



中债信用增进投资股份有限公司2022年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司



中债信用增进投资股份有限公司 2022年主体信用评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2022-07-27	2021-07-27

评级观点

- 中证鹏元维持中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”或“公司”）主体信用等级为 AAA，该级别反映了公司代偿能力最强，违约风险最小。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东实力雄厚，可在资金注入、业务拓展及创新等方面给予公司大力支持；公司风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，现阶段代偿规模很小；资本充足，整体代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到，公司投资资产规模大，面临的相关信用风险应予以关注；信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司未来各项业务有望稳健发展。综合考虑，中证鹏元给予中债信用增进稳定的信用评级展望。

主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
资产总额	159.26	162.08	169.71	150.47
所有者权益合计	124.19	122.44	119.64	101.74
营业收入	3.73	13.01	17.12	13.51
信用增进业务净收入	2.06	7.85	7.50	7.11
净利润	2.30	6.12	5.24	6.61
净资产收益率	-	5.05%	4.74%	7.25%
信用增进责任余额	814.70	799.50	913.12	960.50
信用增进责任余额放大倍数	6.56	6.53	7.63	9.44
当期代偿率	0.05%	0.05%	0.00%	0.00%
累计代偿率	-	0.28%	0.32%	0.37%
累计代偿回收率	50.44%	50.44%	-	-
准备金覆盖率	3.21%	3.25%	2.60%	1.83%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表和公司提供，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：宋歌
songg@cspengyuan.com

项目组成员：杨怡然
yangyr@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司股东实力雄厚，可在多方面给予公司大力支持。**公司股东包括多家资本实力雄厚的央企及国企，可在资金注入、业务拓展及创新等方面给予公司大力支持。
- **公司风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，现阶段代偿规模很小。**近年来公司持续优化和完善风险管理机制，信用增进业务风险控制情况较好，2021年以来公司仅发生一笔代偿，代偿规模很小。
- **公司资本充足，整体代偿能力极强；受益于两期永续债的发行，公司所有者权益规模持续增长，**截至2022年3月末，公司所有者权益为124.19亿元，资本实力强。

关注

- **公司投资资产规模大，面临的相关信用风险应予以关注。**截至2022年3月末，公司投资资产合计129.35亿元，占资产总额的81.22%；公司投资资产以债券为主，利率债和高信用等级债券占比较高，信用风险整体可控，但信用等级AA及以下的债券投资仍有一定占比，考虑到疫情对宏观经济的冲击、资本市场波动以及近年来国内信用风险事件频发，所面临的投资风险仍需关注。
- **公司信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险。**公司信用增进业务客户以城投平台类为主，主要集中于建筑业和保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，整体来看行业及客户集中度均较高。

同业比较（单位：亿元）

指标	中债信用增进	安徽信保	江苏再担保	中投保	中证信用增进
资产总额	162.08	344.79	264.83	262.56	95.96
所有者权益合计	122.44	235.74	158.59	111.35	62.56
营业收入	13.01	42.28	22.62	23.81	6.12
信用增进（担保）业务收入	7.85	4.18	14.58	9.99	3.32
净利润	6.12	0.47	7.23	8.07	3.85
信用增进余额	797.50	1,523.29	1,813.91	634.62	643.05
信用增进（融资担保）责任余额	799.50*	939.44	-	471.03	643.05
信用增进（融资担保）责任余额放大倍数	6.53	6.08	-	4.94	6.74
当年代偿率	0.05%	2.86%	0.21%	0.00%	0.00%

注：中债信用增进带*的信用增进责任余额为未经折算的信用增进责任余额，以上各指标均为2021年（末）数据；“安徽信保”为安徽省信用融资担保集团有限公司简称，“江苏再担保”为江苏省信用再担保集团有限公司简称，“中投保”为中国投融资担保股份有限公司简称，“中证信用增进”为中证信用增进股份有限公司简称。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
担保公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



本次评级模型打分表及结果

支柱	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1: 经营与竞争	7/7	经营环境	7/7
		品牌及竞争力	7/7
支柱 2: 管理和内控	5/7	风险管理能力	5/7
		管理和战略	6/7
支柱 3: 资本形成	6/7	盈利能力	5/7
		担保业务质量	7/7
支柱 4: 资本充足性	4/7	资本实力	5/7
		流动性	4/7
指示性信用评分			aa+
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa+
外部特殊支持调整			+1
主体信用等级			AAA

一、主体概况

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，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、国网资产管理有限公司（现更名为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（现更名为北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的国内首家专业债券信用增进机构。公司成立之初注册资本为60.00亿元人民币，由股东在公司成立时以货币形式一次性缴足。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，同期末前十大股东及持股情况详见表1。总体来看，公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人。

表1 截至2021年末公司股权结构（单位：亿元）

序号	股东名称	出资额	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：公司2021年年度报告，中证鹏元整理

中债信用增进定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营范围包括企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。

公司已于2021年6月取得北京市地方金融监督管理局核发的《融资担保业务经营许可证》。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经

济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

信用增进行业¹概况

¹ 目前国内信用增进公司主要从事资本市场债券融资担保业务；同时，监管部门针对信用增进公司，要求其参照融资担保公司申领相应业务牌照、遵守相应监管制度和指标要求。鉴于此，中证鹏元将信用增进公司视作一类特殊的融资担保行业企业，在行业分析部分所提及的融资担保行业和公司均包含信用增进公司。

近年来监管部门出台多项措施，促进行业稳健发展，但也给部分融资担保和信用增进公司带来不同程度合规整改压力；同时随着政府性融资担保体系的构建，使得各地方融资担保机构更加专注主业，有利于提升其专业性

2017年以来，国务院、中国人民银行、银保监会、发改委、工信部等国家部委先后印发出台了《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度、《融资担保公司监督管理条例补充管理规定》等针对融资担保行业的监管管理政策和文件。上述文件在设立门槛、业务范围、风险控制、资产结构和退出机制等各方面对融资担保公司进行规范，对融资担保责任余额、融资担保放大倍数、资产比例管理等方面也都作出了明确的比例要求和计算方式规定。根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中《融资担保责任余额计量办法》的规定，融资担保公司的融资担保责任余额不得超过其净资产²的10倍，融资担保公司对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，对同一被担保人及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%；根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中《融资担保公司资产比例管理办法》的规定，融资担保公司主要资产按照形态分为I、II、III级，其中I级资产包括现金、银行存款、国债、金融债、债券信用评级为AAA级的债券等，II级资产包括债券信用评级为AA和AA+级的债券、对在保客户且合同期限六个月以内的委托贷款40%部分等，III级资产主要为其他债券、委托贷款、非自用型房产、其他应收款等，融资担保公司需满足I级资产、II级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%，I级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的20%，III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%等规定。随着各项制度的发布和执行，融资担保公司在业务杠杆、资产结构等方面均向监管指标靠拢，有利于行业整体稳健发展，但部分担保公司也面临不同程度的合规整改压力，对行业整体竞争格局、担保资源的再分配也产生了一定影响。

2019年1月，国务院办公厅出台了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和三农发展的指导意见》（国办发[2019]6号），该文提出了“政府性融资担保、再担保机构要严格以小微企业和‘三农’融资担保业务为主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信；国家融资担保基金（以下简称“国担基金”）和省级担保、再担保机构（基金）的合作机构支小支农担保金额占全部担保金额的比例不得低于80%，其中单户担保金额500万元及以下的占比不得低于50%”等要求。上述文件的出台，降低了对城投债进行融资担保的公司参与数量，同时也一定程度上提高了政府融资平台的融资担保费率。2020年6月，财政部发布《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》，明确了政府性融资担保机构的定义。2020-2021年期间，各地方政府陆续公布了辖区内政府性融资担保机构名单，由其承担服务“小微企业”和“三农企业”职能，并积极出台各项政策推动政府性

² 后补充通知净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算

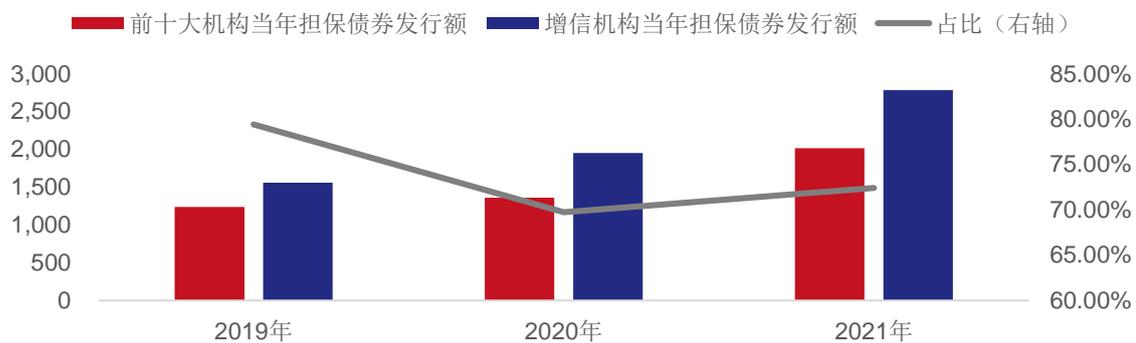
融资担保体系建设，推动政府性融资担保机构与国担基金合作。为满足政策要求，被纳入政府性融资担保机构名单的担保机构将更专注于支农支小业务，通过分设子公司等方式剥离债券担保等商业化融资担保业务，初步形成了融资担保行业分平台专业化运营的格局。

此外，近年来监管部门针对信用增进公司，通知其需参照融资担保公司相关监管要求，申领融资担保牌照方可开展债券担保业务，并需按照融资担保公司相关监管要求，计算并满足相应监管指标。目前国内信用增信公司均在积极按照监管部门要求进行融资担保牌照申领和指标整改等工作。

近年信用债市场增信业务规模快速增加，尽管市场担保机构数量增加，但担保行业集中度仍处于较高水平

近年来信用债发行总量持续扩大，债券担保需求也不断增加，近年来由担保公司担保的信用债券规模快速增加，2019-2021年担保公司当年担保债券发行额复合增长率为33.71%。近年来，随着国内各地方政府陆续设立融资担保和信用增进公司从事信用债券担保业务，直接融资担保市场参与担保机构数量逐步增加，信用债担保市场参与机构集中度波动下滑，但前十大担保机构集中度仍处于较高水平。

图 1 近年主要信用债担保机构集中度情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

截至2022年2月15日，为信用债券发行提供担保服务的担保公司合计有52家，担保债券共有1,801只，涉及债券余额合计为8,832.29亿元，其中前十大担保机构担保债券只数和担保债券余额占比分别为57.58%和64.85%，主要担保机构2019-2021年信用债担保业务发展情况如下表所示。

表2 2019-2021年主要担保机构信用债担保业务开展情况（单位：亿元）

序号	企业名称	2021年	2020年	2019年	担保债券只数	担保债券余额
1	中债信用增进投资股份有限公司	273.60	269.50	157.00	136	793.06
2	江苏省信用再担保集团有限公司	279.70	137.00	129.60	138	778.56
3	重庆兴农融资担保集团有限公司	47.07	143.30	342.50	131	735.17
4	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	190.48	42.27	112.80	140	672.11
5	天府信用增进股份有限公司	211.50	166.90	184.10	118	620.38

6	安徽省信用担保集团有限公司	185.90	48.40	25.00	88	506.34
7	湖北省融资担保集团有限责任公司	160.50	159.50	31.60	83	448.41
8	中合中小企业融资担保股份有限公司	20.00	26.10	29.00	68	411.52
9	中国投融资担保股份有限公司	191.60	58.00	12.60	68	406.98
10	湖南省融资担保集团有限公司	170.10	145.50	29.20	67	355.30
合计		1,730.45	1,196.47	1,053.40	1,037	5,727.83

注：2019-2021年数据为当期担保发生额，担保债券只数和担保债券余额为截至2022年2月15日余额。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来宏观经济下行，债券市场违约事件频发，导致部分担保机构相关业务代偿压力较大，对其风险管理能力提出了更高要求

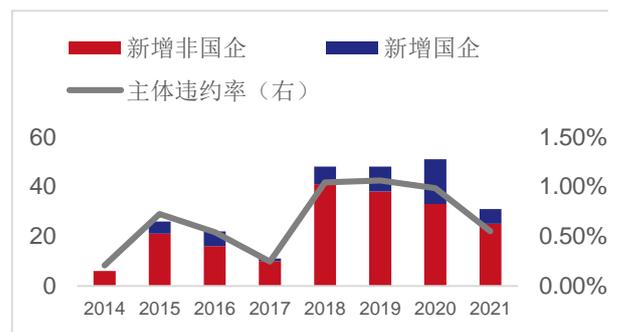
受宏观经济增速放缓、民营企业融资难度加大以及房地产市场调控等多方面因素影响，近年来债券市场信用风险频发，2019-2021年债市新增违约³债券520只，新增违约主体130家，近三年违约金额合计逾4千亿元，平均单家主体违约债券数量呈波动上升趋势，显示出集中兑付压力有所提升。就信用债主体违约率来看，2020年以来有所下降。从发行人类型看，历年违约主体以民营企业⁴为主，国企违约数量于2020年达到高峰后回落；2021年下半年来，房地产公司流动性风险逐渐显露，当年新增违约主体中房地产企业共9家，占当年新增违约主体数量之比为29.03%，该比重较2020年增加19.23个百分点；2021年房企违约金额为528.33亿元，占当年债券市场违约金额比为32.33%，该比重较2020年增加22.67个百分点，房企新增违约主体及金额占比均大幅提升。

图2 2014年以来我国债券市场违约情况
 (单位：只、家数、亿元)



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 历年违约主体情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

随着弱资质国企及民企地产未来风险暴露承压，使得存量业务中涉及此类客户的担保机构或面临较

³ 本文定义的违约，主要从信用风险角度出发，包括实质性本息违约、技术性违约、交叉条款触发未有后续处置、本息展期或加速到期清偿。

⁴ 本文的民营企业是指，根据Wind口径下除地方国有企业、中央国有企业外的其他企业类型。

大代偿压力；资金业务收入作为融资担保和信用增进公司除担保费收入外主要的盈利来源，亦需关注相关信用风险对资产质量的影响。

三、业务经营和竞争力

公司收入主要由信用增进业务收入和投资收益构成，近年来信用增进业务收入保持稳步增长，但受投资收益及公允价值变动影响，2021年公司营业收入同比有所下降

公司是我国首家专业债券信用增进机构，主要从事信用增进业务，同时还利用自有资金开展投资业务。公司营业收入主要由信用增进业务收入和投资收益构成，具体来看包括信用增进业务净收入、利息收入、投资收益、公允价值变动损益和其他业务收入等。近年来公司信用增进业务收入稳步增长，2019-2021年信用增进业务净收入年复合增长5.10%；公司投资收益主要来源于交易性金融资产，2021年公司实现投资收益4.51亿元，同比下降48.89%，主要系公司会计记账方式发生变化，将原计入投资收益中的利息收入调整至利息收入科目下；调整后的利息收入主要来源于债权投资利息收入和其他债权投资利息收入，2021年公司实现利息收入3.57亿元；其他业务收入主要为租金收入和管理费收入；公允价值变动损益主要来源于货币基金、股票等交易性金融资产，2021年公司公允价值变动损失3.73亿元，主要系当期公司持仓股票市值下跌所致，也是导致公司2021年营业收入同比下降的主要原因。

表3 公司收入构成情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务净收入	20,577.00	55.15%	78,531.20	60.34%	74,956.52	43.77%	71,099.04	52.63%
利息收入	8,922.80	23.92%	35,658.31	27.40%	1,197.62	0.70%	1,646.76	1.22%
投资收益	2,573.26	6.90%	45,132.63	34.68%	88,296.97	51.56%	56,711.19	41.98%
公允价值变动损益	659.23	1.77%	-37,307.95	-28.67%	-3,675.62	-2.15%	-4,371.10	-3.24%
其他收益	169.30	0.45%	47.36	0.04%	132.89	0.08%	110.08	0.08%
其他业务收入	4,385.20	11.75%	9,395.32	7.22%	10,333.23	6.03%	9,891.15	7.32%
营业收入合计	37,307.67	100.00%	130,148.62	100.00%	171,241.61	100.00%	135,087.11	100.00%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

（一）信用增进业务

近年来公司信用增进发生额持续增长，但受信用增进业务到期解保规模较大等因素影响，信用增进责任余额呈下降趋势；公司信用增进业务客户以城投平台类为主，行业和客户集中度较高

公司信用增进业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债、公司债以及债权计划、信托计划等各类债务融资工具产品的增信。公司信用增进业务客户以城投平台类为主，近年来在城投类企业融资政策收紧以及债券市场信用风险上升等外部影响下，公司加大风控审批力度，实施压

降单户规模等策略，自2020年以来公司信用增进业务笔均规模持续下降。2021年公司当期信用增进发生笔数及金额同比均有所增长，但受当年信用增进项目到期规模较大影响，2021年末公司信用增进责任余额同比进一步下降。从客户类型来看，2021年新增项目主要仍以城投平台类为主。截至2022年3月末，公司信用增进业务未到期项目合计141个。

表4 公司信用增进业务开展情况（单位：个、亿元）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
当期信用增进发生笔数	11	50	40	33
当期信用增进发生额	50.70	257.90	229.22	169.00
当期解除金额	33.80	368.56	276.60	276.27
未到期项目数量	141	136	140	128
信用增进责任余额	814.70	799.50	913.12	960.50
信用增进责任余额放大倍数	6.54	6.53	7.63	9.44

注：上表中的信用增进责任余额是未经折算的信用增进责任余额；近年公司信用增进责任余额数据包括已到期仍承担信用增进责任余额，2019-2021年末及2022年3月末，已到期仍承担信用增进责任余额分别为2.16亿元、2.16亿元、2.00亿元和2.00亿元；当期解除金额包含分期摊还金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从项目品种来看，公司重点推进城投平台债券项目，适度拓展地方国有企业的债券项目，积极探索资产证券化类项目。公司主要为中期票据、定向债务融资工具（PPN）、企业债和公司债提供增信业务，其中，定向债务融资工具主要包括一般企业、保障房项目和小城镇项目，2019-2021年末公司企业债信用增进余额持续下降，信托计划和保险债权计划信用增进项目数量和金额显著下降，其他类型项目数量及金额变化趋势均较为平稳。

表5 公司信用增进业务品种分布情况（单位：个、亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	项目数量	信用增进余额	项目数量	信用增进余额	项目数量	信用增进余额	项目数量	信用增进余额
中期票据（MTN）	33	241.50	35	250.50	38	265.90	29	221.40
短期融资券（CP）	3	12.00	3	12.00	2	7.00	3	16.00
超短期融资券（SCP）	2	10.00	2	10.00	5	29.00	4	20.00
定向债务融资工具（PPN）	36	199.87	36	199.87	22	183.00	21	207.00
其中：小城镇项目（PPN）	2	21.37	2	21.37	4	87.00	6	130.00
一般企业（PPN）	34	178.50	34	178.50	18	96.00	15	77.00
绿色票据（GN）	1	6.00	1	6.00	1	6.00	1	6.00
项目收益票据（PRN）	3	9.00	3	9.00	3	12.50	4	21.00
资产支持票据（ABN）	2	7.55	2	7.55	3	10.60	4	13.45
企业债	30	178.46	29	181.26	33	231.93	29	258.57
公司债	20	100.60	18	93.60	10	71.50	10	82.40

信托计划	3	7.50	3	7.50	7.50	26.15	8	40.90
资产支持证券	1	3.22	1	3.22	9	9.38	9	6.62
金融债	0	0.00	0	0.00	1	10.00	1	10.00
保险债权计划	5	30.00	1	10.00	4	41.00	4	51.00
委托债权计划	2	7.00	2	7.00	2	7.00	1	4.00
合计	141	812.70	136	797.50	140	910.96	128	958.34

资料来源：中债信用增进提供，中证鹏元整理

2021年，公司在交易商协会指导下，以市场需求为出发点，积极稳妥推进信用风险缓释工具创新，相继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。

从公司信用增进业务未到期项目期限分布来看，期限分布较为均衡。截至2022年3月末，公司信用增进业务未到期项目5年内到期的项目各期限分布较为均衡，5年以上的信用增进项目余额占比低，有利于控制集中偿付的风险。

表6 公司未到期信用增进项目余额期限分布情况（单位：亿元）

到期期限	2022年3月末	2021年	2020年	2019年
1年以内	208.73	198.13	289.40	244.60
1-2年	217.44	228.64	187.64	253.40
2-3年	177.09	167.49	256.11	184.42
3-5年	179.49	173.99	134.68	235.01
5年以上	29.95	29.25	43.13	40.91
合计	812.70	797.50	910.96	958.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来，公司信用增进客户主要集中于建筑业和保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，行业分布较为稳定，但行业集中度较高。截至2022年3月末，公司信用增进业务第一大行业建筑业信用增进余额为483.02亿元，占同期末信用增进余额和净资产的比例分别为59.43%和394.50%。

表7 截至2022年3月末公司信用增进业务行业分布情况（单位：亿元）

序号	行业	信用增进余额	占期末信用增进余额比例	占期末净资产比例
1	建筑业	483.02	59.43%	394.50%
2	综合	172.56	21.23%	140.93%
3	保障房、城镇化建设及棚改旧改	44.87	5.52%	36.65%
4	金融业	30.10	3.70%	24.58%
5	商务服务业	21.00	2.58%	17.15%
6	水的生产和供应业	12.55	1.54%	10.25%
7	交通运输、仓储和邮政业	11.60	1.43%	9.47%

8	专用设备制造业	10.00	1.23%	8.17%
9	文化、体育和娱乐业	10.00	1.23%	8.17%
10	医药制造业	5.00	0.62%	4.08%
11	制造业	4.00	0.49%	3.27%
12	批发与零售业	4.00	0.49%	3.27%
13	计算机、通信和其他电子设备制造业	4.00	0.49%	3.27%
合计		812.70	100.00%	663.75%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从公司信用增进业务余额前十大项目来看，截至2022年3月末，公司前十大信用增进项目余额占期末信用增进余额的比例为14.91%，占期末净资产的比例为98.95%。从行业来看，前十大项目以城投平台为主，主要集中在建筑业，2022年3月末公司第一大客户山西路桥建设集团有限公司信用增进余额为20.00亿元，占同期末净资产的比例为16.33%，客户集中度同比显著下降，但仍相对较高，不利于分散风险。

表 8 截至 2022 年 3 月末公司信用增进业务余额前十大项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	行业	债券余额	占期末信用增进余额比例	占期末净资产比例	风险缓释措施
1	山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	建筑业	20.00	2.46%	16.33%	保证
2	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	建筑业	15.00	1.85%	12.25%	保证
3	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	城镇化建设	12.40	1.53%	10.13%	融资发展基金
4	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	建筑业	12.00	1.48%	9.80%	保证
5	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券	交通运输、仓储和邮政业	11.60	1.43%	9.47%	保证
6	2016 年南昌城市建设投资发展有限公司管廊专项债券	综合	10.16	1.25%	8.30%	应收账款质押+收费权质押+保证
7	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	建筑业	10.00	1.23%	8.17%	保证
8	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	综合	10.00	1.23%	8.17%	应收账款质押
9	成都双流兴城建设投资有限公司 2018 年度第一期中期票据	建筑业	10.00	1.23%	8.17%	保证
10	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	建筑业	10.00	1.23%	8.17%	保证
合计		-	121.16	14.91%	98.95%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从公司信用增进业务发行主体级别来看，高信用等级企业的增信业务仍占据公司信用增进业务存量的主要部分。截至2022年3月末，公司尚在责任期内的信用增进项目发行主体外部评级级别在AA及以上的企业共计100家，涉及金额合计773.63亿元，信用增进责任余额占全部信用增进责任余额的比例为

95.20%，整体来看违约风险较小。

表 9 公司信用增进业务发行主体评级分布情况（单位：亿元）

外部评级	2022年3月末			2021年末		
	企业数量	金额	占比	企业数量	金额	占比
AAA	3	22.16	2.73%	3	22.16	2.78%
AA+	32	344.87	42.44%	30	325.67	40.84%
AA	65	406.6	50.03%	64	410.6	51.49%
AA-	2	9.8	1.21%	2	9.8	1.23%
发行人无评级	7	29.27	3.60%	7	29.27	3.68%
其中：反担保保证人 AAA	1	1	0.12%	1	1	0.13%
原始权益人 AAA	1	7.55	0.93%	1	7.55	0.95%
差额补偿人 AA+	1	3.22	0.40%	1	3.22	0.40%
反担保保证人 AA+	1	3	0.37%	1	3	0.38%
反担保保证人 AA	3	14.5	1.78%	3	14.5	1.82%
合计	109	812.7	100%	106	797.5	100%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）投资业务

公司投资业务以债券投资为主，投资规模较大，利率债和高信用等级债券占比较高，信用风险整体可控，但债项AA级及以下的信用债仍有一定占比，在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，公司投资资产面临的信用风险仍需关注

近年来公司投资资产规模稳步增长，投资资产由2019年末的120.31亿元增长至2021年末的132.06亿元，2019-2021年末投资资产年复合增长4.77%。

表 10 公司投资资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.33	0.68	0.90	0.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	42.40	0.00	16.88	16.53
衍生金融资产	0.09	0.13	0.02	0.01
买入返售金融资产	3.00	8.50	18.46	2.39
可供出售金融资产	0.00	0.00	71.44	62.57
持有至到期投资	0.00	0.00	30.61	38.69
金融投资	83.47	122.69	0.00	0.00
其中：交易性金融资产	0.00	38.99	0.00	0.00
债权投资	30.38	29.70	0.00	0.00
其他债权投资	52.74	53.66	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.34	0.34	0.00	0.00

长期股权投资	0.06	0.06	0.05	0.04
合计	129.35	132.06	138.36	120.31

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司投资资产主要以债券投资为主，截至2022年3月末，公司共持有债券面值93.60亿元，占投资资产的74.08%。从投资标的情况来看，公司投资的债券品种包含利率债和信用债，截至2022年3月末，利率债投资面值为19.60亿元，占比20.94%；信用债券投资面值为74.00亿元，占比79.06%。信用债以中短期票据和企业债为主，并且信用债中高信用等级的债券占比较高。从债券品种来看，主要包括国债、政策银行债、政府支持机构债、短期融资券、中期票据、公司、企业债、定向工具其他金融机构债以及资产支持证券等。公司投资的2只债券发生违约，其中1只债券面值2,000.00万元，截至2021年末计提减值后价值为200.00万元，未来该笔投资风险处置情况需持续关注；另一只债券2020年末计提减值准备后的价值为500.00万元，2021年该债券发行人进入破产重整，公司持有债权转化为3.00万元现金和持有重整后发行人股权的信托计划份额。总体来看，公司债券投资规模较大，在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，投资资产信用风险需关注。

表 11 公司债券投资标的和级别分布情况（单位：亿元）

项目	2022年3月末		2021年末		2020年末		2019年末	
	面值	占比	面值	占比	面值	占比	面值	占比
利率债	19.60	20.94%	19.60	20.51%	16.90	18.81%	18.00	19.93%
信用债	74.00	79.06%	75.97	79.49%	72.93	81.19%	72.32	80.07%
其中：AAA	36.83	39.35%	39.21	41.03%	41.57	46.28%	42.51	47.07%
AA+	22.45	23.99%	22.59	23.64%	20.01	22.28%	13.26	14.68%
AA及以下	14.73	15.74%	14.17	14.83%	11.35	12.63%	16.55	18.32%
合计	93.60	100.00%	95.57	100.00%	89.83	100.00%	90.32	100.00%

注：（1）表中投资债券品种分布情况基于公司投资部统计口径；（2）信用债级别指债项级别

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司另持有10.00亿元的银行理财、9.80亿元的股票投资、5.96亿元的货币基金以及3.50亿元的信托计划。

四、公司治理和风险管理

（一）管理和战略

公司建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层在内的公司治理结构，近年来“三会一层”较好地履行了相应职能，有助于公司稳健运营

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定及要求建立了以股东大会、董事会、监事会及高级管理层为主体的法人治理结构。公司设股东大会，股东大会是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投

融资战略，并行使公司章程规定的其他职权。公司设董事会，董事会执行股东大会的决议并对股东大会负责，公司董事会由9名董事组成，其中职工代表董事1名，设董事长1名，其他7名董事分别由七家股东单位提名推荐，由股东大会选举产生，公司董事会下设3个专门委员会，分别是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，各专门委员会在董事会的统一领导下为董事会决策提供建议和咨询意见。公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中职工监事1名，非职工监事1名，设监事长1名，监事会行使检查公司财务，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设总经理，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权，总经理对董事会负责，向董事会报告工作。

公司搭建了职责分工明晰的内部组织架构，并配备了相应人员，目前内控合规及风险控制体系较为健全，内控制度执行较为有效，但考虑到信用增进行业经营的复杂性以及近年来产品和服务的快速创新，未来公司管理和内控等方面的精细化程度仍有待持续提升

组织机构设置方面，公司建立了与自身业务特点及经营管理相适应的组织架构，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、审计部及综合部，整体来看，公司各部门职能分工明确，组织机构设置合理。

公司注重人才培养和团队建设，截至2022年3月末，公司共有员工103人，平均年龄37岁，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、数理统计、财务、会计、法律、管理等专业。公司员工整体学历水平高，专业化、年轻化、高素质的人才队伍将为公司持续稳健发展提供了人力资源保障。公司设总裁1名，副总裁1名，战略总监1名，总法律顾问1名，风险总监和营运总监各1名，公司高级管理人员均由拥有多年相关领域从业经验、取得良好业绩的专业人士担任，具有较高的专业化运营水平，整体素质较高，管理团队较为稳定，为公司的有效管理和稳健运营提供了帮助。

公司坚持以全面风险管理和内部控制体系建设为出发点，打造以“内控优先、合规优先”的企业文化，公司建立了覆盖公司治理类、信用增进业务类、投资业务类、风险管理类、法律合规类、财务管理类、综合管理类等七大类业务制度在内的内控管理体系，构建了较为完善的、与公司业务相适应的制度体系。同时，公司根据监管要求以及自身业务开展需要，不断对各项内控制度进行调整、修订和完善，在日常经营过程中，公司注重合规运营，严格按照中国人民银行的业务指导和交易商协会的自律管理要求开展业务，但近年来随着信用增进行业经营的复杂性增加以及产品和服务的快速创新，未来公司管控和内控精细化程度仍有待持续提升。

公司制定了二〇二五发展规划，整体来看发展目标较为清晰合理、实现路径较为切实可行，未来实施效果有待进一步观察

2021年末公司制定了《中债信用增进投资股份有限公司二〇二五发展规划》，提出公司中长期战略定位及二〇二五发展目标。公司作为中国人民银行指导成立的我国首家专业债券信用增进机构，将自身

定位为既是一家以深耕债券市场信用增进业务为核心、适度拓展其他信用增进业务为补充的市场化经营主体，同时也是承担着我国金融市场信用风险分散分担机制建设政策性使命的创新与实践主体。公司未来计划立足国内、面向国际、专注债券市场、放眼金融市场，以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域，以助力金融市场信用资源优化配置为核心建设目标，以一体化信用增进服务商为重要发展支撑，引导公司发展成为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商、债券市场信用增进及风险管理工具的创新者和引领者、债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。公司制定了一系列助力战略目标实现的具体发展目标，未来几年公司将坚持信用增进业务和投资业务“双轮驱动”，进一步推动两大主业协调、融合、联动发展，并积极拓展国际业务，进一步提升公司发展质量和盈利水平。整体来看公司战略发展目标较为清晰合理、实现路径较为切实可行，未来实施效果有待进一步观察。

（二）风险管理

近年公司持续完善风险管理体系，风险管理能力持续提升；整体来看公司现阶段代偿率很低，信用增进业务风险运行情况较好

为了防范和控制业务风险，公司建了较为完善的风险管理体系，并根据业务的发展不断完善风险管理制度。制定了包括《信用增进业务开展风险指引》、《信用增进业务重大风险事件处置办法》在内的多项制度，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。同时，公司每年度制定《信用增进业务定价指导意见》，根据风险收益相匹配、差异化以及动态调整的原则，对信用增信项目给出指导费率。2021年6月，公司根据业务现状与市场环境，修订了《业务审批委员会议事规则》，此次修订除了对原有的评审制度进行查漏补缺外，从审批委员的构成、任职年限和选取规则、业务审批的范围、计票规则、审批结论等等多方面进行了全新的修订，进一步规范了审批工作机制，提高了审批质量与效率。整体来看，公司已建立较为完善和成熟的风险管理体系。

风险缓释措施管理方面，公司信用增进业务反担保物和抵质押物由业务部门、风险部门双人办理，核对无误后清点、移交和封存，并在存续期持续加强监控与管理；构建积极主动、协调配合、合法合规、稳妥有序的风险处置应急工作机制，发生重大风险事件时及时报告、快速处理，在符合监管机构及公司各项规章制度办法要求的前提下，采取有效措施，实现公司利益最大化。对于信用风险缓释工具业务，公司制定了《信用风险缓释工具估值定价方案》，采用信用价差方法对CRM业务进行估值定价。近年来，公司风险管理部进一步加强对信用风险缓释工具估值理论和模型的研究，通过将收益率利差进一步拆分为信用利差和流动性利差，进一步完善公司CRM估值理论，提高估值模型的准确性。

信用增进风险准备金计提方面，公司风险准备金包括一般准备、专项准备和特种准备。一般准备根据增信对象外部评级的差异，按增信业务名义本金差异化计提，用于弥补尚未识别的可能性损失；专项

准备根据增信业务风险分类结果并参考外部评级，按增信业务名义本金差异化计提，用于弥补增信对象不能按时还本付息、公司因履行代偿而可能发生的损失；特种准备是针对重大突发事件等特殊事项而计提的对于某一国家、地区、行业或某一类风险的准备，特种准备由风险管理部提出计提方案，并报总裁专题会审定后执行。2021年上半年，公司按照财政部新会计准则要求及公司业务实际，对准备金办法进行了修订，出台了《中债信用增进投资股份有限公司准备金计提管理办法（修订）》，新的准备金管理办法以预期信用损失为基础，采用三阶段划分法计提准备金，预期信用损失主要按照项目风险敞口与违约概率、违约损失率的乘积进行计量，其中违约概率须进行前瞻性调整。总体而言，公司风险准备金的计提方法对项目的风险敏感度较高，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。

2019-2020年公司信用增进业务均未发生代偿情况，2021年以来仅发生一笔代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年公司当期代偿率为0.05%，整体来看公司现阶段代偿率很低，信用增进业务风险控制情况较好。

近年来公司持续完善投资业务相关风控制度，投资业务风险管理水平有所提升；公司投资资产规模大，整体质量较好，但随着资本市场波动以及近年来信用风险上升，投资资产亦出现个别违约项目，所面临的投资风险仍需持续关注

公司制定了较为全面的投资业务管理办法和业务操作规程，并持续完善投资业务相关风控制度，2019年公司新增发布了《中债信用增进投资股份有限公司信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，2020年新增发布了《中债信用增进投资股份有限公司银行理财产品投资操作规程》，并对《中债信用增进投资股份有限公司国债期货业务操作规程》进行了修订。2021年公司修订了包括《中债信用增进投资股份有限公司银行间市场债券借贷业务操作规程》、《中债信用增进投资股份有限公司银行间市场债券交易业务操作规程》等在内的一系列投资业务操作规程。

公司的投资目标是在符合公司风险偏好政策和风险管理要求的基础上，实现公司资产的保值增值，公司主要投资业务包括固定收益类投资和权益类投资。固定收益类投资方面，公司目前投资组合以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，以获取票息收入为主要目的。持仓中以利率债和信用债为主，其中利率债以政策性银行债为主，信用债以中短期票据和企业债为主，其中高信用等级的债券和利率债占比较高，同时公司亦配有少量信托及银行理财产品。整体来看，目前公司债券投资组合风险尚可，但仍需关注债券市场风险加剧以及市场利率波动对其造成的影响。权益类投资业务方面，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。公司投资的股票主要集中于金融、公用事业和可选消费等高分红、低估值行业。公司投资资产规模大，整体质量较好，但随着资本市场波动以及近年来信用风险上升，公司投资资产亦出现个别违约项目，公司所面临的投资风险仍需持续关注。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年和2020年审计报告，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。截至2021年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

盈利能力

近年来公司资产规模较为稳定，以投资资产为主，资产收益能力相对较好；但在疫情对宏观经济造成冲击、国内信用风险事件频发的背景下，资产减值风险需加以关注

近年来公司资产规模较为稳定，2019-2021年末资产总额年复合增长3.79%，截至2022年3月末，公司资产总额159.26亿元，较2021年末下降1.74%。公司资产以投资资产为主，近年来投资资产在总资产中的占比在70%以上，整体资产收益能力相对较好。公司货币资金主要由库存现金、银行存款、存放其他金融机构款项以及其他货币资金构成，近年来保持在较小规模，截至2021年末货币资金0.68亿元，公司无使用受限制的货币资金。

公司2021年以来审计报告使用金融工具新会计准则进行会计处理，对金融资产进行了重新分类和计量，导致金融资产的会计科目及金额产生了较大变化，数据前后可比性较弱。

近年来公司针对应收代偿款计提较大规模减值准备，应收代偿款净额呈逐年下降趋势，截至2021年末，公司应收代偿款余额3.44亿元，已计提减值准备3.37亿元，应收代偿款净额为0.07亿元，同比下降32.37%。公司买入返售金融资产为债券质押式回购，2021年末买入返售金融资产8.50亿元，同比下降53.95%。2021年末公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（含交易性金融资产）合计38.99亿元，同比增长130.98%，包括分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务工具投资14.29亿元、权益工具投资16.07亿元、信托产品3.51亿元和理财产品5.11亿元。2021年末公司债权投资29.70亿元，全部为债券投资，已计提减值准备0.08亿元；其他债权投资53.66亿元，亦全部为债券投资。公司固定资产和投资性房地产系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租，近年来固定资产规模减少、投资性房地产规模增加，主要系对一处连廊进行出租，从固定资产转入投资性房地产所致。截至2021年末公司固定资产账面价值8.66亿元，同比下降5.87%。公司投资性房地产采用公允价值计量，截至2021年末投资性房地产余额为13.35亿元，同比增长2.69%。整体来看，公司投资资产规模较大，在疫情对宏观经济造成冲击、国内信用风险事件频发的背景下，公司投资资产面临的相关风险需关注。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.33	0.21%	0.68	0.42%	0.90	0.53%	0.08	0.05%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（含交易性金融资产）	42.40	26.62%	38.99	24.06%	16.88	9.95%	16.51	10.97%
应收代偿款	0.07	0.05%	0.07	0.05%	0.11	0.06%	0.16	0.11%
买入返售金融资产	3.00	1.88%	8.50	5.24%	18.46	10.88%	2.39	1.59%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	71.44	42.10%	62.57	41.58%
持有至到期投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	30.61	18.04%	38.69	25.71%
债权投资	30.38	19.08%	29.70	18.32%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他债权投资	52.74	33.12%	53.66	33.11%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	13.35	8.38%	13.35	8.24%	13.00	7.66%	11.71	7.78%
固定资产	8.61	5.41%	8.66	5.34%	9.20	5.42%	10.68	7.10%
资产合计	159.26	100.00%	162.08	100.00%	169.71	100.00%	150.47	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债主要由卖出回购金融资产和信用增进业务准备金构成，近年来公司负债规模总体呈下降趋势

从负债结构来看，公司负债主要由卖出回购金融资产和信用增进业务准备金等构成。近年来公司负债规模总体呈下降趋势，2021 年末负债总额 39.64 亿元，同比下降 20.83%，主要系卖出回购金融资产款大幅减少所致。公司卖出回购金融资产标的全部为债券，2021 年末卖出回购金融资产 7.01 亿元，同比下降 66.76%。近年来，公司信用增进业务准备金规模持续快速增长，2019-2021 年末信用增进业务准备金余额年复合增长 21.45%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产	3.00	8.55%	7.01	17.68%	21.09	42.12%	6.96	14.28%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	19.16	39.32%
信用增进业务准备金	26.12	74.48%	25.96	65.49%	23.72	47.37%	17.60	36.12%
其他负债	3.42	9.75%	3.97	10.02%	3.31	6.61%	3.25	6.67%
负债合计	35.07	100.00%	39.64	100.00%	50.07	100.00%	48.73	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年来公司信用增进业务收入稳步增长，但受公允价值变动影响，2021 年公司营业收入同比下降较为明显；由于提取的信用增进业务准备金规模下降，公司盈利规模有所回升

公司营业收入主要来自信用增进业务收入和投资收益，2021年公司调整投资资产利息收入列示方式，将部分投资资产利息收入计入利息收入科目下，导致当年投资收益规模同比大幅下降、利息收入显著上升。2021年，公司实现营业总收入13.01亿元，同比下降 24.01%，主要系公允价值变动损益在2020年亏损0.37亿元基础上，2021年亏损规模进一步上升至3.73亿元。近年来公司信用增进业务收入规模稳步增长，2019-2021年复合增长5.10%。公司营业支出主要由提取信用增进业务准备金、业务及管理费等构成，2021年公司营业支出同比下降43.19%，主要系当年提取的信用增进业务准备金大幅减少所致。2021年，公司按照财政部新会计准则要求修订了信用增进业务准备金计提办法，修订后的办法以预期信用损失为基础，采用三阶段划分法计提准备金。为应对新旧准则和计提办法衔接，公司在2020年计提了较大规模信用增进业务风险拨备；此外，受宏观经济下行压力加大以及新冠疫情反复的影响，公司亦在2020年加大了对信用增进业务准备金的计提。2020年公司提取信用增进业务准备金6.12亿元，同比上升393.55%，2021年公司提取信用增进业务准备金2.28亿元，同比下降62.75%。受益于营业支出的下降，2021年公司利润总额和净利润均有所增加，2021年公司分别实现利润总额7.42亿元、净利润6.12亿元，分别同比增长13.28%和16.79%。2021年公司净资产收益率为5.05%，同比提高0.31个百分点，整体盈利能力有一定回升。

表 14 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022年 1-3月	2021年	2020年	2019年
营业收入	3.73	13.01	17.12	13.51
信用增进业务净收入	2.06	7.85	7.50	7.11
利息收入	0.89	3.57	0.12	0.16
投资收益	0.26	4.51	8.83	5.67
公允价值变动损益	0.07	-3.73	-0.37	-0.44
提取信用增进业务准备金	0.16	2.28	6.12	1.24
业务及管理费	0.26	1.68	1.70	1.92
营业利润	3.07	7.42	6.55	8.51
利润总额	3.07	7.42	6.55	8.51
净利润	2.30	6.12	5.24	6.61
营业利润率	82.30%	57.04%	38.25%	63.02%
净资产收益率	-	5.05%	4.74%	7.25%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

担保业务质量

公司当期信用增进代偿率很低，近年来信用增进业务风险准备金规模持续增长

近年来公司持续完善风险管理体系，风险管理水平有所提升，2019-2020年公司信用增进业务均未发生代偿情况，2021年以来仅发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，为公司前期担保的集合票据兑付时，客户无力还款而产生的代偿，目前已启动追偿工作。2021年及2022年1-3月公司当

期代偿率均为0.05%，2021年末公司累计代偿率为0.28%，同比下降0.04个百分点，整体来看公司现阶段代偿率很低，信用增进业务风险运行情况较好，但在宏观经济增速放缓、国内疫情反复以及城投平台类企业融资政策收紧、市场信用风险上升等因素的影响下，公司未来信用增进业务开展及风险管理仍面临一定挑战。截至2022年3月末，公司累计代偿回收率为50.44%，追偿效果尚可。

表 15 公司担保业务代偿情况（单位：万元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
当时代偿额	0.00	2,025.96	0.00	0.00
当时代偿率	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%
累计代偿率	-	0.28%	0.32%	0.37%
累计代偿回收率	50.44%	50.44%	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

信用增进风险准备金计提方面，近年来公司信用增进业务风险准备金规模持续增长，2019-2021年末公司信用增进业务风险准备金年复合增长21.45%，2022年3月末公司信用增进业务风险准备金26.12亿元，较2021年末增长0.62%。受益于公司信用增进风险准备金大幅增长，近年来公司准备金覆盖率亦有所提升，2022年3月末公司准备金覆盖率为3.21%，较2019年末上升1.38个百分点。

表 16 公司担保业务风险准备金情况（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
信用增进业务风险准备金	26.12	25.96	23.72	17.60
准备金覆盖率	3.21%	3.25%	2.60%	1.83%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本实力

受益于公司较多的利润留存以及永续债的发行，所有者权益规模稳步增长，资本实力强，未来仍具备一定的业务发展空间

近年来公司所有者权益规模稳步增长，2019-2021年末公司所有者权益年复合增长9.70%，主要系公司近年来较多的利润留存以及永续债的发行对公司资本形成有益补充。2019年及2020年公司分别发行了两期永续债，金额共计30.00亿元，计入其他权益工具科目，公司资本实力进一步增强。2019-2021年末公司均对股东进行3.00亿元现金分红，分别占之前年度净利润的47.36%、45.36%和57.20%，公司较大规模的利润留存有利于通过内生累积方式补充资本。截至2021年末，公司所有者权益合计122.44亿元，同比增长2.34%，其中股本60.00亿元。2019-2021年末，公司信用增进责任余额放大倍数分别为9.44倍、7.63倍和6.53倍，呈持续下降态势，资本充足性压力得到一定缓解，未来业务发展空间得到拓宽。

表 17 公司主要权益构成及业务杠杆情况（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年	2019年
----	---------	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	60.00	48.31%	60.00	49.00%	60.00	50.15%	60.00	58.97%
其他权益工具	30.00	24.16%	30.00	24.50%	30.00	25.08%	15.00	14.74%
其中：永续债	30.00	24.16%	30.00	24.50%	30.00	25.08%	15.00	14.74%
未分配利润	26.16	21.06%	24.42	19.94%	19.87	16.61%	18.86	18.54%
所有者权益合计	124.19	100.00%	122.44	100.00%	119.64	100.00%	101.74	100.00%
信用增进责任余额放大倍数	6.54		6.53		7.63		9.44	

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表和公司提供，中证鹏元整理

流动性

公司资产配置满足监管部门要求，资产流动性好

公司按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2021年末，公司I、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为45.08%和21.80%，满足监管要求。截至2021年末公司无受限资产，I、II级资产合计占资产总额扣除应收代偿款后的比例为78.24%，整体来看公司资产流动性好。

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月13日），公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司过往在公开市场发行的债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

七、外部支持

公司股东实力雄厚，可在资金注入、业务开展及创新等方面给予公司大力支持

公司由交易商协会牵头成立，股东包括多家资本实力雄厚的央企、国企，公司成立时股东以货币资金出资60.00亿元，并一次性缴足。交易商协会作为公司股东之一，在公司业务开展过程中，能够起到指导、监督和支持作用。近年来，在中国人民银行和交易商协会的指导下，公司作为信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商，承担起支持民营企业债券融资支持工具相关的重要政策性职能，并在信用增进产品创新方面具有一定的先发优势。整体来看，公司股东背景和综合实力强，能在资金支持、业务开展及创新等方面给予公司大力支持。

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定。

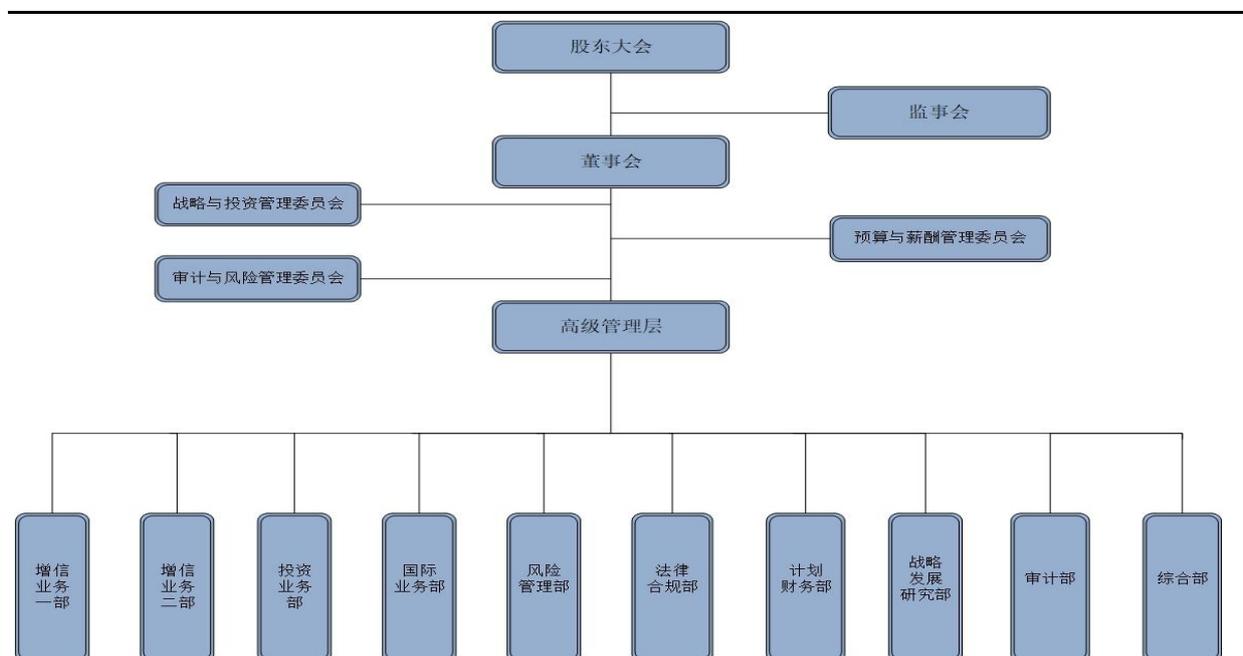
附录一 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.33	0.68	0.90	0.08
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	42.40	0.00	16.88	16.51
买入返售金融资产	3.00	8.50	18.46	2.39
可供出售金融资产	0.00	0.00	71.44	62.57
持有至到期投资	0.00	0.00	30.61	38.69
交易性金融资产	0.00	38.99	0.00	0.00
债权投资	30.38	29.70	0.00	0.00
其他债权投资	52.74	53.66	0.00	0.00
投资性房地产	13.35	13.35	13.00	11.71
固定资产	8.61	8.66	9.20	10.68
总资产	159.26	162.08	169.71	150.47
卖出回购金融资产	3.00	7.01	21.09	6.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	19.16
信用增进业务准备金	26.12	25.96	23.72	17.60
其他负债	3.42	3.97	3.31	3.25
总负债	35.07	39.64	50.07	48.73
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他权益工具	30.00	30.00	30.00	15.00
未分配利润	26.16	24.42	19.87	18.86
所有者权益合计	124.19	122.44	119.64	101.74
营业收入	3.73	13.01	17.12	13.51
信用增进业务净收入	2.06	7.85	7.50	7.11
投资收益	0.26	4.51	8.83	5.67
提取信用增进业务准备金	0.16	2.28	6.12	1.24
业务及管理费	0.26	1.68	1.70	1.92
营业利润	3.07	7.42	6.55	8.51
利润总额	3.07	7.42	6.55	8.51
净利润	2.30	6.12	5.24	6.61
经营和财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
当期信用增进发生额（亿元）	50.70	257.90	229.22	169.00
信用增进责任余额（亿元）	814.70	799.50	913.12	960.50
信用增进责任余额放大倍数	6.54	6.53	7.63	9.44
当时代偿额（万元）	0.00	2,025.96	0.00	0.00
当时代偿率	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%
累计代偿率	-	0.28%	0.32%	0.37%
累计代偿回收率	50.44%	50.44%	-	-

准备金覆盖率	3.21%	3.25%	2.60%	1.83%
营业利润率	82.30%	57.04%	38.25%	63.02%
净资产收益率	-	5.05%	4.74%	7.25%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表和公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
信用增进责任余额放大倍数	信用增进责任余额/(母公司期末净资产扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
当代偿率	当期信用增进代偿额/当期解除信用增进额×100%
累计代偿率	累计信用增进代偿额/累计解除信用增进额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计信用增进代偿额×100%
准备金覆盖率	信用增进准备金/融资担保责任余额×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
净资产收益率	净利润/((期初所有者权益+期末所有者权益)/2) ×100%

附录四 信用等级符号及定义

一、担保机构主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

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。

二、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。