

2021 年中债信用增进投资股份有限公司

主体信用评级报告

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

项目组成员：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

王 芬 fwang01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 7 月 23 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。主体评级有效期内，中诚信国际将不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象的主体等级。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1936M 号

中债信用增进投资股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月二十三日

评级观点：中诚信国际评定中债信用增进投资股份有限公司（以下称“中债公司”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司获得的有力支持、良好的业务发展前景、积极推进的业务创新以及逐步完善的风险管理架构等优势；中诚信国际也关注到公司面临的诸多挑战，经济下行导致增信组合质量面临一定挑战、监管环境的不确定性对业务的影响、资产配置压力凸显及增信业务集中度较高等。

概况数据

中债公司	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	134.80	150.47	169.71	162.10
风险准备金（亿元）	16.36	17.60	23.72	22.65
所有者权益（亿元）	80.58	101.74	119.64	119.63
增信责任余额（亿元）	1,068.79	960.50	913.12	871.17
增信业务净收入（亿元）	7.14	7.11	7.50	1.91
利息收入（亿元）	0.18	0.16	0.12	0.06
投资收益（亿元）	4.94	5.67	8.83	3.58
净利润（亿元）	6.33	6.61	5.24	3.64
综合收益总额（亿元）	6.01	9.16	6.61	3.56
平均资本回报率(%)	7.90	7.25	4.74	--
累计代偿率(%)	0.44	0.37	0.32	0.30
核心资本放大倍数(X)	11.03	8.05	6.37	6.12
净资产放大倍数(X)	13.26	9.44	7.63	7.28

注：[1]据来源为公司提供的经审计的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表；[2]本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

正面

■ **承担政策性职能，获得政府支持可能性较大。**公司承担扶持中小企业和资本市场基础设施建设的政策性职能，同时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，在支持民营企业融资方面发挥相关的政策职能，获得政府支持的可能性较大。

同行业比较

2020 年主要指标	中债公司	安徽担保集团	广东再担保	中证信用
总资产（亿元）	169.71	289.12	89.49	122.71
所有者权益（亿元）	119.64	217.69	71.87	76.76
净利润（亿元）	5.24	0.21	0.93	5.70

注：“安徽担保集团”为“安徽省信用担保集团有限公司”简称；“广东再担保”为“广东粤财融资担保集团有限公司”简称；“中证信用”为“中证信用增进股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开资料

■ **债券市场提供广泛客户群体，发展前景广阔。**债券市场的良好发展提供了广泛的客户群体和广阔的发展前景。

■ **基础业务稳步发展的同时推进业务创新。**已建立起以公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具等为主的基础业务，积累了一定的业务经验，并根据政策和市场需求变化积极推进业务创新。

■ **全面风险管理架构逐步完善。**全面风险管理架构逐步完善，风险管理水平稳步提升

关注

■ **经济下行压力加大，增信组合质量面临一定挑战。**宏观经济总体底部运行，信用风险有所加大，公司增信组合质量面临一定挑战，进而可能对盈利水平带来压力。

■ **监管环境和政策不确定性给公司业务开展带来影响。**行业监管环境和监管政策未来可能的变化对公司业务发展带来一定不确定性。

■ **资产配置压力凸显。**股票市场波动性较大，债券违约频发，对公司资产配置能力及流动性风险与市场风险管理能力提出更高要求。

■ **增信业务集中度较高。**行业集中度和客户集中度较高，增信组合有待进一步优化。

评级展望

中诚信国际认为，中债信用增进投资股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

公司概况

中债公司成立于 2009 年 9 月，由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中国银行间市场交易商协会（以下称“交易商协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.90 亿元、各持有 16.50% 的股份，交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。2016 年公司股东中国石油天然气集团公司将其持有的公司 16.50% 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；2019 年公司股东中国中化股份有限公司将其持有的公司 16.50% 的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本仍为 60 亿元。

表 1：2021 年 3 月末中债公司股权结构
 （金额单位：万元）

股东	出资额	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中化资本有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
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：中债公司，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情

前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下

信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要

保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业环境

债券市场的快速发展、行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇，但行业信用风险有加趋势

近年来，担保行业的监管力度不断加强，政策机制不断优化，为担保公司发挥支持中小企业和“三农”发展作用创造了良好环境。业务创新给担保公司带来了广阔的市场空间；再担保公司的政策

支持进一步明确，代偿补偿以及银担合作机制的逐步确立为业务开展提供了保障和支持。但各地和各部门对担保行业监管尺度不一致，合理有效的行业监管机制有待进一步完善。此外，国内经济下行使代偿风险上升，金融产品担保等创新业务也对担保公司的风险管理能力和担保实力提出更高要求。

担保机构一直以来在支持小微企业和“三农”融资方面发挥着重要作用，但由于担保费率低、代偿风险高，导致风险和收益不匹配。如何在支持小微和“三农”的同时，实现自身的可持续经营与发展，已成为担保机构面临的主要问题。2015 年 8 月，国务院发布了《关于促进融资担保行业加快发展的意见》，首次从国家层面明确了融资担保业务在服务小微和“三农”等普惠领域中“准公共产品”的属性，并以支持小微和“三农”融资担保业务为导向，从政府支持、银担合作、规范经营、环境建设等方面提出具体意见，对于融资担保机构专注主业、规范经营起到积极作用。此外，在总结 2010 年七部委发布的《融资性担保公司管理暂行办法》（中国银监会等七部委令 2010 年第 3 号）实施经验并广泛征求有关部门、地方政府、企业意见的基础上，2017 年 8 月，国务院发布了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”），对融资担保机构经营的管理制度将由部门规章上升为行政法规，监管效力得到加强。条例进一步明确了融资担保公司的监督管理部门及职责，融资担保公司设立、变更及跨区域经营条件，担保责任余额计算方式和放大倍数的上限等方面的内容。2018 年 4 月，根据《条例》有关规定，中国银行保险监督管理委员会发布《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”），旨在促进融资担保公司依法经营，防范行业风险，回归业务本源，推动银担合作，聚焦小微和“三农”融资担保业务，发挥好准公共产品的作用。至此融资担保行业已建立起了“1+4”的完善监管体系。

债券市场的快速发展、尤其是中小企业发行主体的增加,使得债券担保业务需求上升。但 2018 年以来,面对债券市场违约频发、民营企业经营困难的环境,同时考虑到《条例》及“四项配套制度”对集中度的要求以及《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)的政策导向,担保公司审慎开展债券担保业务。2020 年担保公司(含信用增进公司)新增担保金额 1,987.06 亿元;截至 2020 年末,担保公司在保债券金额达 7,432.04 亿元。在保债券品种以企业债、公司债和中期票据为主,分别占总在保债券金额的 61.36%、19.58%和 9.40%。从担保行业集中度来看,由于其属于资本密集型行业,业务开展需要大量资本支持,而监管制度也设置了相应的业务放大倍数,从而决定了股东背景和资本实力较强的担保公司市场份额相对较高。截至 2020 年末,为发行债券提供担保的公司为 53 家,前五家担保公司担保债券余额合计为 3,498.74 亿元,占担保公司担保债券余额的 47.08%,这些担保公司多为资本实力较强的国有背景公司,行业集中度较高。中诚信国际认为,近年来,在政策引导和市场需求的共同推动下,债券担保业务持续拓展,但近年来增速有所放缓,且呈现出以城投企业债为主导的发展格局,行业集中度较高。同时,债券担保业务单笔金额较大、期限较长、被担保企业信用资质下沉等因素均对担保机构的风险管理能力、资本实力及其对企业长期经营的研判能力提出了更高的要求。未来,伴随地方监管政策的逐步落实,债券业务担保规模增速或面临持续下降压力。

自 2009 年起省级再担保公司设立以来,再担保公司承担了建设省、市担保体系的政策性职能,采用的基本业务模式为一般责任再担保和连带责任再担保,其中一般责任再担保是再担保公司的主要业务模式,有助于提升当地担保公司与银行合作的议价能力,但增信效果不强、费率低、盈利性弱。再担保公司的政策性职能和商业可持续发展之间也存在一定矛盾,导致再担保公司青睐直接融资担

保业务,对间接融资性再担保业务有所收缩,不利于区域内担保体系的建立。2014 年,联席会议发文明确了再担保公司的政策性职能,鼓励尚未建立再担保机构的省份设立政府主导的省级再担保公司,截至 2015 年末,有 27 个省(市、区)建立了再担保机构或明确了再担保职能的融资机构。此外,2014 年增设并在 2015 年得到细化的中央与地方联动的代偿补偿机制,将为再担保机构开展连带责任再担保业务提供保障和支持。政策的优化将促进再担保公司调整业务模式,加大连带责任再担保业务开展力度,联合区域内优质担保机构共同参与保前调查和保后管理,并共同承担代偿风险,有助于拓宽企业融资渠道,切实支持实体经济。但目前再担保业务处于发展初期,各地以再担保为主导的担保体系建设情况仍有待观察。此外,连带责任再担保业务开展力度加大将对再担保公司的风控能力提出更高要求。

2018 年 3 月 28 日,国务院常务会议按照《政府工作报告》中关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署,决定由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金,首期募资不低于 600 亿元。2018 年 7 月 26 日,国家融资担保基金有限责任公司成立,首期注册资本为 661 亿元,其中财政部为第一大股东,该基金定位于准公共性金融机构,以缓解小微企业、“三农”和创新创业企业融资难、融资贵为目标。在操作层面,国家融资担保基金主要以再担保业务为主,适当开展股权投资业务,支持各省(区、市)开展政府支持的融资担保业务,带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业。

2019 年 2 月,国务院办公厅印发《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,以下简称“6 号文”),对政府性融资担保机构规范业务运作、发挥增信作用提出了新的要求。6 号文针对当前我国融资担保行业存在的偏离担保主业、聚焦支小支农不足、担保费率偏高、银担合作不畅、

风险分担机制有待健全等问题，明确了相关举措。6号文的出台是立足财政职能助推金融机构解决中小企业融资困境的体现，有助于引导各级政府性融资担保机构回归担保主业、降低费率水平、加大支小支农担保供给，带动更多金融资源服务小微企业、“三农”和创业创新，对于提振民营和小微企业信心具有积极意义。2020年4月，财政部印发《关于充分发挥政府性融资担保作用为小微企业和“三农”主体融资增信的通知》（财经[2020]19号，以下简称“19号文”），提出要充分发挥政府性融资担保作用，更加积极支持小微企业和“三农”主体融资增信。2020年7月，银保监会发布《关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》，围绕融资担保公司非现场监管工作职责分工和非现场监管流程，在信息收集与核实、风险监测与评估、信息报送与使用、监管措施等方面做出了规定，完善了融资担保公司监管报表和指标解释，实现了监管指标统计与监管制度要求相统一，有利于监督融资担保公司的经营行为，促进监管制度要求的落实和执行。

业务运营

中债公司在以传统业务为基础、以标准化产品为主线的同时，不断丰富信用增进标的物种类，创新增信手段和模式，扩大业务区域和客户种类，探索增信和投资业务之间的协调效力，业务取得较快

发展。

围绕行业监管环境和同业市场竞争的变化，积极采取应对措施，继续坚持以防控风险为根本，增信业务规模有所收缩，创新型增信业务取得突破

信用增进业务是公司核心基础业务，对公司完成“推动信用风险分散分担机制建设”的使命起着关键作用。公司从成立至2020年末已为401个项目提供信用增进服务，累计金额达2,978.39亿元。截至2021年3月末，公司累计共发生13笔代偿，金额合计6.59亿元，其中已回收金额合计3.42亿元。

2020年，公司紧跟市场形势，加快推进项目落地，从项目地区分布、层级分布、客户选择等方面，严格把握项目质量，进一步夯实增信业务基础。同时，公司主动选择符合条件的优质客户，积极支持疫情防控和实体经济发展，未到期增信责任余额有所降低。截至2020年末，公司未到期增信责任余额为910.96亿元，同比下降4.94%；截至2021年3月末，公司未到期增信责任余额为869.01亿元，较年初下降4.61%，未到期项目共138个，涉及企业99户。公司目前的存续项目类型主要包括中期票据、短期融资券、超短期融资券、企业债、公司债、金融债、信托计划、项目收益票据、资产支持票据、定向债务融资工具、保险债权计划等增信业务。

表 2：2021 年 3 月末公司增信业务未到期项目种类分布情况（金额单位：亿元）

项目类型	项目（个）	企业数（个）	增信余额	占比（%）
中期票据(MTN)	39	32	272.90	31.40
短期融资券(CP)	2	2	7.00	0.81
超短期融资券(SCP)	5	3	27.00	3.11
定向债务融资工具(PPN)	25	17	177.00	20.37
项目收益票据(PRN)	3	3	12.50	1.44
资产支持票据(ABN)	3	1	10.60	1.22
绿色票据（GN）	1	1	6.00	0.69
企业债	27	25	195.03	22.44
公司债	12	9	75.50	8.69
资产支持证券	9	2	9.05	1.04
金融债	1	1	10.00	1.15
信托	5	3	18.43	2.12

保险债权计划	4	2	41.00	4.72
委托债权计划	2	1	7.00	0.81
合计	138	99	869.01	100.00

注：未到期项目中有三家企业中债公司为其提供了多种类型的信用增进服务；由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

企业债、公司债、短期融资券和中期票据业务是公司的传统基础业务，也是其业务结构中的主要组成部分，在增信总金额中合计占比超过 60%。截至 2021 年 3 月末，中债公司提供增信业务的企业债和公司债共计 39 支，未到期增信余额共 270.53 亿元，占增信业务未到期总金额的 31.13%。企业债发行期限相对较长，一般为 7 年左右，公司的企业债客户主要为城投平台，主体信用级别较高。公司增信业务按照供给侧改革的政策精神，优选主体风险可控、风险缓释措施充分的实体产业项目。服务实体企业融资方面，增信支持重庆轻纺控股（集团）公司中期票据和昆山国创投资集团有限公司中期票据成功发行；服务疫情疫情防控和复工复产方面，增信支持佛慈医药、人福医药和康缘药业成功发行疫情防控债。截至 2021 年 3 月末，中债公司提供增信业务的短融和中票共计 41 支，未到期增信余额共 279.90 亿元，占增信业务未到期总金额的 32.21%。

在信用环境不断变化的背景下，超短期债务融资工具逐渐受到市场青睐。在满足公司风控要求的前提下，超短期融资券的信用增进可以降低发行人融资成本，提高发行效率，是公司为债券市场提供增信服务的重要途径之一，目前公司超短期融资券增信主体以地方城投企业为主。截至 2021 年 3 月末，公司尚在存续期内的超短期融资券增信业务涉及 5 个项目、3 家企业，未到期增信余额共 27.00 亿元，占比 3.11%。此外，公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展，完成哈银金融租赁有限责任公司金融债增信项目，截至 2021 年 3 月末，金融债增信业务余额 10.00 亿元。

中债公司于 2012 年积极研究探索了信托产品的增信业务模式，设计专项信托增信产品，但受“资管新规”影响，该类业务余额呈下降趋势，截至 2021

年 3 月末，公司该类增信业务项目 5 个，增信业务余额 18.43 亿元，占比 2.12%。此外，公司积极拓展保险债权计划的增信业务，保险债权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，资产实力雄厚，还款来源清晰，项目回报可靠。截至 2021 年 3 月末，公司未到期的保险债权计划共计 4 个，余额共 41.00 亿元，占比 4.72%。

近年来，公司积极推进定向债务融资工具、项目收益票据、资产支持票据、绿色票据和资产支持证券等增信业务的开展。截至 2021 年 3 月末，公司该五类业务未到期增信余额共 215.15 亿元，占比 24.75%。定向债务融资工具（PPN）分为小城镇项目和一般企业项目。其他一般企业项目 PPN 业务近年来实现快速发展，主要定位于风险可控的产业园运营主体以及实体产业项目，截至 2021 年 3 月末，公司未到期一般企业项目 PPN 共计 22 个，涉及企业 15 家，余额共 115.00 亿元。此外，由于项目收益票据将发行主体和地方政府债务隔离，有利于防范和化解地方政府债务风险，公司重点推进现金流有保障、地方政府支持力度大的项目收益类业务。截至 2021 年 3 月末，公司未到期项目收益票据项目共计 3 个，涉及企业 3 家，余额共 12.50 亿元。资产支持票据和资产支持证券方面，公司积极探索资产证券化相关业务，2017 年 4 月北控水务绿色资产支持票据项目成功发行，为公司在资产证券化增信业务方面的首次突破。公司还持续跟进供应链金融领域最新形势，公司首单基础设施供应链资产证券化产品“泉安 2020-1”成功出函，于年末成功发行首期 3.22 亿元。此外，积极沟通股东单位与旗下保理公司和融资租赁公司在供应链金融领域研究开展合作，截至 2021 年 3 月末，公司未到期资产支持票据和资产支持证券项目共计 12 个，涉及企业 3 家，余额共 19.65 亿元。

创新型信用增信业务方面，近年来公司完成信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构、信用联结票据创设机构的备案工作，成为第一批在金融衍生品委员会备案成功的核心交易商和创设机构。截至 2021 年 3 月末，2020 年以来创设了信用风险缓释凭证 14 只，实际发行名义本金 31.40 亿元。买入信用风险缓释凭证 3 只，名义本金 1.70 亿元；买入信用风险缓释合约 1 只，名义本金 5.00 亿元。2020 年，公司重点推动保险债券投资计划 CRMA 定向卖出业务、债券交易型增信和债券差额补偿模式。公司积极探索朔州热电、陕有色新材料等基础设施债券投资计划 CRMA 卖出交易业务，国内首单交易性增信债券“20 昆山国创 MTN001”和公司首单采取差额补偿承诺方式发行的债券“20 济源建投 MTN001”顺利发行，进一步拓展了公司信用增进的外延。

增信行业分布以建筑业为主，对平台业务实施差异化准入政策，未到期时间大多在 5 年以内，且分布较为均匀，总体风险可控

中债公司增信业务行业分布广泛，重点覆盖建筑业，保障房、城镇化建设及棚改旧改，金融，采矿等行业，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。截至 2021 年 3 月末，建筑业增信业务占未到期项目余额的 48.98%，占比较上年末增长 0.66 个百分点，主要为地方基础设施建设平台项目；保障房、城镇化建设及棚改旧改项目占比 11.59%，较上年末下降 2.57 个百分点。公司对平台业务实施差异化准入、差异化定价政策，开展的大部分项目都是信用等级 AA 级以上的地市级平台乃至省级平台，严格控制区县级平台准入，且大部分项目分布在经济发达省份或市区，许多项目有更高级平台主体反担保，总体风险可控。未来，公司将加强平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保可能下降的情况下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

表 3：2021 年 3 月末增信业务未到期项目行业分布情况
 (金额单位：亿元)

行业名称	增信金额	占比 (%)
建筑业	425.62	48.98
综合	169.13	19.46
保障房、城镇化建设及棚改旧改	100.70	11.59
金融业	55.00	6.33
采矿业	27.73	3.19
商务服务业	18.00	2.07
水的生产和供应业	15.60	1.80
文化、体育和娱乐业	12.00	1.38
公共设施管理业	10.83	1.25
专用设备制造业	10.00	1.15
批发与零售业	8.00	0.92
燃气生产和供应业	7.40	0.85
医药制造业	5.00	0.58
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.00	0.46
合计	869.01	100.00

注：1、行业分类参照国家统计局的国民经济行业分类标准，具体项目根据公司业务情况有所调整；2、由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

期限分布方面，中债公司未来到期项目仍集中在 5 年之内，到期分布比较均匀，截至 2021 年 3 月末，5 年以上到期项目的占比较年初下降 0.11 个百分点至 4.63%。

表 4：2021 年 3 月末增信业务未到期项目未来到期分布情况 (金额单位：亿元)

期限	增信金额	占比 (%)
1 年内	255.62	29.42
1-2 年	193.27	22.24
2-3 年	231.95	26.69
3-5 年	147.96	17.03
5 年以上	40.21	4.63
合计	869.01	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

坚持稳健的投资策略，以高等级债券为主要投资品种，同时紧跟市场情况及时调整权益持仓的仓位和结构

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。固定收益业务方面，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，锁定资本利得，提高利率债和优

质信用债占比，努力增厚息差收入。配合信托项目投资，有效提高了投资组合收益率。与此同时，公司紧密跟踪疫情进展及宏观经济政策变化，持续对公司权益持仓仓位及结构进行调整，同时不断加大研究力度，完善投研体系。截至 2020 年末，公司投资组合合计 137.39 亿元，同比增长 14.34%；2020 年公司实现投资收益 8.83 亿元，较上年增长 55.70%；实现公允价值变动损失 0.37 亿元。

公司投资仍以固定收益投资为主，主要包括债券投资及买入返售金融资产，截至 2020 年末，债券投资面值为 89.83 亿元，较上年末减少 1.63%。其中，利率债投资面值为 16.90 亿元，信用债券投资面值为 72.93 亿元。从投资标的信用等级来看，信用债券投资品种以 AAA 为主，在信用债券投资中占比为 57.00%，AA⁺占比为 27.44%，AA 级及以下占比为 15.56%。从债券投资品种分布情况来看，国债及政策性银行债占比 18.81%，政府支持机构债占比 9.24%，中票和短融占比 30.96%，企业债和公司债占比 30.77%。截止 2020 年末，公司买入返售金融资产余额 18.46 亿元，全部为债券质押式回购。

权益类投资方面，始终坚持以研究为本，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。截至 2020 年末，公司股票投资净额为 22.80 亿元，较上年末增长 3.12%，在投资组合中占比 16.60%，较上年末降低 1.80 个百分点。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、公用事业等高分红、低估值行业。同时，紧密跟踪疫情进展及宏观经济政策变化，持续调整公司权益持仓仓位及结构。此外，公司持有信托投资 7.03 亿元，在投资组合中占比 5.12%，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、证券投资资金池项目等。

截至 2021 年 3 月末，公司投资组合合计 132.66 亿元，较年初下降 3.44%，仍以债券投资为主，占

比为 80.49%。

表 5：2020 年末证券投资组合结构（金额单位：亿元）

	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	16.88	12.29
其中：债券投资	16.88	12.29
持有至到期投资	30.61	22.28
其中：债券投资	30.61	22.28
可供出售金融资产	71.44	52.00
其中：债券投资	41.61	30.29
股票投资	22.80	16.60
信托及理财投资	7.03	5.12
买入返售金融资产	18.46	13.44
其中：债券投资	18.46	13.44
证券投资组合合计	137.39	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

未来公司投资组合将更加突出安全性和流动性，增强市场参与的广度与深度，保持较高的投资组合变现能力，为可能出现的增信业务代偿提供现金支持，满足公司业务拓展和风险管理的需要。进一步提升投资研究水平，坚持价值投资理念，善于把握市场机遇，在前期工作基础上充分挖掘投资业务动能和效能。

战略规划及管理

以债券信用增进为核心，坚持增信业务和投资业务“双轮驱动”发展思路，进一步推动两项业务协调发展、融合发展、联动发展，进一步提升公司发展质量和盈利水平

公司既是以债券信用增进为核心、适度多元经营的大型一流国际化信用增进集团公司，同时也是推动我国金融市场信用风险分散分担机制建设与创新的重要而卓越的市场基础设施平台。公司立足国内，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，以金融市场信用资源优化配置中枢为核心建设目标，以一体化信用增进服务商为重要发展支撑，引导公司发展成为金

融市场信用风险分散分担机制的探索者和建设者、金融市场信用增进及风险管理服务的专业提供商、金融市场信用增进及风险管理工具的创新者和引领者、金融市场信用增进及风险管理标准的制定者和推广者、信用增进市场国际化的推动者和实践者。

公司坚持把推动金融市场基础设施建设作为公司发展的历史使命，坚持把提升可持续经营和盈利能力作为公司发展的根本要求，坚持把平衡好业务发展与风险防控作为公司发展的重要保障，坚持把协调好领先创新与开放合作作为公司发展的动力。

法人治理结构完善，组织结构设置清晰，管理能力持续提升

公司自成立之初就搭建了较为完善的公司治理架构并规范运作，公司按照建立现代企业法人治理结构的要求，成立了股东大会、董事会和监事会，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、审计与风险管理委员会等专业委员会，为决策提供支持。公司董事会现有董事 9 名，其中设董事长 1 名，由中国银行间市场交易商协会提名、全体董事过半数选举产生，设职工董事 1 名。监事会成员 3 名，其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。

总体来看，公司董事会、监事会和经营层能够遵循《公司法》等法律法规及《公司章程》等公司规章制度行使职权，依法经营，规范管理。公司治理结构基本健全，形成了较为完善的经营机构、决策机构和监督机构三者之间的制衡机制。目前中债公司构建了以总裁负责制为基础、以总裁办公会为载体的经营管理体系。公司高级管理层均由经验丰富的资深专业人士担任，由董事会进行任免和考核。

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、审计部和综合部等部门。近年来公司不断修订和完善各项规章制度和流程设计，发布了综合管理、业务和投资管理、风险管理、财务管理等多类制度办法，为公司各项工

作的有序开展提供了保障。截至 2021 年 3 月末，公司员工绝大多数为硕士及以上学历。

总体来看，中债公司构建了符合内部控制要求，前、中、后台清晰的组织管理架构，并对其持续调整优化。但随着业务的进一步拓展，未来公司仍需进一步完善稽核体系的构建和设置，以更好地保障公司各项业务的健康发展。

持续完善风险管理体系，制定了基本满足当前业务需要的风险管理制度

经过多年的经营实践，中债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。公司主要从以下几个方面构建和完善风险管理体系：一是构建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。

在上述风险管理体系下，中债公司建立了包含董事会、经营管理层与业务条线三个层次的风险管理组织架构。董事会承担对风险管理实施监控的最终责任，确保有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险；监事会负责监督董事会和高级管理层在风险管理方面的履职情况。经营管理层负责制定和定期审查风险管理的政策、程序及具体的操作规程，监督风险管理政策和程序的执行，建立恰当的组织结构和信息系统来有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险，确保

足够的人力、物力等资源投入风险管理，建立重大事件、突发事件的应对机制并组织落实。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。

在制度建设方面，公司结合中国金融市场发展的现状和规律，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，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务等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。

财务分析

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2018年财务报告以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2019年和2020年财务报告及未经审计的2021年一季度财务报表，已审计财务报告的审计意见类型为标准无保留意见。2018年财务数据为2019年审计报告2018年期末数，2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2020年审计报告期末数。

盈利能力

公司持续优化项目结构，严格把控项目质量，增信业务规模有所下降；信用利差扩大环境下公司信用增进业务净收入实现增长；投资收益稳步增长，但年内风险准备金计提大幅增加下公司净利润有所下降

公司自2009年成立以来，主营业务实现快速发展。近年来，公司积极应对复杂经营形势，保持战略定力，坚守风险底线，持续优化项目结构，截至2020年末，公司增信责任余额为913.12亿元，较2019年末减少4.93%。国内信用分层加剧、信用利差走阔背景下，2020年以来公司信用增进效果突出，信用增进业务费率有所提高，受此影响2020年公司实现信用增进业务净收入7.50亿元，较2019年增加5.43%。此外，其他业务收入中，随着公司所购新办公楼陆续投入使用，2020年公司取得租金收入0.86亿元，同比增长10.91%；管理费收入0.17亿元，同比下降19.42%。

投资收益方面，公司资本金规模较大，近年来秉承低杠杆防守策略和价值投资理念获得了良好的投资收益。2020年以来，公司固定收益投资主要以稳规模和短久期策略为主，不断降低投资风险、维持息差收入，权益投资方面紧密跟踪疫情进展及宏观经济政策变化，持续对权益类持仓仓位及结构进行调整，同时不断完善投研体系，目前公司的投资组合仍以债券等固定收益类产品为主。2020年公司投资资产¹合计151.34亿元，共实现投资收益8.83亿元，较上年增长55.70%，公允价值变动损失0.37亿元。此外，公司2020年实现利息收入0.12亿元。

风险准备金计提方面，2014年公司修订了准备金计提管理办法，对一般准备进行了差异化处理，对不同评级项目采用不同的一般准备计提比例；对专项准备进行了精细化处理，并适当提高了专项比例计提标准，使风险准备金的计提对项目的风险敏感度进一步提高，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。同时，公司还计提特

¹ 包含货币资金、金融投资资产、投资性房地产以及长期

股权投资

种准备金，由风险管理部根据相关原则提出计提方案并报总裁专题会审定后执行。2020年公司结合市场环境采用主动安全防御策略提高安全垫，风险准备金计提金额有所增加，年内计提风险准备金6.12亿元，同比增加391.80%；截至2020年末，公司风险准备金余额23.72亿元，较上年末增长34.77%。此外，由于2020年9月初公司一次性提前偿还办公楼固定资产借款，长期借款利息支出下降，公司利息支出较上年减少35.96%至0.74亿元。

2020年公司加强了费用控制力度，职工薪酬以及租赁及物业费均有所减少，全年发生业务及管理费用支出1.70亿元，同比减少11.48%。公司2020年计提资产减值损失1.12亿元。由于没有专门针对信用增进公司的税收优惠，公司不享受担保公司通常能够享受的税收减免，所得税/税前利润比例通常在25%左右。2020年公司通过办理减免税、税收返还及奖励等节约税收成本约0.23亿元，共发生所得税费用1.31亿元，所得税费用/税前利润为19.93%，较上年减少2.38个百分点。

受上述因素共同影响，2020年公司实现净利润5.24亿元，同比下降20.69%。2020年公司平均资产回报率为3.28%，比2019年下降了1.36个百分点；平均资本回报率为4.74%，比2019年下降了2.52个百分点。

2021年以来，公司继续加强内控，推进业务转型。2021年一季度实现信用增进业务净收入1.91亿元，为2020年全年的25.23%，实现其他业务收入0.22亿元，主要为租金收入和管理费收入，为2020年全年的21.17%；实现投资收益3.58亿元，为2020年全年的40.53%；公司一季度摊回风险准备金1.07亿元；2021年一季度发生利息支出0.03亿元，为2020年全年的4.65%。受上述因素共同影响，2021年一季度公司实现净利润3.64亿元，相当于2020年全年的69.42%。

综合来看，公司持续优化项目结构，坚持风险底线，由于公司增信效果明显，信用利差扩大环境下公司信用增进业务议价能力提高，信用增进业务

净收入有所增加；此外，由于宏观经济总体下行，债券市场违约风险加剧，公司增信组合质量下行压力增大，公司加强内控力度，保证一定的风险准备金计提力度。未来，公司应进一步落实传统增信业务的转型工作，并关注二级资本市场的波动对投资收益的影响，以保证较好的盈利水平。

表 6：近年来公司利润简表（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
信用增进业务净收入	7.14	7.11	7.50	1.91
提取风险准备金	(2.31)	(1.24)	(6.12)	1.07
投资收益	4.94	5.67	8.83	3.58
利息收入	0.18	0.16	0.12	0.06
利息支出	(1.25)	(1.15)	(0.74)	(0.03)
业务及管理费用	(1.70)	(1.92)	(1.70)	(0.27)
税金及附加	(0.26)	(0.27)	(0.29)	(0.04)
利润总额	8.38	8.51	6.55	4.85
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64
综合收益	6.01	9.16	6.61	3.56
平均资产回报率(%)	4.43	4.64	3.28	--
平均资本回报率(%)	7.90	7.25	4.74	--
营业费用率(%)	17.54	17.98	17.62	5.23

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

资产质量

公司累计代偿金额较低，风险首位的经营策略下增信组合质量有所提升，但宏观经济总体下行，部分地区系统性风险明显加剧，对增信后管理提出更高要求

公司根据内部标准将增信业务分为正常（分为稳定一档、稳定二档、关注一档、关注二档）、可疑、次级和损失四个类别五级分类。从责任期内增信项目风险分类来看，截至2021年3月末，正常稳定类企业79家，正常关注类企业15家，可疑类企业5家，无次级类及以下企业。2015年以前，公司未发生过代偿情况。2015年受经济周期波动影响，部分中小企业经营困难，当年信用违约风险加大，同时由于风险较高的区域集优项目集中到期，公司的代偿金额有所增加。2020年内公司未发生代偿，截至2020年末，公司的累计代偿率为0.32%；同期末

公司应收代偿款余额为 0.11 亿元，较上年末下降 29.76%。截至 2021 年 3 月末，公司应收代偿款余额 0.11 亿元，与上年末持平。

截至 2021 年 3 月末，公司增信业务共计提风险准备金 22.65 亿元，风险准备金对增信责任余额的覆盖率为 2.60%，较年初保持不变。除了计提风险准备金之外，公司还通过第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收款项质押和房产土地抵押等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。总体来看，公司增信业务风险缓释措施较为充足。

客户集中度方面，公司单笔增信业务金额较高，公司客户集中度处于较高水平。主要是由于前十大项目以小城镇项目和地方融资平台项目为主，这两类项目增信金额较高，但由于小城镇项目主体信用评级较高，项目具有改善民生的社会作用，地方融资平台项目反担保措施较为充分，整体风险较为可控。截至 2021 年 3 月末，公司最大单一客户增信责任余额占核心资本的比例为 28.83%，最大十家客户增信责任余额占核心资本的比例为 156.59%，较上年末分别下降 17.23 个和 28.63 个百分点。

从增信企业主体评级看，截至 2021 年 3 月末，公司仍以高信用等级企业发行额为主，AA 及以上企业共计 95 个（包括无发行人评级的资产支持票据 ABN 原始权益人、项目收益票据 PRN 反担保保证人的外部信用评级在 AA 以上的），项目涉及金额 850.61 亿元，占责任期内未到期增信责任余额的 97.88%，较年初下降 0.10 个百分点，该类项目资金安全性高，违约风险较小。此外，公司在宏观经济结构调整、中小企业经营出现困难的情况下，及时梳理存量项目，调整准入标准。

总体来看，公司严格把控项目质量、主动选择优质客户的策略下，增信组合质量有所改善，但宏观经济总体下行环境下，部分地区系统性风险明显加剧，对增信后管理提出了更高要求；未来公司应进一步加强对增信组合的管理，尤其是行业集中度和客户集中度的管理，并加强风险缓释措施，提升风险管控能力。

表 7：近年来公司增信项目质量指标（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
累计代偿额	6.59	6.59	6.59	6.59
年内代偿额	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.44	0.37	0.32	0.30
年内代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计回收额	3.11	3.39	3.42	3.42
年内回收额	0.52	0.28	0.04	0.00
累计回收率（%）	47.19	51.44	51.95	51.95
年内回收率（%）	--	--	--	--
信用增进业务准备金	16.36	17.60	23.72	22.65
信用增进业务准备金/ 增信责任余额（%）	1.53	1.83	2.60	2.60

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

公司目前资本充足，为担保业务的开展提供了资本支持，未来仍需有计划地充实资本，以提升对预期损失的吸收能力并维持良好的业务拓展能力

中债公司成立时注册资本 60 亿元，公司也通过利润留存增加留存收益，补充自有资本实力。截至 2021 年 3 月末，公司的未分配利润余额为 23.01 亿元。此外，公司计提的风险准备金较为充足，截至 2021 年 3 月末达 22.65 亿元，增强了公司可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的资本实力。受益于以上渠道，公司资本实力有所增强。截至 2021 年 3 月末，公司净资产为 119.63 亿元，核心资本为 142.24 亿元；增信责任余额为 871.17 亿元，较年初下降 4.59%，核心资本放大倍数为 6.12 倍，增信业务杠杆率水平有所下降。

表 8：近年来公司资本充足性指标（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
净资产	80.58	101.74	119.64	119.63
核心资本	96.91	119.30	143.31	142.24
净资产放大倍数（X）	13.26	9.44	7.63	7.28
核心资本放大倍数（X）	11.03	8.05	6.37	6.12

资料来源：中债公司、中诚信国际整理

公司流动性指标略有提高，未来随着投保结合、债券担保等长期业务的开展，公司仍需加强长期流动性管理能力

增信机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

从公司的资产结构来看，截至 2020 年末，公司 0.53% 的资产为货币资金及存放同业款项，80.95% 为金融投资资产。截至 2020 年末，公司金融投资资产余额为 137.39 亿元，其中 107.56 亿元为债券投资，占比为 78.29%。公司的债券投资面值中，流动性较好的国债、金融债和地方政府债合计占比 30.28%。公司另有 7.03 亿元的信托及理财投资，同时还有 22.80 亿元的股票投资。截至 2021 年 3 月末，公司高流动性资产占总资产的比例为 27.41%，高流动性资产与增信责任余额之比为 5.10%。公司的流动性指标有所提高，目前高流动资产较为充足，对公司可能产生的代偿支出的覆盖率比较充分。

表 9：近年来公司主要流动性指标（%）

	2018	2019	2020	2021.3
高流动性资产/总资产	8.79	11.02	10.13	27.41
高流动性资产/增信责任余额	1.11	1.73	1.88	5.10

资料来源：中债公司、中诚信国际整理

充足的外部授信能够对整体偿债能力提供支持，目前均已经履行代偿义务

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 327.55 亿元，备用流动性充足。

过往债务履约情况：截至 2021 年 3 月末，公司尚未到期责任内增信项目 138 个，涉及企业 99 家；全部责任余额 871.17 亿元。2020 年以来公司无新增代偿，2020 年全年公司回收代偿 358 万元，项目仍在回收过程中，并已有 3 笔代偿已启动诉讼程序。截至 2021 年 3 月末，公司累计代偿额为 6.59 亿元，累计代偿率为 0.30%。根据公司提供的信息，自公司成立以来，均按照相关协议规定履行了代偿义务。

外部支持

公司承担扶持中小企业和资本市场基础设施建设的政策性职能，获得政府支持的可能性较大

中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会汇报公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。公司目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持。考虑到中债公司所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债公司的主体信用评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际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**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中债信用增进投资股份有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对中债信用增进投资股份有限公司每年进行不定期跟踪评级。

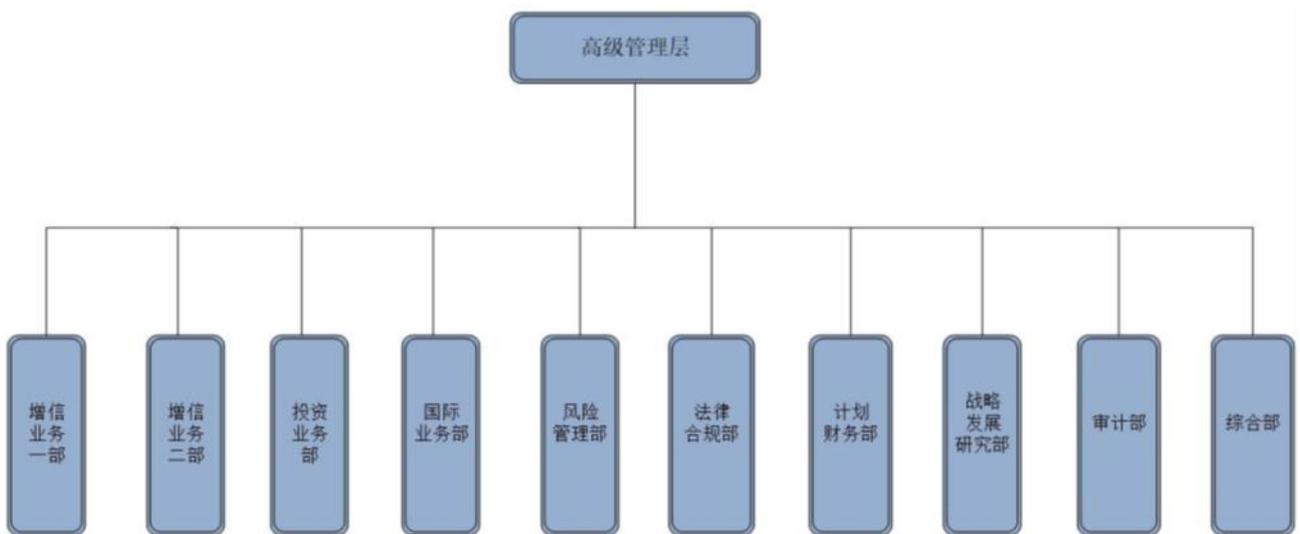
我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年7月23日

附一：中债公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

股东	出资额（万元）	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中化资本有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
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：公司提供

附二：中债公司财务数据

(金额单位：亿元)	2018	2019	2020	2021.3
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	3.16	0.08	0.90	0.50
交易性金融资产	10.02	16.51	16.88	44.06
可供出售金融资产	56.50	62.57	71.44	0.00
买入返售金融资产	1.19	2.39	18.46	15.66
持有至到期投资	33.56	38.69	30.61	0.00
应收代偿款	0.03	0.16	0.11	0.11
贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.03	0.04	0.05	0.05
现金及投资资产合计 ¹	116.07	131.99	151.34	146.21
固定资产及在建工程	10.99	10.68	9.20	9.15
无形资产	0.06	0.05	0.09	0.09
资产合计	134.80	150.47	169.71	162.10
卖出回购金融资产款	13.53	6.96	21.09	12.06
风险准备金	16.36	17.60	23.72	22.65
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	15.91	18.86	19.87	23.01
所有者权益合计	80.58	101.74	119.64	119.63
利润表摘要				
增信业务净收入	7.14	7.11	7.50	1.91
提取风险准备金	(2.31)	(1.24)	(6.12)	1.07
利息收入	0.18	0.16	0.12	0.06
利息支出	(1.25)	(1.15)	(0.74)	(0.03)
投资收益	4.94	5.67	8.83	3.58
业务及管理费用	(1.70)	(1.92)	(1.70)	(0.27)
税金及附加	(0.26)	(0.27)	(0.29)	(0.04)
营业利润	8.38	8.51	6.55	4.85
利润总额	8.38	8.51	6.55	4.85
所得税费用	(2.05)	(1.90)	(1.31)	(1.21)
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64
综合收益总额	6.01	9.16	6.61	3.56
增信组合				
增信责任余额	1,068.79	960.50	913.12	871.17

注：1、现金及投资资产包括货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产、买入返售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产等

附三：中债公司主要财务指标

	2018	2019	2020	2021.3
年增长率 (%)				
现金及投资资产	(7.76)	13.71	14.66	(3.39)
总资产	(10.67)	11.63	12.79	(4.48)
风险准备金	(15.74)	7.61	34.77	(4.51)
所有者权益	1.03	26.25	17.60	(0.01)
增信业务净收入	--	(0.39)	5.43	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	(5.15)	13.25	(11.48)	--
投资收益(含利息净收入)	(11.32)	21.31	75.35	--
营业利润	9.65	1.58	(23.05)	--
净利润	8.15	4.40	(20.69)	--
综合收益总额	7.56	52.35	(27.83)	--
增信责任余额	11.34	(10.13)	(4.93)	(4.59)
盈利能力 (%)				
营业费用率	17.54	17.98	17.62	5.23
投资回报率	3.19	3.78	5.80	--
平均资产回报率	4.43	4.64	3.28	--
平均资本回报率	7.90	7.25	4.74	--
有效税率	24.41	22.31	19.93	25.00
风险准备金/累计代偿额	2.48	2.67	3.60	3.44
增信项目质量 (%)				
年内代偿额 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
年内回收额 (亿元)	0.52	0.28	0.04	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿额 (亿元)	6.59	6.59	6.59	6.59
累计代偿率	0.44	0.37	0.32	0.30
累计回收率	47.19	51.44	51.95	51.95
风险准备金/增信责任余额	1.53	1.83	2.60	2.60
最大单一项目增信责任余额/核心资本	25.80	20.96	17.44	17.58
最大十个项目增信责任余额/核心资本	218.77	169.33	122.11	112.79
资本充足性				
核心资本 (亿元)	96.91	119.30	143.31	142.24
净资产放大倍数 (X)	13.26	9.44	7.63	7.28
核心资本放大倍数 (X)	11.03	8.05	6.37	6.12
核心资本形成率 (%)	3.35	7.27	8.66	--
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	8.79	11.02	10.13	27.41
高流动性资产/增信责任余额	1.11	1.73	1.88	5.10

附四：中债公司主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(增信业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产-受限资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产
	核心资本形成率	(净利润+年末担保损失准备金-年初担保损失准备金)/[(年末核心资本+年初核心资本)/2]

附五：担保公司主体信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。