

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 [2018]020147】

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:2018年7月10日

主要数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 一季度
财务数据与指标:				
总资产(亿元)	160.86	159.36	150.91	137.48
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	74.84	77.18	79.76	81.40
总负债(亿元)	86.01	82.19	71.14	56.08
增信业务收入(亿元)	7.51	6.97	6.66	1.77
投资收益(亿元)	6.26	5.59	5.38	1.43
净利润(亿元)	3.13	6.96	5.86	2.08
平均资产回报率(%)	2.24	4.35	3.78	-
平均资本回报率(%)	4.25	9.16	7.46	-
流动比率(X)	33.14	58.68	84.32	134.62
资本资产比率(%)	46.53	48.43	52.86	59.21
增信业务:				
增信余额(亿元)	973.03	936.10	956.60	1015.95
增信余额/净资产(X)	13.00	12.13	11.99	12.48
累计代偿率(%)	0.03	0.54	0.47	0.46
风险准备金充足率(%)	1.80	1.98	2.03	1.94

注:根据中债信用增进公司经审计的2015-2017年财务报表,未经审计的2018年一季度财务报表,以及相关期间业务数据整理计算。

分析师

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

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

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

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

➤ 主要劣势/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。
- 行业监管压力增大。金融去杠杆、强监管的背景之下,中债信用增进公司在增信业务结构及资金运用等方面面临一定的调整压力。
- 增信业务集中度较高。中债信用增进公司增信业务行业与客户集中度相对较高,相关行业及客户的信用风险变化将对公司增信业务质量产生一定影响。
- 投资业务风险。随着中债信用增进公司增信业务进入稳定发展阶段,近年来公司扩大了信托类和权益类投资业务规模,公司面临的信用及市场风险有所上升。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》，可于新世纪评级官方网站查阅。

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 2019 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。

中债信用增进投资股份有限公司

信用评级报告

一、概况

该公司是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司，于2009年9月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。公司初始注册资本60亿元人民币，2016年，公司并列第一大股东中国石油天然气集团公司将其持有的公司股份全部转让给中国石油集团资本有限责任公司。2017年，公司股东首钢总公司更名为首钢集团有限公司。成立至今公司总股本数未发生改变，股权结构如下表。

该公司主要经营范围为：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资等。公司具备人民银行核发的银行间市场同业拆借资格、国家外汇管理局核定的10亿美元境外担保资格。

图表 1. 中债信用增进公司股权结构（单位：万元、%）

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

资料来源：中债信用增进公司（截至2018年3月末）

截至2017年末，该公司经审计的财务报表口径资产总额为150.91亿元，股东权益为79.76亿元；当年实现各项营业收入12.66亿元，其中增信业务收入6.66亿元，投资收益5.38亿元，净利润5.86亿元。截至2018年3月末，公司未经审计的财务报表口径资产总额为137.48亿元，

股东权益为 81.40 亿元；当期实现各项营业收入 3.66 亿元，其中增信业务收入 1.77 亿元，投资收益 1.43 亿元，净利润 2.08 亿元。

二、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消

费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素

的冲击性风险。

（二）行业运营状况与风险关注

2017年，在金融业面临去杠杆、强监管压力，货币政策边际收紧的环境之下，国内债券市场增速总体放缓，信用债发行规模有所下降，债券增信余额增速有所放缓；加之债券市场违约事件频发、违约行为趋于常态化，增信机构面临的业务发展压力和风险管理压力明显加大。此外，在金融监管趋严的背景之下，增信机构面临的行业监管制度存在进一步细化和调整的可能。整体来看，短期内国内信用增进行业的发展面临一定挑战。

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。此外，随着货币政策边际收紧，金融市场利率中枢明显上升，各类主体融资难度均有所增大。在此背景下，信用增进行业面临的业务发展压力和风险管理压力有所加大。

2017年，全国债券市场共发行各类债券37267期，同比增长28.19%，发行金额合计40.79万亿元，同比增长12.21%，发行数量和发行金额虽延续增长态势，但增速有所放缓。从全年来看，上半年累计发行金额不及去年同期，但三季度起有所回暖并扭转下降态势。

从债券发行结构来看，受同业存单发行规模继续扩大的影响，以国债、地方政府债、同业存单和政策性银行债为代表的利率产品2017年合计发行31.85万亿元，同比增长24.96%，占债券募集总额的78.07%，占比由2016年的70.12%上升7.95个百分点，占债券市场发行量的比重进一步提升。以证券公司债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的信用产品发行规模合计8.94万亿元，同比下降17.64%，占债券募集总额的21.93%，在2017年“去杠杆，强监管”的大背景下，信用债发行规模锐减1.92万亿元，自2011年以来首次出现下滑，占债券总体发行规模的比重延续2014年以来的下降趋势。与此同时，信用债受市场波动增强、资金面收紧、流动性趋弱、发行成本升高等因素的叠加影响，700多只债券出现推迟或发行失败的情况，涉及金额达到6360.23亿元，创近年来新高，其中4月单月共有180只，合计1483.33亿元的债券推迟或发行失败，为全年最高。在传统信用债发行缩量的同时，资产证券化产品发行规模依然保持较快增长，2017年发行规模为1.4万亿，其中证监会

主管 ABS 发行 5977 亿,证监会主管 ABS 发行 7820 亿,交易商协会 ABN 发行 585 亿。

图表 2. 2015-2017 年信用债主要券种发行情况 (单位: 只, 亿元)

	2015 年		2016 年		2017 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	302	3421.02	498	5925.70	382	3730.95
公司债	880	10283.55	2,258	27734.68	1,201	11024.74
中期票据	918	12728.46	897	11419.60	910	10369.45
短期融资券	2,544	32806.30	2,636	33675.85	2,140	23775.90
定向工具	1,118	8880.95	741	6010.15	720	4954.13
资产支持证券	1,533	6135.23	2,283	8763.25	2,437	14676.01
可转债	3	98.00	11	212.52	44	947.11
可交换债	34	264.55	71	674.29	80	1172.84

资料来源: WIND

债券增信业务市场规模方面,受信用债发行规模下降影响,2017 年国内债券增信行业发展有所放缓。截至 2017 年末,国内债券增信余额为 5622.02 亿元,同比增长 34.45%,增速较 2016 年下降 12 个百分点。从行业竞争看,随着增信机构间信用水平的分化,2017 年从事债券增信业务的机构数量由 2016 年的 69 家下降至 41 家,市场集中度有所提升。其中,全国性增信机构凭借资本实力、股东背景和行业经验优势,在债券增信市场保持了较高的占有率,但因自身杠杆已处于较高水平,新增业务空间有限;另一方面,部分业务起步较晚的地方增信机构加快向债券增信业务的布局,其市场份额整体呈上升态势。

伴随着债券市场规模的迅速扩大和宏观经济下行压力不断增大,债券市场违约事件发生频率及规模亦呈波动上升态势,2015-2017 年,我国债券市场违约债券数量分别为 23 支、79 支和 49 支,违约净额分别为 126 亿元、403 亿元和 393 亿元。整体来看,增信行业面临的信用风险所增大。此外,随着地方城投企业向市场化转型的推进,以企业债券增信为主的增信机构面临的风险管理压力有所上升。

从行业监管来看,2012 年以来,信用增进行业规范化进程加快。交易商协会于 2012 年 3 月 1 日第三届常务理事会第一次会议上审议通过了《银行间市场信用增进业务自律规则》,规范银行间市场信用增进业务,并设立了《信用增进业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准,由中国人民银行发布实施。行业会计核算标准化体系也已相应完善,2012 年财政部发布《企业会计准则解释第 5 号》,将“企业发行信用风险缓释工具会计处理相关内容”列入其中。随着信用增进行业相关

标准的不断制定完善，行业的相关法律政策环境正在逐步形成。目前，信用增进行业的外部环境仍有待进一步优化，尤其是行业监管制度，在现阶段金融监管趋严的背景之下，存在进一步细化和调整的可能。

三、内部管理

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

自成立以来，随着各项业务逐步开展，该公司不断健全治理结构，设立了战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等 3 个不同层面的专业委员会，为决策提供支持。经营管理层实行总裁负责制，并构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。公司设有增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部、风险与规划管理部、法律合规部、财务部、审计部和综合部等 9 个部门。公司组织架构健全，并通过制度化管理，设置制定、执行、预算规划和资产负债管理四小组，实现资产运营政策制定环节与执行环节相隔离，从而明晰了各部门及各岗位之间的分工和权责。

在制度建设方面，该公司目前建立了包含公司治理、综合管理、信用增进业务、投资业务、风险管理、财务、法律合规等 7 大类共 108 项制度、管理办法或操作规程。2017 年，公司按照实践要求，对制定不断进行修订完善，2017 年共推出新制度 9 项，包括《公司舆情突发事件应急预案》、《公司安全保卫应急预案》、《公司机房管理规定》、《公司官方网站应急预案》、《公司信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》、《公司信用增进项目终止操作规程》、《公司人民币利率互换业务操作规程》、《公司股指期货投资业务操作规程》、《公司资产损失核销管理办法（试行）》，修订制度 3 项，包括：《公司交易所市场人民币债券买卖业务操作规程（修订）》、《公司银行间市场现券买卖业务操作规程（修订）》、《公司权益类证券投资操作规程》。同时，为增强制度执行力，公司专门组织了内控评价工作，并在岗位风险防控工作中对制度执行情况进行了专门自查。

人员方面，截至 2018 年 3 月末，该公司共有员工 109 人，平均年龄 33 岁。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。

四、业务与战略

该公司定位为债券市场信用增进及风险管理服务提供商，增信业务以金融产品增信为主。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，增加了信托类资产和权益类资产投资规模，适当减少了债券投资规模。

（一）发展战略

该公司作为市场上首家专业信用增进机构，其设立满足了我国发展直接债务融资工具、解决低信用级别发行主体特别是中小企业融资困境的市场需求，顺应了建立银行间债券市场风险分担机制、进行专业风险管理的发展趋势，提供了扩展市场发展空间、进行产品和制度创新的重要契机。从2009年9月成立之初开始，公司定位成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商，债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者，债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者，信用增进市场国际化的推动者和实践者。

该公司业务发展初期主要为 BBB 级及以上中小企业及 AA⁺ 级企业债务融资工具发行提供信用增进服务，开展中小企业区域集优信用增进业务。2014 年，公司将区域集优业务的工作重心由地级市上升到省级，并加强了与地方政府的风险共担机制，同时适时将业务重心向政府投融资平台转移，以降低业务风险。2015 年，为防范中小企业集合票据信用风险，公司对存量项目进行了全面梳理和排查，暂停了中小企业类增信项目以降低整体风险。同时公司大力开展项目收益票据的信用增进业务，拓展资产证券化业务。2016 年，公司继续压降集合票据增信业务规模，积极处置该类业务风险事件，同时加强与政府合作的项目增信业务，不断拓宽增信业务合作领域。并逐步向投资业务转型发展。2017 年，公司风险相对较高的区域集优项目占比已降至零，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、明股实债类融资工具、PPP 项目融资工具增信业务。

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

（二）业务运营

1、增信业务

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

该公司增信业务经历了 2009-2015 年的快速发展期，2015 年至今的成熟稳定期两个阶段。近年来，公司增信业务规模趋于稳定。2016 年以来增信业务余额首次呈现下降趋势。公司 2017 年新发行项目 23 个，增信金额 204 亿元，较 2016 年减少 25.19%。增信业务储备 23 个项目，增信金额 331.54 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司提供信用增进服务的项目累计 288 个，增信金额累计 2333.815 亿元，其中存量信用增进服务项目 101 个，责任余额 1015.95 亿元。

图表 3. 中债信用增进公司信用增进业务增长情况（单位：个、亿元）

项 目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
新增增信项目数	28	19	23	12
新增增信金额	291	272.70	204.00	84.45
增信余额	973.03	936.10	956.60	1015.95

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 2018 年 3 月末，公司增信业务增信余额占比较高的产品为以保障房和小城镇项目为主的非公开定向债务融资工具（PPN）、一般企业债及公司债产品，占比分别为 23.72%、34.52% 和 14.88%。

图表 4. 中债信用增进公司增信业务规模（责任期内）（单位：个、亿元、%）

项目类型	项目数量	企业数	金额	占比
非金融企业债务融资工具：	50	30	455.00	44.79
中期票据(MTN)	14	13	132.00	12.99
短期融资券（CP）	4	3	27.00	2.66
超短期融资券(SCP)	1	1	10.00	0.98
非公开定向债务融资工具(PPN)	20	9	241.00	23.72

其中：一般企业 PPN	10	5	54.00	5.32
保障房项目 PPN	2	1	27.00	2.66
小城镇项目 PPN	8	3	160.00	15.75
项目收益票据（PRN）	5	4	25.00	2.46
资产支持票据（ABN）	6	1	20.00	1.97
企业债：	34	37	358.20	35.26
一般企业债	32	29	350.70	34.52
集合企业债	2	8	7.50	0.74
公司债	11	9	151.20	14.88
金融债	1	1	10.00	0.98
信托	3	1	15.55	1.53
保险债权计划	2	1	26.00	2.56
合计	101	79¹	1015.95	100.00

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2018 年 3 月末）

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，2017 年在积极开展 CRMA/CRMW 和 CDS 业务的同时，参与创设和投资了首批 CLN 产品。2017 年公司 CDS 增信责任余额 0.2 亿元，CRMA 增信责任余额 0.35 亿元。截至 2017 年末，公司共有 8 笔信用风险缓释工具业务处于存续期内，其中包括 4 笔信用违约互换（CDS）、1 笔信用联结票据（CLN）和 3 笔信用风险缓释合约（CRMA），名义金额共计 1.39 亿元。

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

该公司积极探索创新品种的增信机会，2017 年完成首单绿色 ABN 增信项目—北控水务绿色资产支持票据项目 20 亿元成功发行，首单永续中票增信项目—江阴城投永续中票成功发行，首单债转股专项债增信项目—陕西金融控股集团有限公司债转股专项债券顺利取得发改委批复，首单产业扶贫支持票据—海尔融资租赁信托资产支持票据成功注册。同

¹ 未到期项目中有一支中期票据和一支短期融资券发行主体为同一家企业。

时，公司积极探索双创债增信机会，积极推进绿色集合企业债项目，拓展金融和类金融债增信业务机会。公司继续拓展了金融机构的战略合作，2017年完成了与四川发展融资担保公司、天府（四川）信用增进公司等机构签署战略合作协议。

整体而言，2017年以来该公司新增增信业务余额持续下降，公司产品结构持续拓宽，且不断拓展与金融机构的战略合作，创新增信与投资业务联动模式。

2、投资业务

该公司的投资业务旨在保证投资资金的安全性、投资资产的流动性和代偿能力不受影响的基础上，实现本金的保值增值。截至2017年末，公司投资规模为114.77亿元，较2016年末减少6.29%。公司结合市场走势，在年初对债券进行了减持，控制债券持仓规模和杠杆水平，债券投资配置规模较2016年有所下降；同时累计批准对权益类资产投资的限额8亿元（以成本计），股票投资规模较上年末大幅提升；信托类资产投资规模较上年末有所提升。2017年，公司首次开展了国债期货交易、股指期货套保交易，在债券投资品种上，进行了可转债和可交换债投资，并积极探索信用衍生产品和利率衍生产品交易。截至2017年末，公司持有国债期货多头头寸，名义本金合计2.5亿元。2017年公司尝试了增信与投资业务联动，投资17渭南城投PPN001金额0.80亿元，为公司投资多元化提供机会。

图表 5. 中债信用增进公司投资资产配置情况（单位：亿元，%）

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存款	2.48	1.88	2.17	1.77	2.55	2.22
债券	119.90	90.72	111.72	91.21	86.67	75.52
信托	9.49	7.18	6.41	5.23	15.98	13.92
股票	0.29	0.22	2.18	1.78	9.57	8.34
投资规模	132.16	100.00	122.48	100.00	114.77	100.00

资料来源：中债信用增进公司经审计的2015-2017年财务报表

注：投资规模=存放同业存款+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资。

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，公司债券投资规模较上年末减少22.42%。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投资规模由17.2亿元上升至38.33亿元。债券投资组合整体信用等级较高，AA+评级及以上占比为90.96%。

股票投资方面，截至 2017 年末该公司股票组合市值约为 9.57 亿元。公司组合配置保持稳健的投资思路，以买入低估值行业龙头上市公司并持有为主，主要行业集中于金融、可选消费、公用事业、日常消费等行业。同时，公司在比较 A、H 市场估值的情况下，加大了港股的资产配置力度。

信托投资方面，截至 2017 年末，该公司存量信托类项目 9 笔，投资规模为 15.98 亿元。项目类型涵盖地方国有资产运营公司融资项目、城投平台融资项目、房地产融资项目、小贷资产证券化项目、证券投资资金池项目等。公司持仓信托资产管理人均为国内优质信托公司或资产管理公司，融资人运营基本稳定。

从投资业务收益情况看，2017 年该公司实现投资业务收益 4.30 亿元，投资业务收益率 3.62%，同比有所上升。投资收益主要来源于债券投资利息及价差收入及公允价值变动、信托产品利息收入、股票股息及价差收入及公允价值变动。2017 年，综合投资业务收益率为 3.06%，较 2016 年上升了 0.92 个百分点。

图表 6. 中债信用增进公司投资业务收益情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
投资净收益（亿元）	6.26	5.59	5.38
公允价值变动净收益（亿元）	0.13	-0.20	-0.05
利息净收入（亿元）	-0.99	-0.83	-1.03
投资业务收益（亿元）	5.40	4.57	4.30
投资业务收益率（%）	4.69	3.59	3.62
可供出售金融资产公允价值变动净额（亿元）	3.07	-1.84	-0.66
综合投资业务收益（亿元）	8.47	2.73	3.63
综合投资业务收益率（%）	7.36	2.14	3.06

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2015-2017 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

其他投资方面，该公司还参与了房地产投资，新建办公楼并将非自用部分计入投资性房地产，对外提供租赁业务。截至 2017 年末，公司所持有的投资性房地产公允价值为 9.14 亿元。

五、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。2017年，公司在原有内部评级系统的基础之上，通过中债资信的技术支持，结合平台类企业的特点和公司的风险政策，构建了适应公司业务特点的评价模型，包括“中国地方政府主体信用评级模型”和“中国城市基础设施投融资企业主体评级模型”，并通过不断调整和优化，形成了具有针对性的平台类企业评价体系。

在风险管理组织架构方面，该公司构建起了以董事会风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审职能部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，提出改善经营管理、加强风险防控的建议。三道防线相互协调配合，形成了公司的重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

1、 增信业务风险

信用风险是该公司增信业务面临的主要风险。在增信业务开展业务过

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

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

在客户信用风险评估方面，该公司自主开发了涵盖模型体系、管理体系、应用体系在内的公司客户内部评级框架体系。模型体系方面，根据客户特征、所属行业、地域、产品等风险特征的差异，研发了 9 大行业信用评级模型，包括定性模块、定量模块。其中，定性模块是基于专家判断的评级过程；定量模块是在优选样本数据基础之上，建立逻辑回归等数理统计模型，筛选出能够良好揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反映客户盈利、偿债、成长、运营能力的财务指标，并确定各指标的权重，以此量化风险和评级方法。评级流程方面，包括尽职调查、初始评级、评级复查、评级复核、评级审定、评级重检等，根据风险特征实现对客户的分类管理。

为全面、动态地反映增信业务的状况以及对于存续项目根据风险差异性实施更为精细化的管理，2014 年该公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，将增信业务原有的四大类五级分类进一步切分为四大类七级分类，并按季度对未到期项目进行风险分类。截至 2017 年末，公司存续期增信项目企业 73 家，其中正常稳定一档 22 家，正常稳定二档 31 家，正常关注一档 16 家，正常关注二档 2 家，可疑类 2 家，无次级类和损失类企业。

在风险准备金计提方面，该公司遵循谨慎性、客观性、及时性、重要性和动态计提的原则，按季计提信用增进及投资业务准备金。2014 年，公司对风险准备金计提方案进行了进一步的差异化处理，大幅提高了低评级项目的一般准备和专项准备的计提比例，使其对项目的风险敏感度进一步提高，致使 2014 年末准备金余额明显上升。2015-2017 年各

年末和 2018 年 3 月末，公司增信业务计提的准备金余额分别为 17.51 亿元、18.49 亿元、19.41 亿元和 19.70 亿元。公司计提的风险准备金对已发生代偿和存量可疑类项目有较高水平覆盖。因开展的业务以违约风险较低的高信用等级债券为主，对非预期损失的应对能力较强。

2018 年 3 月末，该公司增信余额为 1015.95 亿元，公司计划增信业务规模不超过 1500 亿元。从增信标的债券发行人信用等级构成来看，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司主体评级为 AA 及以上的债券增信金额占比分别为 89.76%和 90.66%，评级为 AA 以下级别企业和全部集合票据的增信主体均向公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施。风险缓释措施主要包括抵质押、反担保保证等形式。

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

级别	2017 年末			2018 年 3 月末		
	金额	企业数量	金额占比	金额	企业数量	金额占比
AAA	128.30	7	13.41	140.45	7	13.82
AA+	284.30	17	29.72	310.9	20	30.60
AA	446.10	30	46.63	469.7	33	46.23
AA-	42.40	6	4.43	42.4	6	4.17
AA 以下	10.50	8	1.10	7.5	8	0.74
发行人无评级	45	5	4.70	45	5	4.43
合计	956.60	73	100.00	1015.95	79	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2018 年 3 月末）

截至 2018 年 3 月末，该公司项目兑付期各年分布较为平均，期限配置相对合理。

图表 8. 中债信用增进公司增信项目到期期限分布情况（单位：个、亿元、%）

到期日	项目数量	企业数量	增信金额	金额占比
1 年（含）以内	40	40	244.10	24.03
1-2 年	35	38	195.78	19.27
2-3 年	48	41	222.94	21.94
3-5 年	39	33	261.44	25.73
5 年以上	18	14	91.69	9.03
总计	-	-	1015.95	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2018 年 3 月末）

从增信业务集中度来看，2018 年 3 月末该公司前十大项目增信金额合计 228.00 亿元，占当期期末公司增信业务余额的 22.44%，占当期期末公司净资产的 280.09%，客户集中度较上年末有所下降，但仍较

高。

图表 9. 中债信用增进公司前十大项目概况 (亿元, %)

序号	项目名称	增信金额	行业	反担保措施	金额占比
1	2013 年安信证券股份有限公司债券	36	金融	信用	3.54
2	天津东方财信投资集团有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	25	城投平台	融资发展基金	2.46
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	25	城投平台	融资发展基金	2.46
4	天津津南城市建设投资有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	21	城投平台	融资发展基金	2.07
5	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	城投平台	融资发展基金	2.07
6	昆山经济技术开发区资产经营有限公司 2014 年度第一期中期票据	20	城投平台	信用	1.97
7	山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	20	城投平台	保证	1.97
8	2016 年六盘水市开发投资有限公司公司债券	20	城投平台	保证+应收账款质押	1.97
9	华融证券股份有限公司 2014 年公司债券	20	金融	信用	1.97
10	2015 年大同市经济建设投资有限责任公司公司债券	20	城投平台	股权质押+应收账款质押	1.97
	合计	228.00			22.44

资料来源：中债信用增进公司（截至 2018 年 3 月末）

从行业分布来看，截至 2018 年 3 月末，该公司增信业务金额占比较高的行业分别为城投平台、金融、采矿业、房地产和保障房，金额占比分别为 69.77%、15.43%、4.29%、4.22%和 3.40%。公司对城投平台及保障房项目的增信集中度相对较高，随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离，地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化的背景下，城投平台信用变化对公司增信质量产生较大影响。公司债券增信业务重点覆盖基础设施建设、金融、保障房建设、采矿、房地产等行业，符合国家产业发展政策导向，支持关系国计民生的行业及项目建设。

图表 10. 中债信用增进公司行业分布情况 (亿元, %)

行业	增信金额	占比
城投平台	708.80	69.77
金融	156.80	15.43
采矿业	43.55	4.29
房地产	42.90	4.22
保障房	34.50	3.40
水的生产和供应业	20.00	1.97
林业	5.00	0.49
化学原料和化学制品制造业	4.40	0.43
合计	1015.95	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2018 年 3 月末）

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

2014 年之前，该公司未发生客户违约、展期、法院诉讼等情况。2015 年以来，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险逐步暴露，公司违约项目主要为区域集优中小企业集合票据。2015 年，由客户违约导致的代偿项目一笔，代偿金额为 0.29 亿元，该笔项目已全额回收。2016 年，由于客户违约导致的代偿项目共 11 笔，均为中小企业集合票据项目，代偿金额累计 5.80 亿元。其中已全额回收项目 2 笔，2016 年，公司回收金额为 2.30 亿元。2017 年，公司未发生增信业务新增代偿。此外，2017 年末公司与增信业务相关的发放贷款及垫款余额为 1.37 亿元，较上年末减少 0.12 亿元，公司整体信用风险可控。

市场信用风险事件频发，债券违约常态化的环境下，公司未来的风控压力仍不容忽视，积极防控和化解存量业务风险仍是公司在未来几年所面临的重要挑战。

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

2、 投资业务风险

从资产配置结构来看，该公司 2016 年开始加大权益类资产和信托类

资产比例，截至 2017 年末，公司信托类资产配置较上年末增长 149.30% 至 15.98 亿元，权益类资产较上年末增长 338.96% 至 9.57 亿元、债券类资产较上年末减少 22.42% 至 86.67 亿元。公司信托类投资项目类型包含地方国有资产运营公司融资、城投平台融资、房地产融资、小贷资产证券化融资、证券投资资金池项目等，公司非标投资业务风险有所上升。

截至 2018 年 3 月末，公司投资的债券面值为 69.94 亿元，品种涵盖了政府债券、金融债券、短期融资券、中期票据、集合票据和企业债券等。公司利率债规模较大，2017 年及 2018 年 3 月末，分别为 27.80 亿元和 24.50 亿元，占比为 34.82% 和 35.03%。

图表 11. 中债信用增进公司债券投资品种分布情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比
国债及地方政府债	1.10	1.38	0.70	1.00
政策性银行债	26.70	33.44	23.80	34.03
利率债合计	27.80	34.82	24.50	35.03
同业存单	4.00	5.01	0.00	0.00
AAA	33.95	42.52	32.15	45.97
AA ⁺	6.88	8.61	6.80	9.72
AA 及以下	7.22	9.04	6.49	9.28
总计	79.85²	100.00	69.94	100.00

资料来源：中债信用增进公司

从该公司所持债券发行人信用等级来看，2017 年和 2018 年 3 月末，公司主体债项评级为 AA⁺ 及以上的投资额分别为 72.63 亿元和 63.45 亿元，占全部债券投资比重为 90.96% 和 90.72%，持有资产的安全性较高。公司持有东北特钢中期票据 0.2 亿元，已全额计提 2000 万跌价准备。2016 年公司主动降低债券投资组合杠杆比例以降低债市波动造成的市场风险，2017 年末，公司卖出回购金融资产款余额为 28.27 亿元，较上年末减少 37.35%。

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。

² 未包含东北特钢中期票据持仓金额 0.20 亿元。

六、盈利能力

近年来该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构多元，2017 年新增租赁业务收入，成为公司营业收入的重要组成部分。随着投资业务规模的稳步扩张，公司盈利稳定性易受金融市场波动影响。

受增信业务规模趋于平稳影响，该公司近年来营业收入趋于稳定。2017 年，随着增信业务规模小幅收缩和市场竞争加剧，公司营业收入较上年有所减少，净利润较上年小幅减少。

该公司利润主要来源于信用增进服务收入及投资业务收益，2017 年随着公司新建办公楼整体竣工验收及交付使用，租赁业务收入成为公司营业收入的重要组成部分。2017 年公司实现增信业务收入 6.66 亿元，较 2016 年减少 4.50%。公司增信业务收入整体保持平稳，未来增信业务或仍将维持在该水平。2017 年，公司办公楼出租实现租赁收入 0.29 亿元。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。2015-2017 年及 2018 年一季度，公司投资业务收益分别为 6.39 亿元、6.08 亿元、5.39 亿元和 1.48 亿元。2017 年，公司债券投资收益受规模减少影响有所降低，信托类投资收益和权益类投资收益受规模增长影响较上年有所增加，综合来看，公司投资收益较 2016 年减少 11.33%。2017 年公司实现净利润 5.86 亿元，较 2016 年减少 15.85%。

图表 12. 中债信用增进公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
增信业务收入	7.51	6.97	6.66	1.77
其他业务收入	0.00	0.02	0.31	0.35
利息收入	0.05	0.17	0.30	0.05
投资业务收益	6.39	6.08	5.39	1.48
提取风险准备金	6.33	0.98	0.92	0.29
净利润	3.13	6.96	5.86	2.08

资料来源：中债信用增进公司

成本控制方面，2015-2017 年，该公司业务及管理费占公司营业总收入比重分别为 24.51%、21.93% 和 24.64%。业务及管理费有所波动。近三年公司职工薪酬占业务及管理费的比重均在 60% 左右，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，由于公司办公楼投入使用，当年实现在建工程转固定资产 14.78 亿元，公司业务与管理费中折旧与摊销占比提升。

图表 13. 中债增信业务与管理费构成情况 (单位: %)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
职工薪酬	61.65	60.16	59.14
折旧与摊销	1.10	1.32	10.07
其他	37.25	38.52	30.19
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 中债信用增进公司

总体而言, 该公司增信业务收入趋于平稳, 投资收益结构来源多元。2017 年公司新增租金业务收入, 成为营业收入的重要组成部分。2016 年以来, 债券市场出现宽幅震荡, 公司债券投资公允价值出现浮亏, 投资收益较上年有所减少。2017 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 3.78% 和 7.46%, 分别较 2016 年减少 0.57 和 1.69 个百分点。

七、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, 随着公司增信业务规模保持平稳, 公司股权权益对增信业务余额覆盖度略有上升。

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

图表 14. 中债信用增进公司资本构成情况 (单位: 亿元)

指标	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	0.66	-1.14	0.44	2.73	1.10	0.83
盈余公积	1.08	1.80	2.16	2.47	3.17	3.75
未分配利润	9.72	9.59	9.83	9.64	12.91	15.18

资料来源: 中债信用增进公司

业务开展初期, 随着该公司增信业务的规模扩大, 公司股东权益对增信业务余额的覆盖度呈现逐渐下降趋势, 近年来, 公司增信业务进入成熟稳定期, 公司股东权益对增信业务余额覆盖度基本维持在 8% 左右水平。2015-2017 年各年末及 2018 年 3 月末的覆盖度分别为 7.69%、8.24%、8.34% 和 8.01%。2015-2017 年及 2018 年 3 月末, 公司增信余额/净资产比例分别为 13.00 倍、12.13 倍、11.99 倍和 12.48 倍, 增信业务

杠杆率整体有所下降。公司 2017 年净利润按照要求计提法定盈余公积后，继续向股东分配利润 3 亿元，截至 2017 年末，公司累计向各股东分配现金股利 18.60 亿元。股东较高的分红要求对公司内生资本补充实力构成一定影响。公司增进业务规模已经趋于平稳，持续的股东分红将对公司业务发展形成一定压力。

该公司对资本占用实行额度监测管理机制。公司资本要求按风险类型不同大致分为两大类，一类是信用风险资本要求，体现为公司信用增进业务、债券投资业务、信用风险缓释工具业务等各类业务所承担信用风险的非预期损失程度；一类是市场风险资本要求，体现为公司投资的金融产品因承担其市场价格波动或市场收益率变动等市场风险而面临的非预期损失程度。公司规定资本覆盖率为资本与信用风险资本要求和市场风险资本要求之和的比率。

八、外部支持

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

该公司由中石油集团等 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 2018 年 3 月末，该公司共取得 13 家银行授信规模合计 266 亿元，公司已使用银行授信 19.17 亿元。

九、公司过往债务履约情况

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

十、结论

该公司为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了广阔的发展空间。同时，由于公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。在金融去杠杆、强监管的背景之下，公司在增信业务结构及资金运用等方面面临一定的调整压力。此外，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，公司面临的市場风险、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 2019 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。

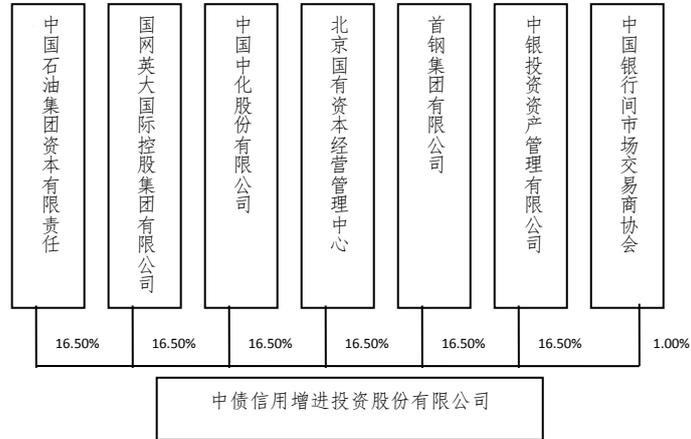
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

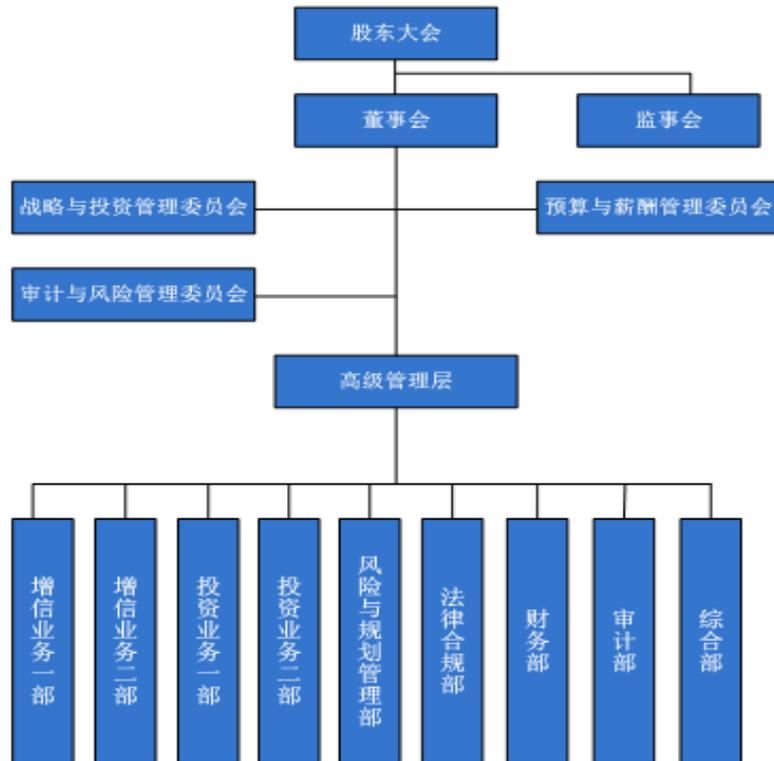
公司股权结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

主要数据及指标表

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
财务数据与指标：				
总资产(亿元)	160.86	159.36	150.91	137.48
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	74.84	77.18	79.76	81.40
总负债(亿元)	86.01	82.19	71.14	56.08
增信业务收入(亿元)	7.51	6.97	6.66	1.77
投资收益(亿元)	6.26	5.59	5.38	1.43
营业利润(亿元)	4.11	9.10	7.64	2.77
净利润(亿元)	3.13	6.96	5.86	2.08
平均资产回报率(%)	2.24	4.35	3.78	-
平均资本回报率(%)	4.25	9.16	7.46	-
流动比率(%)	33.14	58.68	84.32	134.62
资本资产比率(%)	46.53	48.43	52.86	59.21
基础增信业务：				
增信余额(亿元)	973.03	936.10	956.6	1015.95
累计代偿率(%)	0.03	0.54	0.47	0.46
风险准备金充足率(%)	1.80	1.98	2.03	1.94

注：根据中债信用增进公司经审计的2015-2017年财务报表，未经审计的2018年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。

附录四：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/(营业总收入+其他经营收益) ×100%
平均资本回报率	净利润/[上期末股东权益+本期末股东权益]/2] ×100%
平均资产回报率	净利润/[上期末总资产+本期末总资产]/2] ×100%
流动比率	流动资产/流动负债 ×100%
资本资产比率	股东权益/总资产 ×100%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除增信金额 ×100%
风险准备金充足率	增信风险准备余额/期末增信余额 ×100%

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。