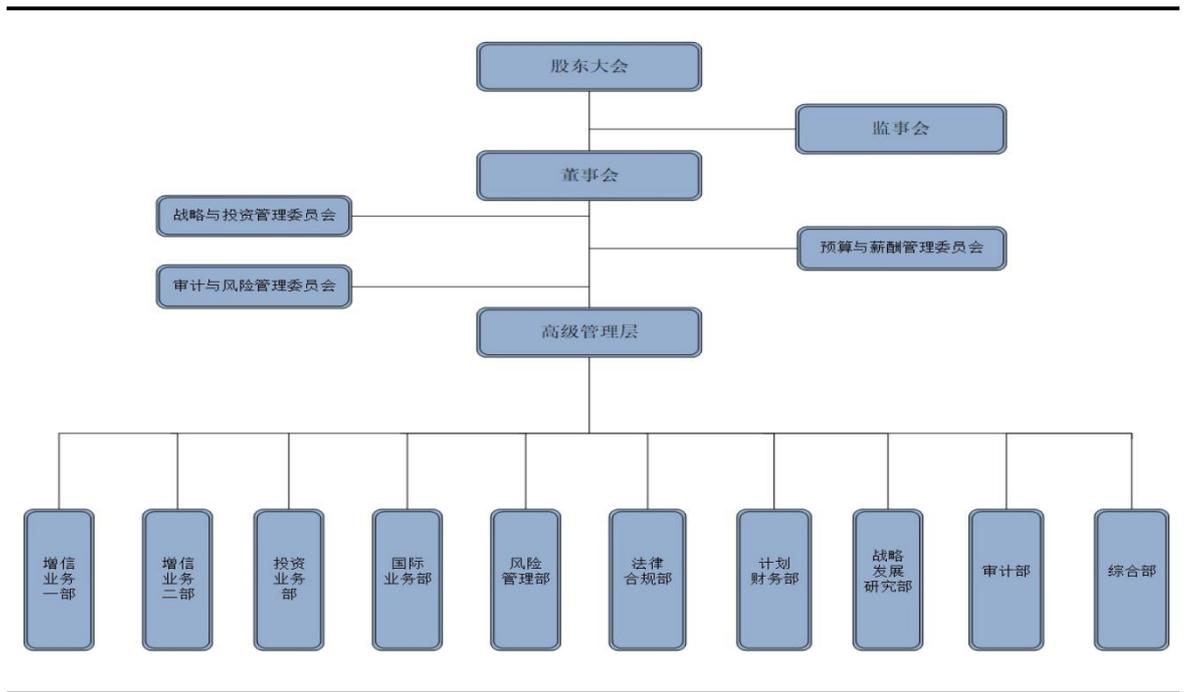
作为国内首家专业债券信用增进机构, 中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位, 业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力; 公司增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主, 客户质量较高, 代偿率极低, 且代偿回收情况良好、担保准备金覆盖程度不断提高; 公司融资渠道多元化, 截至 2022 年 3 月末净资产 124.19 亿元, 资本规模处于行业前列, 为其业务发展奠定坚实基础; 公司投资资产以利率债和高等级信用债为

主，I类资产占比保持在40%以上，流动性充裕；公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚关注到公司增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高，部分增信业务客户存在再融资压力上升等风险因素，公司信用风险管控压力有所增长；受资本市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务市场风险上升，且权益资产市值波动或将影响公司盈利表现。

综上分析，东方金诚评定中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

附件一：中债增信组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



附件二：中债增信主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月
净资产（亿元）	101.74	119.64	122.44	124.19
总资产（亿元）	150.47	169.71	162.08	159.26
未到期增信责任余额（亿元）	958.34	910.96	797.50	812.70
增信放大倍数 ¹¹	9.44	7.63	6.53	6.56
当代偿率	0.00	0.00	0.05	0.00
风险准备金（亿元）	17.60	23.72	25.96	26.12
准备金覆盖率（%）	1.83	2.60	3.26	3.21
营业收入	13.51	16.39	13.01	3.73
增信业务收入	7.11	7.50	7.85	2.06
净利润	6.61	5.24	6.12	2.30
收入费用率（%）	14.24	10.39	12.88	7.05
营业利润率（%）	63.02	39.97	57.04	82.30
净资产收益率（%）	7.25	4.74	5.05	-
总资产收益率（%）	4.64	3.28	3.69	-
有息负债及永续债（亿元）	32.69	51.09	37.01	33.00
短期债务/有息负债（%）	16.92	41.28	18.93	9.08
全部债务资本化比率（%）	28.33	14.99	5.41	2.36

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

¹¹ 2019~2021年系公司年报口径，2022年3月根据增信余额/母公司口径净资产计算

附件三：主要财务指标及监管指标计算公式

指标	计算公式
当时代偿率	当时代偿金额/当期解除增信金额×100%
增信放大倍数	增信余额/母公司口径净资产
准备金覆盖率	母公司口径各项账面准备金/增信余额×100%
收入费用率	管理费用（业务及管理费）/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
净资产收益率	净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
有息负债	短期借款+长期借款+卖出回购金融资产款
全部债务资本化比率	有息负债/（有息负债+所有者权益）×100%

附件四：企业主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小；
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小；
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小；
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小；
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险；
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险；
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险；
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面存有严重问题，风险极大；
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除AAA级和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。