

中债信用增进投资股份有限公司

2020 年主体长期信用
跟踪评级报告



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

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

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【227】号 01

分析师

刘志强 张涛

电话：
0755-82872120

邮箱：
liuzhq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
担保机构信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

中债信用增进投资股份有限公司 2020 年主体长期信用跟踪评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
主体长期信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 7 月 10 日	2019 年 7 月 10 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对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”）主体长期信用 2020 年度跟踪评级结果维持为 AAA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到公司经营基础良好，风险管理制度体系较完善，风控水平较好，资产质量较好；同时中证鹏元也关注到公司 2019 年信用增进业务规模有所下降，增信业务客户集中度较高等风险因素。

优势：

- 公司经营基础良好。公司资本实力较强，股东主要为资本实力雄厚的大型国企，且与银行、证券公司等金融机构建立了良好的合作关系，有利于公司长远发展。
- 公司风险管理制度体系较完善，风控水平较好。公司风险管理制度涵盖业务的各个环节，建立了多层级的审批制度以及风险监测预警机制，同时足额提取各项风险准备金。
- 公司资产质量较好。2019 年以来公司进一步压降非标投资的规模，投资资产主要为高等级信用债券及利率债等金融资产，资产流动性较好。

关注：

- 2019 年公司信用增进业务新增规模有所下滑，可能带动收入规模有所下降。2019 年公司新增信用增进项目数量和项目规模同比均有明显下滑，可能会带动相关业务收入下降。

- **公司增信业务客户集中度相对较高，不利于分散风险。**截至 2020 年 3 月末公司增信业务公司客户中天津东方财信投资集团有限公司和天津津南城市投资集团有限公司，增信余额分别为 70 亿元和 42 亿元，占 2020 年 3 月末净资产比例分别为 59.70% 和 35.82%。

未来展望：

- 预计公司担保业务规模 2020 年将保持平稳，各业务发展较为稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务及业务指标（单位：亿元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	159.09	150.47	139.83	150.91
所有者权益合计	117.26	101.74	82.71	79.76
现金类资产	84.38	82.70	68.45	-
营业总收入	4.12	13.51	13.37	12.66
信用增进业务净收入	1.79	7.11	7.06	6.66
投资收益	1.72	5.67	4.94	5.38
净资产收益率	-	7.17%	7.73%	7.46%
期末增信责任余额	968.31	960.50	1,068.79	959.94
当期增信发生额	53.00	169.00	330.80	204.00
准备金覆盖率	1.77%	1.83%	1.53%	2.02%
净资产增信倍数	8.26	9.44	12.92	12.04

注：2019 年末增信责任余额数据包括已到期仍承担增信责任余额 2.16 亿元。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 3 月财务报表，公司提供，中证鹏元整理

一、主体概况

2019年以来公司实收资本、主营业务未发生变化。2019年7月，经股东大会批准，公司股东中国中化股份有限公司将其持有99,000万股公司股份转让给中化资本有限公司。截至2020年3月末，公司股权结构如表1所示。

表1 截至2020年3月31日公司股东情况

股东名称	认缴注册资本金额（万元）	出资比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000.00	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50%
中化资本有限公司	99,000.00	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50%
首钢集团有限公司	99,000.00	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00%
合计	600,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司主要经营范围未变化，主要业务仍为信用增进服务和资产投资。

二、外部环境

2019年全国经济基本面稳中有降，突发疫情致短期经济形势严峻，宏观逆周期调节政策存进一步强化预期

2019年我国坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，加强宏观政策逆周期调节，全力做好“六稳”工作，经济增速略有下行但总体平稳，全年实现国内生产总值（GDP）99.09万亿元，较上年增长6.1%。经济结构转型，传统劳动密集型行业受需求动能不足、国际贸易摩擦等影响增速放缓，而高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业等新兴产业增速均高于全国规模以上工业增速，信息服务业更以18.7%的增速表现突出。总需求方面，2019年虽外贸逆势有所增长，但消费支出、投资均呈进一步放缓态势。宽信用政策下M2和社融走势企稳，2019年末M2余额198.65万亿元，同比增长8.7%，2019年社会融资规模增量累计为25.58万亿元，比上年多3.08万亿元。

2019年末突发COVID-19疫情，全国停工停产拖累短期经济，2020年2月PMI下挫至35.7%，社融增量8,554亿元，创3年单月新低。中证鹏元预计，此次疫情大概率拉低我国全年经济增长率。经济严峻形势下，2月12日政治局召开会议定调统筹做好疫情防控和经济社会

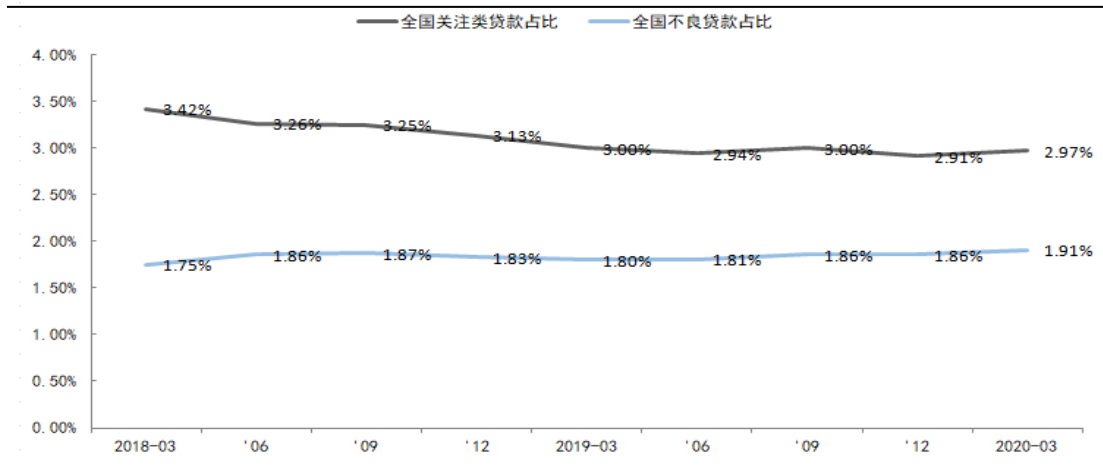
会发展，其中税务总局发布税收优惠政策，财政部提前批地方政府债务限额，央行决定普惠金融定向降准、释放长期资金等多项逆周期调节政策持续加码，中证鹏元预计未来减税降费、房地产调控边际放松、基建、宽松货币政策等方面均将进一步强化。

商业银行不良贷款率维持高位，但受疫情影响未来不良贷款率存在不确定性；债券市场违约势头延续，2020年债券到期规模较大，担保机构债券担保业务存在一定风险

外部环境不稳、经济下行压力环境下，部分企业经营状况不佳、资产缩水，导致流动性不足，我国商业银行不良贷款率维持高位。2019年一、二季度末商业银行不良贷款率分别为1.80%和1.81%，较上年末差异不大，2019年三季度末上升为1.86%，主要因《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》出台后，不良资产认定范围拓宽，不良风险加速暴露。因突发疫情，各行业经营均受到较大影响，借款人信用质量下降，2020年3月末商业银行不良类贷款率上升至1.91%。

2019年货币政策稳中放松基调不变，市场流动性持续改善，2019年末关注类贷款占比2.91%，季度环比下降9个BP，整体较上年有较大降幅。2020年第一季度，因突发疫情，各行业经营均受到较大影响，借款人信用质量下降，使得期末商业银行关注类贷款占比上升至2.97%，预计未来资产质量承压。

图1 2020年第一季度商业银行不良类贷款和关注类贷款占比均有所提升，未来资产质量承压

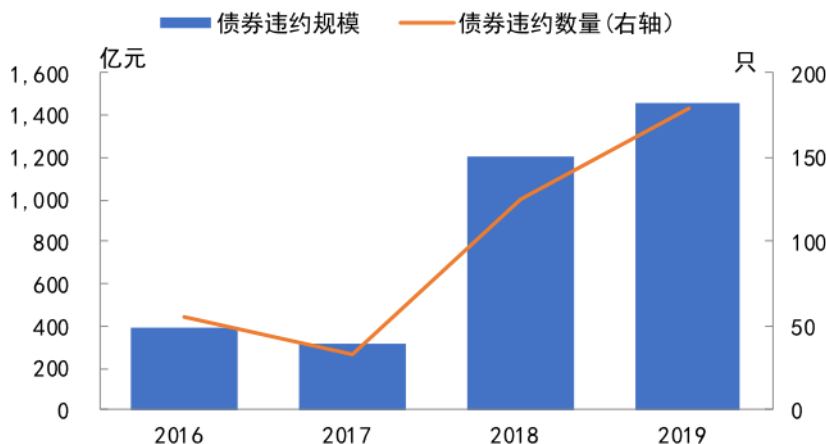


资料来源：Wind，中证鹏元整理

我国债券市场违约势头延续，2019年违约债券179只，涉及债券余额1,456.04亿元³，只数和金额较上年分别增长43.20%和20.37%。从违约主体来看，多为民营企业。2020年债券总偿还量达73,030.56亿元，经济压力下企业经营难度加大，较大规模债券到期可能为担保机构带来一定代偿风险。

³对发生多次违约事件的同一只债券记为一只违约债券。

图 2 债券违约规模持续上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

《融资担保公司监督管理补充规定》出台，进一步完善监管范围，有利于行业规范运行；再担保体系的构建有利于分散小微企业担保业务风险

2019 年 10 月，融资性担保业务监管部际联席会议成员单位联合发布《融资担保公司监督管理补充规定》（银保监发〔2019〕37 号）（以下简称“《补充规定》”），提出“将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管”、“开展债券发行保证、担保业务的信用增进公司，由债券市场管理部门统筹管理，同时应当按照《条例》规定，向属地监督管理部门申领融资担保业务经营许可证，并接受其对相关业务的监管”完善了监管范围，填补信用增进公司监管空白，有利于行业经营更为规范。

融资担保基金成立之后，各省级再担保机构与其对接并构建各区域再担保体系，引导更多金融资源支持小微企业和“三农”发展。疫情期间，再担保体系通过降费、取消再担保业务反担保要求等方式支持小微企业及相关融资担保机构，融资担保机构小微企业业务风险得以分散。

表 2 2019 年以来融资担保相关行业相关政策及举措

发布日期	发布主体	政策/举措	内容及影响
2019 年 1 月 22 日	国务院办公厅	《国务院办公厅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》	旨在进一步发挥政府性融资担保基金作用，引导更多金融资源支持小微企业和“三农”发展，规定了政府性融资担保、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，不得向非融资担保机构进行股权投资，逐步压缩大中型企业担保业务规模，确保支小支农担保业务占比达到 80% 以上。未来随着政府性融资担保、再担保机构的明确，该类机构业务结构将面临向间接融资担

			保方向调整的压力。
2019年10月23日	银保监会、财政部、住房和城乡建设部、农业农村部、商务部、人民银行、市场监管总局	《融资担保公司监督管理补充规定》	将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管；明确未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；明确了原融资担保责任余额的计量和管理办法中的“净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算”，并将30%住房置业担保业务纳入借款类担保责任余额核算。
2020年2月1日	人民银行、财政部、银保监会、证监会、国家外汇管理局	《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》	提出各级政府性融资担保再担保机构应取消反担保要求，降低担保和再担保费。对受疫情影响严重地区的融资担保再担保机构，国家融资担保基金减半收取再担保费。
2020年2月2日	财政部	《关于支持金融强化服务 做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》	旨在优化对受疫情影响企业的融资担保服务，提出各级政府性融资担保、再担保机构应当提高业务办理效率，取消反担保要求，降低担保和再担保费率，国家融资担保基金对于受疫情影响严重地区的政府性融资担保、再担保机构，减半收取再担保费。对于确无还款能力的小微企业，为其提供融资担保服务的各级政府性融资担保机构应及时履行代偿义务，视疫情影响情况适当延长追偿时限，符合核销条件的，按规定核销代偿损失。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司收入主要来源于信用增进业务。2019年公司增信业务发展放缓，在开展信用增进业务的同时，公司利用闲置资金开展投资业务，投资品种为固定收益类和权益类投资，实现较为可观的收益。此外，公司将位于金融街月坛中心的办公楼出租，获得一定的租赁收入，2019年增长主要为收取的管理费用增加所致。

表3 2018-2019年及2020年1-3月公司营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务净收入	17,934.88	43.57%	71,099.04	52.63%	70,609.66	52.81%
投资收益	17,245.80	41.90%	56,711.19	41.98%	49,369.19	36.92%
利息收入	248.25	0.60%	1,646.76	1.22%	1,772.16	1.33%
公允价值变动损益	786.06	1.91%	-4,371.10	-3.24%	3,844.69	2.88%
其他收入	4,949.20	12.02%	10,001.22	7.40%	8,119.78	6.07%
营业总收入	41,164.19	100.00%	135,087.11	100.00%	133,715.48	100.00%

注：其他收入=其他业务收入+其他收益

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年3月份财务报表

公司信用增进业务客户资质相对较好，代偿风险可控，但2019年新增信用增进业务规模有所下滑，可能导致业务收入后续将有所下降

公司信用增进业务主要包括对企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向债务融资

工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。2019年公司新增增信项目及当期增信金额均有所下降。从项目品种来看，2019年新增项目主要仍以政府平台为主。截至2020年3月末，公司增信业务未到期项目合计134个，未到期项目增信责任余额966.15亿元。同时，公司积极推动增信业务储备，截至2019年末，储备项目26个，金额211亿元。

表4 近年公司增信业务发展情况

指标名称	2020年1-3月	2019年	2018年
当期增信数量（个）	9	33	52
当期增信金额（亿元）	53.00	169.00	330.80
未到期项目数量（个）	134	128	123
未到期项目增信责任余额（亿元）	966.15	958.34	1,065.60
累计增信金额（亿元）	2,802.17	2,749.17	2,580.17

资料来源：公司提供

从项目品种来看，公司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，积极稳妥拓展民营企业债券项目，积极探索资产证券化类项目。公司主要为企业债、非公开定向债务融资工具（PPN）、公司债和中期票据提供增信业务，其中，非公开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年以来公司各项类型项目均较为平稳，增信业务余额有所回落。

表5 2018-2019年及2020年3月末公司增信业务品种分布情况（单位：个、亿元）

项目类型	2020年3月末		2019年末		2018年末	
	项目数量	增信业务余额	项目数量	增信业务余额	项目数量	增信业务余额
中期票据（MTN）	30	226.40	29	221.40	25	218.40
短期融资券（CP）	1	3.00	3	16.00	3	20.00
超短期融资券（SCP）	8	45.00	4	20.00	1	10.00
非公开定向债务融资工具（PPN）	24	222.00	21	207.00	18	217.51
其中：保障房项目	0	0.00	0	0.00	1	13.51
小城镇项目	6	130.00	6	130.00	7	148.00
一般企业	18	92.00	15	77.00	10	56.00
绿色票据	1	6.00	1	6.00	0	0.00
项目收益票据（PRN）	4	21.00	4	21.00	5	25
资产支持票据（ABN）	4	13.45	4	13.45	5	16.10
企业债	30	242.67	29	258.57	30	305.90
公司债	9	74.40	10	82.40	14	140.20
信托计划	8	40.90	8	40.90	6	34.50
资产支持证券	9	6.33	9	6.62	10	7.00
金融债	1	10.00	1	10	2	20.00

保险债权计划	4	51.00	4	51	4	51.00
委托债权计划	1	4.00	1	4	0	0.00
合计	134	966.15	128	958.34	123	1,065.60

资料来源：公司提供

近年公司在增信业务方面持续进行创新与合作。2019年以来，公司增信的国内首单批复债转股专项企业债项目成功发行，国内首单远期回购承诺模式的增信项目落地，响应政策大力支持实体经济发展，研究推进保险债权计划CRMA业务，持续探索供应链金融领域增信业务，探索交易型增信方式，继续推进绿色、社会效益领域债券增信，加强与地方担保公司同业合作。

公司于2010年开始开展信用风险缓释工具（CRM）业务，在信用风险缓释工具业务开展的过程中，积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程，到风险指引和限额、风险准备金和资本占用管理方案，再到会计处理规则等，建立起完备的前中后台管理制度框架。

截至2019年末，公司已成功创设发行信用风险缓释凭证29个，创设额度36.3亿元（含主成份额），所涉标的债券规模137.2亿元。

近年来，公司增信主体主要集中于建筑业和保障房、城镇化建设及棚改旧改行业，客户主要为地方政府融资平台，行业分布较为稳定。公司的金融行业增信项目主要是对证券公司、资产管理公司、金融租赁公司等金融机构所发行债券提供的增信业务，发行主体主要包括邦信资产管理有限公司、哈银金融租赁有限责任公司等，在金融去杠杆的背景下，需关注此类业务的风险。

表6 2019年末及2020年3月末公司增信业务行业分布情况（单位：亿元）

行业名称	2020年3月末		2019年末	
	增信余额	占比	增信余额	占比
建筑业	423.80	43.87%	414.40	43.24%
保障房、城镇化建设及棚改旧改	174.20	18.03%	177.50	18.52%
综合	153.57	15.89%	148.57	15.50%
金融业	75.00	7.76%	83.00	8.66%
采矿业	62.00	6.42%	62.00	6.47%
水的生产和供应业	18.45	1.91%	18.45	1.93%
商务服务业	18.00	1.86%	13.00	1.36%
公共设施管理业	11.33	1.17%	11.62	1.21%
医药制造业	8.00	0.83%	8.00	0.83%
批发与零售业	8.00	0.83%	8.00	0.83%

燃气生产和供应业	7.40	0.77%	7.40	0.77%
化学原料及化学制品制造业	4.40	0.46%	4.40	0.46%
文化	2.00	0.21%	2.00	0.21%
合计	966.15	100%	958.34	100.00%

资料来源：公司提供

从公司增信业务未到期项目期限分布来看，期限分布较为均衡。截至2020年3月末，公司增信业务未到期项目5年内到期的项目各期限分布较为均衡，5年以上的增信项目余额占比低，有利于控制集中偿付的风险。

表7 2019年末和2020年3月责任期内增信业务余额期限分布（单位：亿元）

到期期限	2020年3月末			2019年末		
	项目数	企业数	到期金额	项目数	企业数	到期金额
1年以内	62	47	288.36	56	44	244.6
1-2年	52	40	226.62	57	44	253.4
2-3年	50	44	200.05	47	42	184.42
3-5年	40	33	212.48	43	36	235.01
5年以上	13	9	38.64	12	8	40.91
合计			966.15			958.34

资料来源：公司提供

从公司承担增信责任的前十大项目来看，截至2020年3月末，前十大项目增信项目余额占公司增信责任余额的比重为20.80%。从行业来看，前十大项目以城投平台为主，公司客户中天津东方财信投资集团有限公司和天津津南城市投资集团有限公司，增信余额分别为70亿元和42亿元，占2020年3月末净资产比例分别为59.70%和35.82%，集中度相对较高，不利于分散风险。

表8 截至2020年3月末公司增信业务余额前十大项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	增信余额	占净资产比重	行业
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	21.32%	城镇化建设
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	21.32%	城镇化建设
3	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	17.91%	城镇化建设
4	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	17.91%	城镇化建设
5	中国人寿-阳煤集团基础设施债权投资计划（第一期）	20	17.06%	采矿业
6	山西路桥建设集团有限公司2017年度第二期中期票据	20	17.06%	建筑业
7	天津东方财信投资集团有限公司2014年度	20	17.06%	城镇化建设

第一期非公开定向债务融资工具				
8	天津广成投资集团有限公司 2015 年度第二期非公开定向债务融资工具	18	15.35%	城镇化建设
9	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	13.64%	棚改
10	2017 年淮安新城投资开发有限公司公司债券	15	12.79%	建筑业
合计		201	171.41%	

资料来源：公司提供

截至2020年一季度末，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77家，涉及金额903.07亿元，占全部增信责任余额的93.47%，整体看违约风险较小。

公司获得金融机构授信规模较大，与其他金融机构形成合作关系，有利于公司业务的开展

公司与工商银行、建设银行及光大银行等多家银行建立了合作关系。截至2020年3月末，公司获得金融机构授信额度合计307.55亿元。同时，公司也与中信证券、海通证券、招商证券、华泰联合、广发证券等证券公司、3家金融租赁公司、地方性的担保公司、信用增进公司形成稳定的合作关系。

表9 2020年3月末公司主要授信机构（单位：亿元）

序号	金融机构名称	授信金额
1	工商银行	25
2	邮储银行	15
3	建设银行	45
4	浦发银行	15
5	光大银行	39
6	兴业银行	100
7	青岛银行	20
合计		259

资料来源：公司提供

公司投资业务以债券投资为主，近年业务发展良好，同时加强对债券以外品种的投资力度，为公司带来较为可观的投资收益

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，实现公司自有资产保值增值。

项目	2020年3月末		2019年末		2018年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18.73	14.70	16.51	13.74	10.02	9.89
其中：债券投资	18.73	14.70	16.51	13.74	10.02	9.89
可供出售金融资产	74.10	58.17	62.57	52.07	56.50	55.79
其中：债券投资	48.96	38.44	35.44	29.49	35.34	34.90
股票投资	22.65	17.78	22.11	18.40	9.94	9.82
信托投资	2.49	1.95	5.02	4.18	11.22	11.08
持有至到期投资	34.55	27.12	38.69	32.20	33.56	33.14
其中：债券投资	34.55	27.12	38.69	32.20	33.56	33.14
买入返售金融资产	-	-	2.39	1.99	1.19	1.18
合计	127.38	100.00	120.16	100.00	101.27	100.00

表10 2018-2019年末及2020年3月公司投资资产分布情况（单位：亿元，%）

资料来源：公司提供

固定收益业务方面，公司目前投资组合以短久期策略为主，减持长久期债券和低收益率债券，锁定资本利得，提高优质信用债占比，配合信托项目投资，有效提高了投资组合收益率。

公司投资的债券品种包含利率债和信用债。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。整体来看，目前公司债券投资组合风险较小，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。

表11 2019年及2020年3月末公司投资债券品种分布情况（单位：亿元）

项目	2020年3月末		2019年末	
	投资金额	占比	投资金额	占比
利率债	16.00	15.77%	18.00	19.93%
AAA	44.99	44.33%	42.51	47.07%
AA+	22.65	22.32%	13.26	14.68%
AA级及以下	17.84	17.58%	16.55	18.32%
合计	101.48	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

信托投资方面，公司信托投资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2019年压缩非标类投资规模，截至2019年底，公司存量信托类项目投资规模合计5.02亿元，较2018年底减少6.2亿元。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，风险缓释措施具有一定的缓释效果，风险整体可控。

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和港股通中AH标的为主，同时持有资质较好的可转债，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。2019年末公司股票投资组合加权平均股息率为2.26%，加权平均市盈率为12.48倍。

四、风险管理

公司建立了较为成熟的风险管理体系，具备较强的风险管理能力，风险控制水平较高

公司围绕风险资产的优化配置机制、风险资产的监控管理机制、风险资产的对冲与转移机制，建立并不断完善适用于信用增进业务特点的全面风险管理体系。

1、风险管理体系

就整个风险管理体系来说，公司一直致力于完善经营风险下全面风险管理体系的建立。具体而言：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，使风险意识在公司内部充分渗透。

2、风险管理构架

风险管理架构方面，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。

3、风险制度体系

风险制度体系建设方面，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。

4、风险监测预警机制

风险监测预警方面，公司通过专业团队对信用增进项目和投资交易业务进行日常风险监控，对增信业务每季度进行动态风险分类和重点现场风险排查，对投资交易头寸进行动态及时估值与限额监控，及时预警和化解风险。公司针对突发事件，建立重大风险事件应急处理机制，强化应对突发风险的能力。此外，公司还专门组织人员对公司信用增进业务和投资业务整体风险、各组合维度风险、单一大客户风险进行压力测试与敏感性分析，准备金与资本占用测算，风险限额监控预警以及构建风险预警指标体系等工作，使公司各组合层面信用风险与市场风险得到及时感知与预警。

风险缓释措施管理方面，公司信用增进业务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。

风险准备金计提办法方面，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。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。

表12 2018-2019年及2020年3月公司信用增进业务风险准备金情况（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年
风险准备金	171,332.83	176,032.90	163,586.30
风险准备金覆盖率	1.77%	1.83%	1.53%

资料来源：公司提供

目前公司存量增信业务发行主体平均信用等级较高，风险相对可控

从公司增信企业主体级别来看，高信用等级企业增信余额仍占据公司增信业务存量的主要部分。截至2020年3月末，公司尚在责任期内的增信项目发行主体外部评级级别在AA及以上的增信责任余额占全部增信责任余额的比重为93.47%。总体来看，目前公司存量增信业务

具有较为稳健的风险结构，但低信用等级发行人的增信责任余额规模有14.4亿元，存在一定的风险。

表13 截至2020年3月末公司尚在责任期内增信业务级别分布情况

外部评级	金额 (亿元)	占比	占比
AAA	139.30	14.42%	6.90%
AA+	342.47	35.45%	28.74%
AA	421.30	43.61%	52.87%
AA-	14.40	1.49%	3.45%
无评级	1.00	0.10%	1.15%
发行人无评级			
其中：ABN 原始权益人 AAA	13.45	1.39%	1.15%
反担保保证人 AAA	6.33	0.66%	1.15%
反担保保证人 AA+	15.00	1.55%	2.30%
反担保保证人 AA	12.90	1.34%	2.30%
合计	966.15	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

五、财务与资本实力

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告、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年审计报告，以及未经审计的2020年1-3月财务报表。截至2019年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

资产结构与质量

公司资产主要由投资类资产构成，以高等级信用债券为主，投资性房地产可为公司带来稳定的租金收入，整体资产质量较好

公司资产主要由金融资产、固定资产和投资性房地产构成，其中金融资产规模保持在较高水平。

表14 2018-2019年及2020年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年
----	---------	-------	-------

	金额	比重	金额	比重	金额	比重
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	187,290.89	11.77%	165,092.08	10.97%	100,192.26	7.17%
买入返售金融资产	0.00	0.00%	23,900.00	1.59%	11,908.00	0.85%
可供出售金融资产	740,966.76	46.58%	625,712.52	41.58%	565,026.28	40.41%
持有至到期投资	345,527.67	21.72%	386,889.26	25.71%	335,591.91	24.00%
投资性房地产	125,326.90	7.88%	117,071.91	7.78%	116,023.65	8.30%
固定资产	98,139.79	6.17%	106,817.21	7.10%	109,935.74	7.86%
资产总计	1,590,885.65	100.00%	1,504,691.50	100.00%	1,398,299.70	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司投资资产规模较大，主要为投资的债券、股票和信托计划等金融资产，资产质量较好。2019年公司减少信托计划等非标资产投资，加大高等级信用债券和优质股票资产投资力度，整体资产结构明显优化，但在疫情冲击下，仍需关注投资资产损失的风险。

公司投资性房产采用公允价值计量，根据最新评估报告，2019年末投资性房地产价值为12.53亿元，同比有所上升，主要为公允价值变动所致，该资产已用于借款融资抵押。公司投资性房地产主要为出租的办公楼，位于北京市金融街，地理位置较好，可为公司带来稳定的租金收入。

表15 近年公司流动性指标（单位：亿元）

项目	2020年3月	2019年	2018年
现金类资产	84.38	82.70	68.45
现金类资产/总资产	53.04%	54.96%	48.95%
现金类资产/增信责任余额	8.71%	8.61%	6.40%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末末公司现金类资产84.38亿元，占总资产比重53.04%，资产流动性较好，对增信业务保障程度较好。

盈利能力

近年公司收入及利润规模较为稳定，盈利能力较强，但2019年增信业务规模有所下降，后续增信业务收入可能有所下滑

公司营业收入主要来自增信业务收入和投资收益。2019年，公司实现营业总收入13.51亿元，近年收入结构较为稳定。值得注意的是2019年以来增信规模有所下滑，后续增信业务收入可能将有所下降。另外，公司拥有的金融街月坛中心办公楼，其中部分楼层作为投资性房地产进行出租，租赁收入将为公司营业收入形成稳定补充。

公司近年利润水平较为稳定，2018-2019年营业利润和利润总额规模均有所增长，净资产

收益率相对稳定，盈利能力较强。

表16 2018-2019年及2020年1-3月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业总收入	41,164.19	135,087.11	133,715.48
营业支出	4,534.50	49,959.72	50,684.11
提取增信业务准备金	-4,700.07	12,446.60	15,734.88
业务及管理费占营业总收入比例	6.93%	14.24%	12.70%
营业利润	36,629.69	85,127.39	83,031.37
利润总额	36,629.71	85,127.40	83,029.37
净利润	27,472.28	66,131.67	62,765.82
净资产收益率	-	7.17%	7.73%
总资产收益率	-	4.56%	4.32%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本充足性

公司资本实力稳步增长，代偿能力极强，但净资产放大倍数处于较高水平，后续可能面临资本补充压力

随着经营积累，公司资本实力稳步增长。2020年3月末，公司所有者权益合计117.26亿元，其中永续债30亿元，资本实力较强。

从负债结构来看，公司负债主要为卖出回购金融资产款、长期借款和增信业务准备金。卖出回购金融资产款为公司按照回购协议先卖出再按约定价格买入金融资产需支付的成本，卖出回购金融资产全部是债券资产。近年来，随着债券投资的降杠杆，公司卖出回购金融资产规模逐年收缩，2020年3月末已下降至2,000万元，使得公司资产负债率也明显下降。

公司长期借款主要为抵押借款，主要用于公司办公楼的购买和装修。风险准备金系公司为了弥补增信业务可能发生的损失计提的相关准备金，不存在实际的支付压力。

表17 2018-2019年及2020年3月末公司主要负债和权益构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年
卖出回购金融资产	2,000.00	69,588.00	135,339.40
信用增信业务准备金	171,332.83	176,032.90	209,882.80
长期借款	191,544.93	191,594.93	191,594.93
负债合计	418,264.37	487,329.11	571,161.07
股本	600,000.00	600,000.00	600,000.00
其它权益工具	300,000.00	150,000.00	-
所有者权益合计	1,172,621.28	1,017,362.39	827,138.64
负债及股东权益总计	1,590,885.65	1,504,691.50	1,398,299.70

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司核心资本为134.35亿元，净资产增信倍数为8.26倍，资本充足率为13.87%。

表18 2018-2019年及2020年3月公司业务风险的主要指标

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
净资产（万元）	1,172,621.28	1,017,362.39	827,138.64
核心资本（万元）	1,343,509.33	1,192,950.51	1,036,675.22
净资产增信倍数	8.26	9.44	12.92
资本充足率	13.87%	12.42%	9.70%

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报，中证鹏元整理

六、评级结论

公司资本实力较强，股东主要为资本实力雄厚的大型国企，且与银行、证券公司等金融机构建立了良好的合作关系，有利于公司长远发展。公司风险管理制度较为完善，足额提取各项风险准备金。公司资产主要为高等级信用债券、利率债和上市公司股票投资等，流动性较好。

但中证鹏元也关注到，公司2019年新增增信业务规模有所下滑，净资产增信倍数较高和增信业务集中度较高等风险要素。

基于以上情况，中证鹏元对公司主体长期信用等级维持为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

财务数据（万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	187,290.89	165,092.08	100,192.26	89,514.25
持有至到期投资	345,527.67	386,889.26	335,591.91	383,284.27
可供出售金融资产	740,966.76	625,712.52	565,026.28	561,615.20
投资性房地产	125,326.90	117,071.91	116,023.65	91,381.28
资产总计	1,590,885.65	1,504,691.50	1,398,299.70	1,509,068.64
卖出回购金融资产款	2,000.00	69,588.00	135,339.40	292,714.20
长期借款	191,544.93	191,594.93	191,594.93	191,694.93
风险准备金	171,332.83	176,032.90	209,882.80	194,147.92
负债合计	418,264.37	487,329.11	571,161.07	711,445.71
所有者权益	1,172,621.28	1,017,362.39	827,138.64	797,622.93
营业总收入	41,164.19	135,087.11	133,715.48	126,567.48
其中：主营业务收入	17,934.88	71,099.04	70,609.66	66,550.89
投资收益	17,245.80	56,711.19	49,368.19	53,808.23
营业利润	36,629.69	85,127.39	83,031.37	76,422.19
净利润	27,472.28	66,131.67	62,765.82	58,568.07
经营活动产生的现金流量净额	11,883.34	38,973.73	39,517.45	29,655.45
投资活动产生的现金流量净额	-85,006.05	-86,251.86	138,851.46	122,973.25
筹资活动产生的现金流量净额	79,477.43	39,580.19	-200,203.78	-146,019.19
主要指标				
净资产增信倍数	8.26	9.44	12.92	12.04
准备金覆盖率	1.77%	1.83%	1.53%	1.46%
净资产收益率	-	7.17%	7.73%	7.46%
总资产收益率	-	4.56%	4.32%	3.78%
资本充足率	13.87%	12.42%	9.70%	10.33%

资料来源：公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
现金类资产	货币资金+AAA 级债券资产+利率债资产+股票资产
净资产收益率	净利润×2/（本年所有者权益+上年所有者权益）×100%
业务及管理费占收入比例	业务及管理费/营业总收入
产权比率	负债/所有者权益合计
当期增信代偿率	当代偿额/当期解除增信责任额×100%
累计增信代偿率	累计代偿额/累计解除增信责任额×100%
风险准备金覆盖率	风险准备金/期末增信责任余额
核心资本	所有者权益+未到期责任准备金+担保赔偿准备金-长期股权投资
资本充足率	核心资本/增信责任余额

附录三 信用等级符号及定义

一、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。