

信用等级通知书

东方金诚主跟踪评字【2020】036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

二〇二〇年七月三十一日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与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”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果自2020年7月31日至2021年7月30日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年7月31日

中债信用增进投资股份有限公司2020年主体信用评级报告

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	2020/7/31	徐基伦	李程

主体概况	评级模型				
中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，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。	1.基础评分模型				
	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	4.82	
		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	3.68	
		当期代偿率	10.00	10.00	
		累计代偿回收率	5.00	4.17	
	盈利及代偿能力	净资产	25.00	25.00	
		净资产收益率	5.00	3.89	
		准备金覆盖率	5.00	3.45	
		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和中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司以及交易商协会共同发起设立的信用增进机构，公司增信业务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，公司盈利能力处于行业较好水平。但公司增信业务客户和行业集中度较高，未来地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化，使其担保业务风险管理压力上升。

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

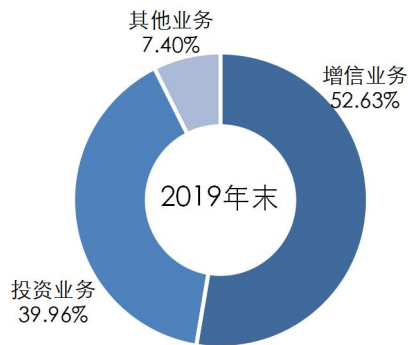
2019年	中债增信	晋商信用增进	中证信用	天府信用增进	中投保
总资产(亿元)	150.47	252.21	100.00	59.61	265.13
净资产(亿元)	101.74	66.54	62.72	43.82	106.67
增信/担保业务余额(亿元)	960.50	477.37	574.18	295.62	336.29
营业收入(亿元)	13.51	18.09	11.14	5.09	22.97
增信/担保业务收入(亿元)	7.11	2.91	5.77	2.79	3.50
净利润(亿元)	6.61	4.59	3.74	3.38	8.31
净资产收益率(%)	7.25	7.10	6.06	7.86	8.03
增信/融资性担保放大倍数	9.44	9.40	9.42	7.62	3.24
准备金覆盖率(%)	1.83	0.37	0.53	0.09	3.77

数据来源：各信用增进公司和担保公司2019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2019年财务和经营数据的4家信用增进机构和担保机构。其中晋商信用增进、中证信用和中投保为并表口径数据，天府信用增进为母公司口径数据。

主要指标及依据

收入结构 (单位: %)



风险抵补能力指标 (单位: 亿元、%)



单位: 亿元	2017	2018	2019	2020.3
总资产	150.91	134.80	150.47	159.09
净资产	79.76	80.58	101.74	117.26
增信业务余额	959.94	1068.79	960.50	968.31
营业收入	12.66	13.45	13.51	4.12
增信业务收入	6.66	7.14	7.11	1.79
净利润	5.86	6.33	6.61	2.75

单位: 倍、亿元、%	2017	2018	2019	2020.3
增信放大倍数 (倍)	12.04	13.26	9.44	8.26
投资业务资本占用 (亿元)	4.82	3.63	6.19	-
当时代偿率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	60.35	62.31	63.02	88.98
净资产收益率 (%)	7.46	7.90	7.25	-
准备金覆盖率 (%)	2.02	1.53	1.83	1.77

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；
- 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，多年未发生代偿；
- 利润积累及永续债成功发行带动公司资本实力持续增强，为公司业务发展奠定坚实基础；
- 得益于各项业务的稳健发展以及增信业务代偿风险有效控制，公司盈利能力处于行业较好水平；
- 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，股东实力很强，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；
- 受资本市场债券违约增加、市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务面临的信用风险及市场风险有所增加。

评级展望

依托强大的股东背景和高效的公司治理，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
-	-	-	-	-

主体概况

中债增信是国内首家专业债券信用增进机构

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、北京国有资本经营管理中心、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 2020 年 3 月末，公司注册资本为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.6 亿元，持有 1% 的股份，其他六名股东均出资 9.9 亿元，各持有 16.5% 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。

图表 1 截至 2020 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	北京国有资本经营管理中心	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

经营环境

宏观经济与政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0% 的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%

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。

左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业分析

信用增进公司的债券发行保证、担保业务纳入《融资担保公司监督管理条例》的监管范围，其业务和风控等方面将进一步规范

目前，我国增信机构主要包括传统担保公司以及专业信用增进公司两类，其中从事专业信用增进业务的机构包括中债信用增进投资股份有限公司、中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、天府(四川)信用增进股份有限公司和陕西信用增进有限责任公司等⁴。

2019 年 10 月，银保监会发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，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，同时将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，增信公司在信用增进业务、投资业务和风险管理等方面将进一步规范。

相较于传统担保公司，信用增进公司在资本实力和信用风险缓释业务等方面具有竞争优势，但监管配套细则尚待进一步明确，其业务发展面临一定不确定性

信用增进公司主营债券增信业务，其成立初期，一般承担完善债券市场基础设施建设或协助属地国有企业融资转型的政策任务。相较于传统担保公司而言，信用增进公司在股东背景和资本实力等方面均具有一定优势。同时，在信用风险缓释业务方面，信用增进公司具有绝对的竞争优势，部分信用增进公司可参与创设或交易信用风险缓释工具。

自 2018 年 4 月，《〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度》⁵发布实施以来，传统融资担保公司的担保业务和投资业务均经历较大调整。未来针对信用增进公司的监管配套细则明确后，信用增进公司的相关业务可能面临调整压力，业务发展面临一定不确定性。

增信机构行业集中度较高，疫情影响下其面临的代偿压力依然不减

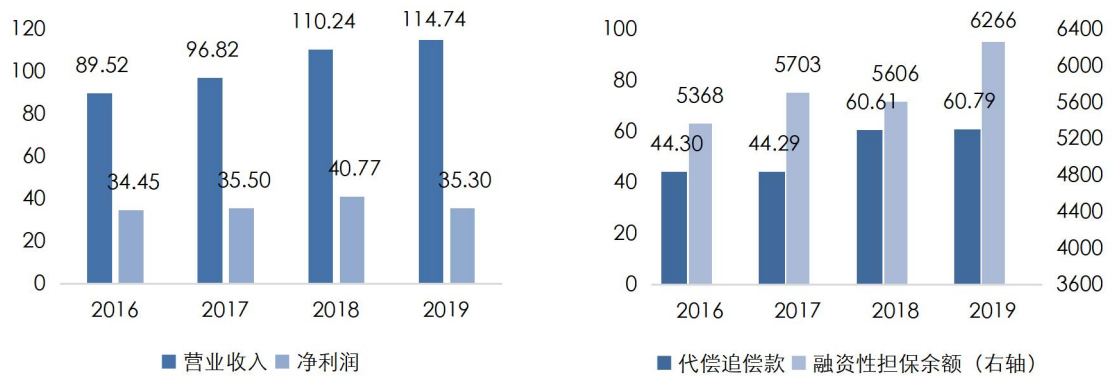
⁴ 截至 2019 年末，国内注册资本在 10 亿元以上的信用增进机构共 7 家，分别为天津国资信用增进有限公司（注册资本 100 亿元）、中债信用增进投资股份有限公司（注册资本 60 亿元）、中证信用增进股份有限公司（注册资本 45.86 亿元）、晋商信用增进投资股份有限公司（注册资本 40 亿元）、天府(四川)信用增进股份有限公司（注册资本 40 亿元）、长保信用增进股份有限公司（注册资本 32 亿元）、陕西信用增进有限责任公司（注册资本 30 亿元）。

⁵ 2018 年 4 月 2 日，根据《融资担保公司监督管理条例》（国务院令 第 683 号）有关规定，中国银行保险监督管理委员会会同发展改革委、工业和信息化部、财政部、农业农村部、人民银行、国家市场监督管理总局等融资性担保业务监管部门联席会议成员单位，制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”）。

目前，债券增信、担保业务集中于行业部龙头公司。截至 2019 年末，在公开市场上进行债券增信的增信机构⁶共有 39 家，其中 AA+和 AAA 的家数占比分别为 30.77%和 51.28%；前十大增信机构的市场占有率超过 80%，市场集中度很高。从盈利水平来看，受益于债券担保余额的增加及投资收益的增长，增信机构整体收入水平略有增长。但受费率下调以及代偿压力增加导致准备金计提力度加大等因素影响，增信机构盈利能力略有下降。考虑到新增债券增信规模缩小以及投资业务受资产比例限制，预计 2020 年增信机构营业收入增速将会放缓。

由于民营企业融资环境收紧、政府债务管控以及城投债发行人债务周转压力加大，增信机构面临的代偿风险显著增加，代偿余额和当期代偿率均呈增加态势。2020 年以来，新冠疫情对各行各业造成严重冲击，中小微企业经营压力持续加大，预计增信机构代偿压力依然不减。

图表 2 11 家主要增信机构及担保公司经营概况（单位：亿元）



数据来源：wind，东方金诚整理

公司治理与战略

中债增信建立了较为完善的公司治理架构，未来将进一步拓展创新品种增信业务，同时通过服务链条的延伸提升综合竞争力，发展战略符合其实际经营状况

中债增信自成立以来不断完善公司治理架构，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构。公司董事会下设战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会和审计与风险管理委员会，负责从不同专业领域协助董事会履行职责，为决策提供支持。公司董事会包括 9 名成员，其中交易商协会提名 2 人，其余 6 家股东各提名 1 人，职工董事 1 人。董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，经全体董事过半数选举产生。公司监事会成员共 3 名，其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。公司董事会和监事会依照章程行使职权。

中债增信根据外部经营环境和自身发展情况的变化，中债增信确立了未来的重点工作规划。增信业务方面，公司将以继续债券市场为经营核心，以业务创新为发展动力，坚持适度审慎的风险政策，采取“以增量优化带动存量调整”的经营思路，大力开拓业务渠道，深挖客户群体，加大创新力度，优化业务结构，改善业务质量。投资业务方面，公司将构建多元化的资产组合，

⁶ 含增信公司和担保公司。

在确保资产安全前提下大幅提高流动性，兼顾收益性，提升资产组合保障增信业务的灵活性。风险管理方面，公司将继续改善新增及存量增信业务的风险结构和集中度，提升准备金覆盖力度，加强增信业务代偿管理。

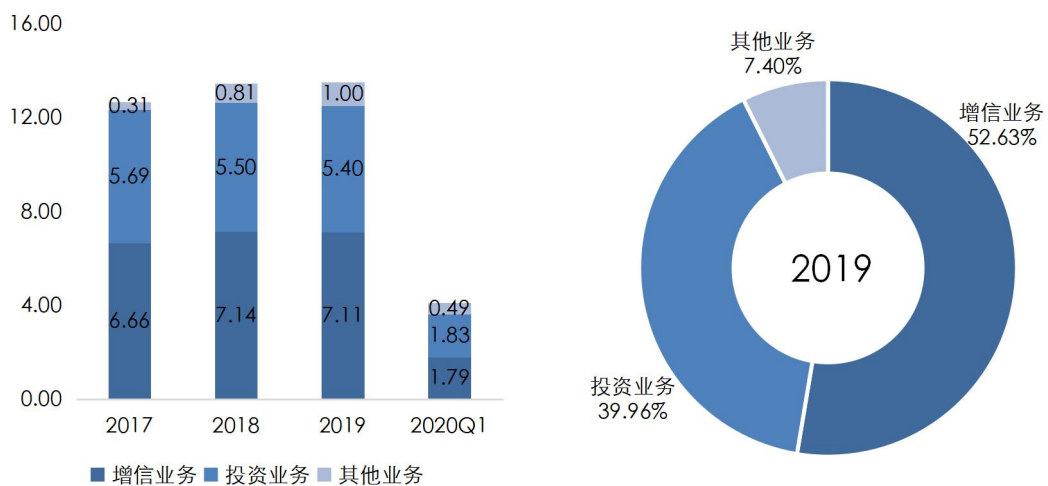
中债增信制定的发展规划比较符合其实际情况，在业务结构调整和创新业务开发方面取得一定效果。同时，公司发展规划的实现将受行业监管走向、宏观经济走势和自身风险管理能力等内外部因素的影响。

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

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。公司以债券增信业务为核心，截至2020年3月末，中债增信累积开展增信业务370个，累积增信金额2802.17亿元，期末增信业务责任余额为968.31亿元，具有很强的市场地位和行业竞争力。

图表3 中债增信并表口径收入结构⁷ (单位: 亿元、%)



2019年	中债增信	晋商信用增进	中证信用	天府信用增进	中投保
增信业务余额 ⁸	960.50	477.37	574.18	295.62	336.29
净资产	101.74	66.54	62.72	43.82	106.67
营业收入	13.51	18.09	11.14	5.09	22.97
净利润	6.61	4.59	3.74	3.38	8.31
净资产收益率	7.25	7.10	6.06	7.86	8.03

数据来源：中债增信、Wind 资讯，东方金诚整理。其中晋商信用增进、中证信用和中投保为并表口径数据，天府信用增进为母公司口径数据。

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，增信

⁷ 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=利息收入+投资收益+公允价值变动收益。

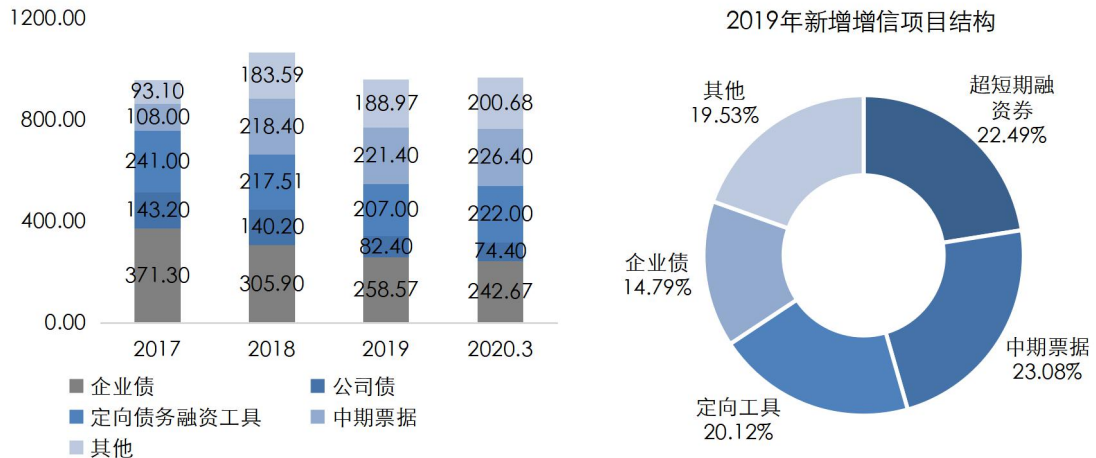
⁸ 担保公司为担保业务余额。

业务发展相对平稳

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 50%左右。2019 年，为应对债券市场信用风险事件频发，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，增信业务责任余额下降。截至 2019 年末，公司未到期增信业务责任余额 958.34 亿元，较 2018 年末下降 10.07%。2020 年 3 月末，公司未到期增信业务责任余额 966.15 亿元⁹，规模基本稳定。

中债增信企业债、中期票据增信客户主要为城市基础设施建设类企业。公司持续加大对未来现金流明确、体系地位重要的城投基建类企业的支持力度，上述企业所发行中期票据增信业务规模保持增长。公司定向融资工具增信项目主要与地方政府融资平台合作，增信项目包括小城镇项目和一般企业项目，其中小城镇项目主要为天津市开发东丽区军粮城示范镇、津南区咸水沽示范镇、蓟县新城等六区县示范小城镇项目非公开定向债务融资工具信用增进业务，大部分合作平台外部评级在 AA 级以上。受准入门槛提高和项目渠道收窄影响，公司定向债务融资工具增信业务规模较 2016 年高峰期有所收缩。中债增信公司债增信业务主要分布在金融行业，在 2016 年受市场需求拖累出现规模下滑后，公司债增信业务规模保持收缩。

图表 4 中债增信增信业务结构（单位：亿元、%）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

近年来，中债增信审慎选择经营业绩较好、业务规模较大、市场排名靠前的机构合作，信托、资产管理计划等理财类增信业务规模增长。公司增信的保险债权投资计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级城投平台企业。截至 2020 年 3 月末，公司尚在增信责任期内保险债权计划增信项目 4 个，增信余额 51.00 亿元。公司近年来未新增项目收益票据增信业务，集合企业债增信余额逐年小幅收缩，上述两类业务期末存量项目资金主要对接西安保障房建设、郑州交通枢纽地下交通工程、江苏淮安供水管网工程等。

⁹ 不包含已到期仍承担增信责任业务。

从新增业务来看，2019年公司新增发行项目33个，新增增信金额169.00亿元，其中新增中期票据、超短期融资券和定向债务融资工具增信业务占比分别为23.08%、22.49%和20.12%。截至2019年末，公司增信业务已出函且正在推进项目26个，合计增信金额210.80亿元；已通过业务审批会尚未出函项目17个，合计增信金额182.00亿元。依托优质的客户基础和扎实的项目积累，预计中债增信在信用风险暴露和信用分层的市场环境下，增信业务仍将保持稳健发展，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，创设信用风险缓释工具等各类创新业务规模持续增长

业务创新方面，中债增信目前已与天府（四川）信用增进公司、晋商信用增进公司等增信业务分保和信用衍生品交易等方面展开合作。增信品种方面，公司积极探索信用风险缓释工具、远期回购、差额补足等新型增信业务，通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展。2019年，中债增信进一步提高公司CRMW创设金额占债券总发行金额比例，进一步降低企业发债难度和发行成本。截至2019年末，公司已成功创设发行CRMW 29个，创设额度36.30亿元（含主承份额），所涉标的债券规模137.20亿元。2019年，公司在人民银行和交易商协会指导下，公司进一步优化民营企业债券融资支持工具¹⁰（以下简称“支持工具”）产品结构，将“支持工具”创设最长期限提高至两年以上。此外，公司增信国内首单批复的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，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，并加大与地方担保公司同业业务合作探索力度。

投资业务

中债增信通过调整投资业务结构，业务经营稳健性增强，预计未来投资业务收益率随市场利率小幅下滑

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。2018年以来，为提升投资资产透明度、控制嵌套风险，公司压缩了信托投资规模，债券投资和股票投资规模明显上升。截至2020年3月末，公司投资资产余额为127.38亿元，较年初增长6.01%。其中，债券投资、股票投资和信托产品投资占比分别为80.26%、17.78%和1.95%。公司投资资产平均收益率在5.3%左右，2019年以来随着市场利率走势下行，公司投资资产收益率下行至4.96%。

公司投资债券主要包括国债、政策性银行债等利率债以及信用债。公司债券投资策略以高票息、短久期债券为主，同时逐步收缩国债、政策性金融债等长久期债券和低收益率的利率债投资。2019年，中债增信通过直接投资民营企业债券，有效提高了民营企业债券发行成功率。

近年来，公司对股票的投资规模持续增加，对投资收益形成有效补充。其中，公司股票投资标的以A股中沪深300成分股和港股通中A+H股中龙头上市公司标的为主，同时持有资质

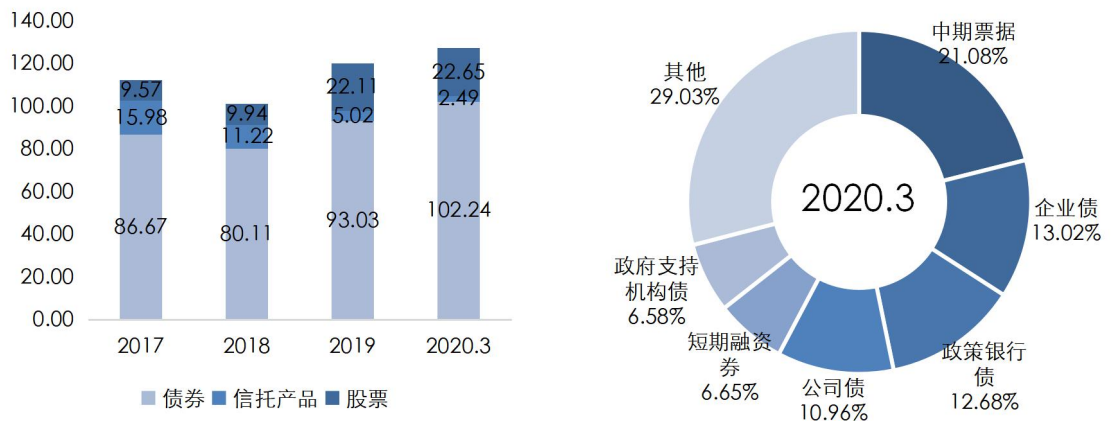
¹⁰ 民企债券融资支持工具由人民银行运用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，重点支持暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业进行债券融资。

较好的可转债，行业集中于公用事业、金融和可选消费等高分红、低估值行业，波段操作相对较少。截至2019年末，公司权益投资持仓市值合计22.20亿元，实现加权投资收益率28.96%，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。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，整体规模较小。

中债增信所投资信托产品底层资产包括地方国有资产运营公司融资项目、城投公司融资项目、房地产融资项目、小额贷款资产证券化项目和债券等。2019年，中债增信共新增配置3个信托项目，合计4.35亿元，其中1.40亿已于年内到期。截至2019年末，公司存量信托类投资项目4笔，投资规模合计4.95亿元，较2018年底下降6.28亿元。

2019年，为解决中小银行流动性问题，中债增信开展了稳定中小银行同业存单发行交易的相关工作。2019年10月，同业市场流动性恢复后，公司逐步退出同业存单交易。

图表5 中债增信投资业务结构（单位：亿元、%）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

同业业务

基于利率市场行情的变化，公司逐年收缩资金融入规模，投资业务杠杆水平有所下降

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，交易对手包括英大证券、国泰君安、华融证券、国海证券及九州证券等券商。近年来，在监管趋严的背景下，公司加大了对投资业务杠杆的控制力度，卖出回购业务规模逐年大幅收缩。同时，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，同业融入规模进一步收缩，截至2020年3月末，公司未开展同业融入融出业务。

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和权益投资为主。

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。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。

增信业务风险

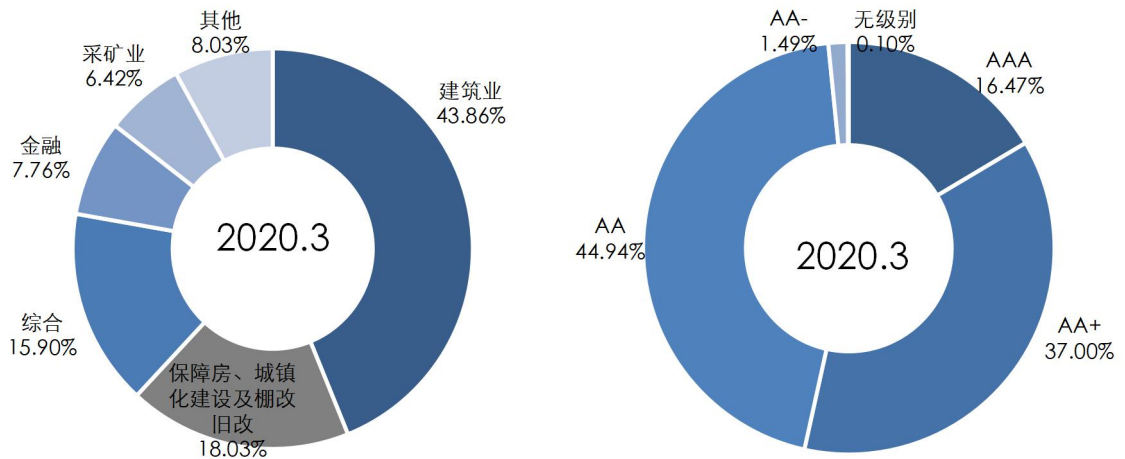
公司增信客户主要为地方城投公司、地方国企和金融企业，单笔增信规模较大，行业和客户集中度较高

公司增信客户主要是地方城投公司、地方国企和金融企业，上述三类企业增信责任余额占比在 85%左右。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，发行主体主要包括陕西金控、邦信资管、东兴控股、哈银金租、英大证券等。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、金融和采矿等行业，前五大行业增信业务余额占比在 90%左右，行业集中度较高。

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 2020 年 3 月末，公司存量增信业务中 AA 及以上企业共计 83 家¹¹，合计增信业务责任余额为 950.75 亿元，占全部增信责任余额的 98.41%，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。资产支持票据的原始权益人、资产支持证券、项目收益票据等的反担保保证人均为 AA 级及以上企业，风险较为可控。

¹¹ 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。

图表 6 中债增信增信业务行业分布和客户主体级别分布 (单位: %)



数据来源: 中债增信提供, 东方金诚整理

公司承担增信责任的项目兑付本金期限分布在主要集中在 5 年以内, 截至 2020 年 3 月末, 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期项目比例分别为 25.52%、26.44%、19.24%和 24.52%, 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 2019 年末, 公司存续增信项目中, 除部分主体评级为 AA+级及以上企业外, 绝大部分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。

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 2020 年 3 月末, 公司前十大增信客户合计增信余额为 201.00 亿元, 占同期末增信总额的 20.80%, 笔均增信业务规模为 7.21 亿元。前十大增信客户包括城投企业和煤矿开采企业等, 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。东方金诚关注到, 公司对天津东方财信投资集团有限公司、天津津南城市建设投资有限公司增信业务规模较大。上述企业自身债务负担较重, 对外担保规模较大, 面临的信用风险增加。但公司上述增信业务由融资发展基金提供风险分担, 一定程度上稀释了风险。2019 年, 公司与晋商信用增进投资股份有限公司合作落地项目 2 个, 合计金额 13 亿元; 与河南省中豫融资担保有限公司合作出函项目 1 个, 金额 5 亿元。未来公司增信业务继续深化与同业机构的合作, 随着联保分保合作的推进, 公司的增信业务笔均规模将下降。

图表7 截至2020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
公司A非公开定向债务融资工具	债券增信	AA+	城镇化建设	25.00	融资发展基金	0.21
公司A非公开定向债务融资工具	债券增信	AA+	城镇化建设	25.00	融资发展基金	0.21
公司B非公开定向债务融资工具	债券增信	AA	城镇化建设	21.00	融资发展基金	0.18
公司B非公开定向债务融资工具	债券增信	AA	城镇化建设	21.00	融资发展基金	0.18
某基础设施债权投资计划	保险债权计划	AAA	采矿业	20.00	信用	0.17
公司C中期票据	债券增信	AA+	建筑业	20.00	保证	0.17
公司A非公开定向债务融资工具	债券增信	AA+	城镇化建设	20.00	融资发展基金	0.17
公司D非公开定向债务融资工具	债券增信	AA	城镇化建设	18.00	应收账款质押+融资发展基金	0.15
某棚户区改造债权投资计划	保险债权计划	AAA	棚改	16.00	信用	0.14
公司E公司债券	债券增信	AA+	建筑业	15.00	保证+应收账款质押	0.13

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，多年未发生代偿风险，但投融资平台类增信项目占比较高，预计刚兑的打破或将其增信业务风险管理压力增加

2015年和2016年，在国内经济下行趋势中，公司中小企业增信业务信用风险有所暴露。两年内，公司共发生12笔代偿，主要涉及四川、福建、山东、沈阳等地区区域集优债项目及中小企业集合票据。同期间，公司代偿金额6.09亿元，其中3.11亿元已全额回收，累计代偿回收比例为51.07%。2018年以来，公司存量区域集优项目顺利到期，其他类型增信业务整体信用风险相对较低，未出现新增的代偿项目。针对已代偿项目，公司持续开展后续风险处置工作，催收代偿款项，化解担保责任。

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、关注一档、关注二档四个档次。对于经营中出现亏损等不利因素的企业，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2020年3月末，公司存续期增信项目的87家企业中，稳定一档26家，稳定二档39家，关注一档15家，关注二档7家，无可疑类、次级类企业。其中，关注类企业主要为城投公司，关注原因包括区域经济财政、自身财务状况、风险缓释效力等方面因素发生变化。公司项目整体资质状况改善，但公司投融资平台类增信项目占比高，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，相关企业的经营和风险情况需持续关注。

投资业务风险

随着债券市场违约增加，公司投资资产信用风险管理压力有所上升

截至 2019 年末，中债增信债券投资组合中 AA+级及以上债券占比 85.74%，整体信用质量较高。2017 年以来，在债市全面走弱背景下，公司实施调仓策略控制利率敏感性和信用风险，同时配置一批高票息债券，AA 级信用债占比有所上升。其他投资业务风险管理中，公司信托产品融资主体以城投公司为主，且合作机构均为国内优质信托公司或资产管理公司，底层融资人运营基本稳定，风险缓释措施具有一定的缓释效果。近年来，公司此类投资规模持续压缩，风险整体可控。公司股票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，主要集中于公用事业、金融和可选消费等高分红、低估值行业。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，利率衍生品为国债期货多头交易，截至 2019 年末，公司国债期货多头和空头头寸的名义金额各为 0.5 亿元。

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，代偿处于行业较低水平。得益于较为优质的客户结构和有效的风险管理体系，预计未来公司增信业务代偿仍将得到有效控制。公司所投信用债债项级别主要集中于 AA+以上，市场债券违约风险增加，公司投资资产面临的信用风险管理压力上升。

财务状况

中债增信提供了 2017 年~2019 年经审计的财务报告和 2020 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。

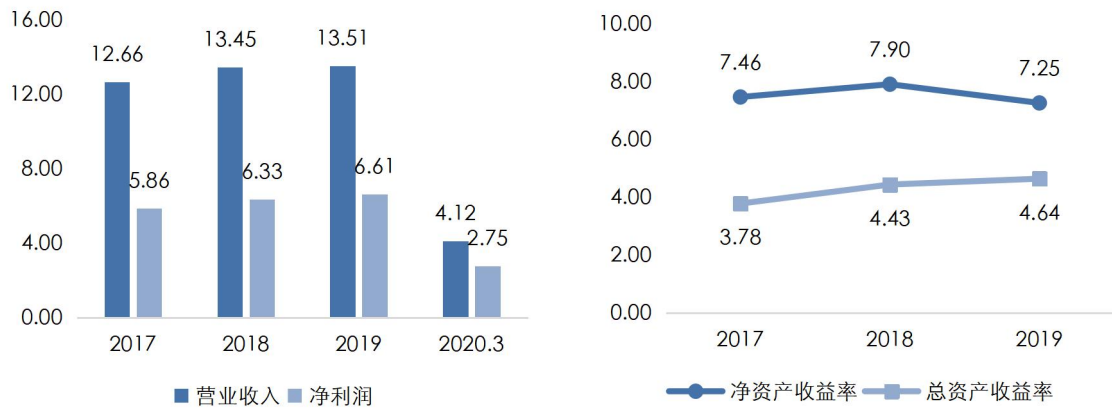
盈利能力

受益于增信业务和投资业务的发展，公司营业收入和净利润稳步增长，盈利能力处于同业较好水平

中债增信营业收入主要来自增信业务及投资业务。2019 年，公司新增增信项目费率相对较高，导致当年业务规模小幅下降，但增信业务收入提升。投资业务方面，受投资结构调整及股票、债券市场波动影响，公司投资业务收入持续下滑。此外，以房租收入为主的其他收入贡献明显上升。

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。2019 年以来，公司增信业务规模收缩，风险准备金计提规模减小。同期，随着同业融入资金规模收缩，公司利息支出逐步下降。在净利润回升的推动下，公司盈利指标保持在同业较好水平。

图表8 中债增信收入与盈利统计 (单位: 亿元、%)



2019年	中债增信	晋商信用增进	中证信用	天府信用增进	中投保
营业收入	13.51	18.09	11.14	5.09	22.97
增信业务收入 ¹²	7.11	2.91	5.77	2.79	3.50
净利润	6.61	4.59	3.74	3.38	8.31
净资产收益率	7.25	7.10	6.06	7.86	8.03

数据来源: 中债增信、Wind 资讯, 东方金诚整理。其中晋商信用增进、中证信用和中投保为并表口径数据, 天府信用增进为母公司口径数据。

代偿能力

中债增信资产变现能力较强, 对同业融入资金的压缩使其负债减少, 叠加畅通的融资渠道使其流动性较为充裕

中债增信资产主要由投资资产¹³构成。2018年, 公司逐步压缩同业融入规模, 总资产呈逐年下降趋势。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2020年3月末, 中债增信资产总额为159.09亿元, 其中投资资产占比80.07%。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。截至2020年3月末, 公司应收代偿款余额0.16亿元。

¹² 担保公司为担保业务收入。

¹³ 含交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产。

图表9 截至2020年3月末中债增信资产构成情况（单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	0.53	0.86	0.08	0.74
买入返售金融资产	8.78	1.19	2.39	0.00
交易性金融资产	8.95	10.02	16.51	18.73
应收代偿款	4.03	0.03	0.16	0.16
持有至到期投资	38.33	33.56	38.69	34.55
可供出售金融资产	56.16	56.50	62.57	74.10
投资性房地产	9.14	11.60	11.71	12.53
固定资产	13.43	10.99	10.68	9.81
总资产	150.91	134.80	150.47	159.09

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长期借款、风险准备金及卖出回购金融资产款构成。近年来，公司着手压缩卖出回购业务规模，负债规模随之下降。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，近年来同业负债的减少带动有息负债规模逐年下降。公司短期债务规模及占比明显下降，短期偿债压力较小。公司长期借款主要用于购建办公楼，包括20年期固定资产贷款14亿元和银行3年期委托债权融资5亿元。

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，2018年以来未发生新增代偿，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2019年末，公司共获得工商银行、光大银行、浙商银行等银行共计249亿元的授信。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。

图表10 中债增信负债构成及偿债能力指标（单位：亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
卖出回购金融资产	28.27	13.53	6.96	0.20
长期借款	19.17	19.17	19.16	19.15
风险准备金	19.41	16.36	17.60	17.13
负债总计	71.14	54.22	48.74	41.83

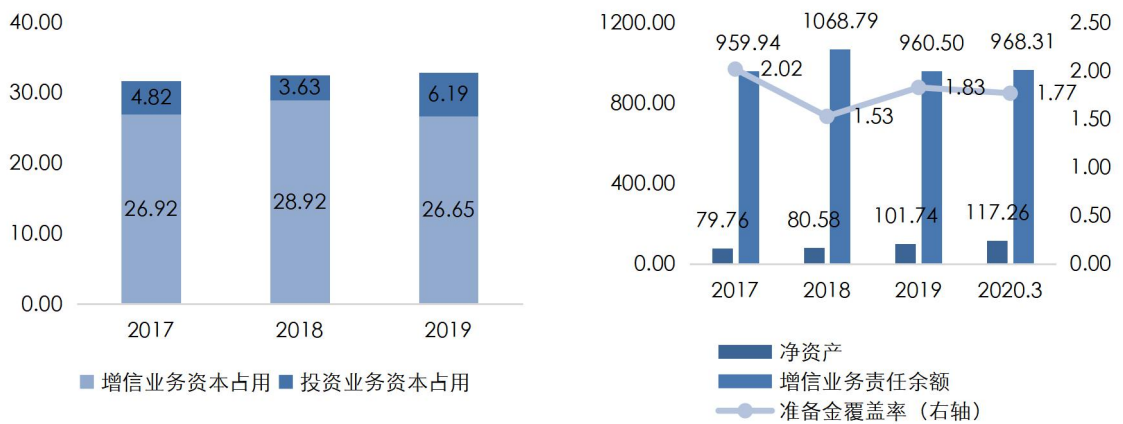
数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

注：列式主要负债，故分项数之和不等于总资产。

中债增信资本实力较强，利润的积累和永续债成功发行带动公司近年来净资产规模逐年稳步上升，代偿能力很强

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较为明显的优势。2019 年和 2020 年，中债增信成功发行 30.00 亿元永续债，进一步充实了资本实力。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 2019 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 32.84 亿元，其中增信业务占用资本 26.65 亿元，投资业务占用资本 6.19 亿元，资本对各类业务保障力度较好，对非预期损失的应对能力较强。同期间，公司准备金覆盖率保持在 2%左右，对增信代偿有一定的覆盖作用。

图表 11 中债增信风险抵补能力指标（单位：亿元、%）



数据来源：中债增信、Wind 资讯，东方金诚整理

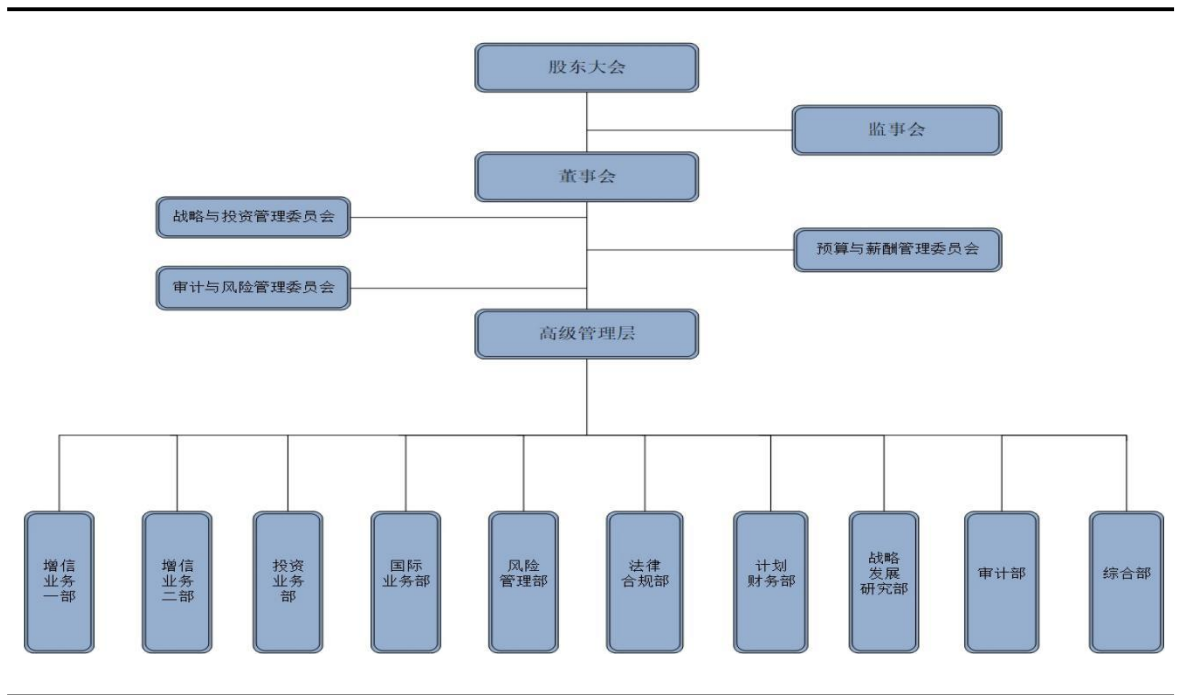
综合评价

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；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，多年未发生代偿；利润积累及永续债成功发行带动公司资本实力持续增强，为公司业务发展奠定坚实基础；得益于各项业务的稳健发展以及增信业务代偿风险有效控制，公司盈利能力处于行业较好水平；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，股东实力很强，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；受资本市场债券违约增加、市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务面临的信用风险及市场风险有所增加。

综上所述，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 2019 年末）



附件二：中债增信主要财务及监管指标（单位：亿元、%）

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
净资产（亿元）	79.76	80.58	101.74	117.26
增信责任余额（亿元）	959.94	1068.79	960.50	968.31
风险准备金（亿元）	19.41	16.36	17.60	17.13
增信业务资本占用（亿元）	26.92	28.92	26.65	26.94
投资业务资本占用（亿元）	4.82	3.63	6.19	6.59
准备金覆盖率（%）	2.02	1.53	1.83	1.77
收入费用率（%）	14.14	12.63	14.24	6.93
营业利润率（%）	60.35	62.31	63.02	88.98
净资产收益率（%）	7.46	7.90	7.25	-
总资产收益率（%）	3.78	4.52	4.64	-
有息负债（亿元）	48.44	32.70	26.12	19.15
资产负债率（%）	47.14	40.22	32.39	26.29
短期债务/有息负债（%）	60.43	41.39	26.65	0.01
全部债务资本化比率（%）	37.78	28.87	20.43	14.04

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。

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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在主体信用等级有效期内密切关注中债信用增进投资股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向中债信用增进投资股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，中债信用增进投资股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中债信用增进投资股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年7月31日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。