

中债信用增进投资股份有限公司

## 主体信用评级报告

主体信用等级： AAA 级

评级时间： 2014 年 7 月 10 日



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 [2014]020212】

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: 2014年7月10日

## 主要数据及指标

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年 一季度
<b>财务数据与指标:</b>				
总资产(亿元)	92.04	103.66	86.22	86.44
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	66.00	71.47	70.26	72.38
总负债(亿元)	26.04	32.19	15.96	14.06
主营业务收入(亿元)	3.66	5.24	7.37	2.50
投资收益(亿元)	2.91	4.03	8.51	0.94
净利润(亿元)	4.01	4.33	7.19	1.44
平均资产回报率(%)	3.95	4.42	7.57	-
平均资本回报率(%)	6.21	6.30	10.15	-
流动比率(X)	51.03	95.15	107.36	160.90
资本资产比率(%)	71.71	68.94	81.49	83.74
<b>增信业务:</b>				
增信余额(亿元)	574.02	682.58	898.58	932.98
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金充足率(%)	0.17	0.30	0.69	0.78

注1: 上表中“财务数据与指标”根据中债信用增进公司经审计的2011-2013年财务报表、未经审计的2014年第一季度财务报表,以及相关期间业务数据整理计算;

注2: 由于该公司自2012年开始使用金融机构报表格式,因此上表中使用的数据对2011年报表进行了追溯调整。

## 分析师

李萍  
Tel: (021) 63501349-637  
E-mail: liping@shxsj.com

刘兴堂  
Tel: (021) 63501349-636  
E-mail: liuxingtang@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

## 评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对中债信用增进投资股份有限公司(简称“中债信用增进公司”、“该公司”或“公司”)的评级反映了中债信用增进投资股份有限公司在政府支持、业务发展空间、资本实力与股东背景等方面所具有的优势,同时也反映了公司在债市违约风险上升、监管制度规范与市场配套机制仍待完善、行业及客户集中度等方面面临的风险。

### ➤ 主要优势/机遇:

- 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。
- 国内债券市场的稳步发展中债信用增进公司提供了广阔的发展空间。
- 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。

### ➤ 主要劣势/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。
- 信用增进行业相关监管制度规范与市场配套机制有待建立和完善,市场认可度有待培育和提升。
- 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较大影响。

### ➤ 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,违约风险极低,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

本评级机构对中债信用增进投资股份有限公司的信用评级作如下声明：

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、评估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。

本评级机构与评估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为 1 年（自评级结果生效日开始计算）。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

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

## 主体信用评级报告

中债信用增进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，成立至今股本与股权结构均未发生改变。

中债信用增进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**

序号	股东名称	持股金额（万元）	持股比例（%）
1	中国石油天然气集团公司	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	首钢总公司	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
<b>合计</b>		<b>600,000</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2014 年一季度末）

截至 2013 年末，该公司经审计报表口径资产总额为 86.22 亿元，股东权益为 70.26 亿元；当年实现各项营业收入 15.79 亿元，其中增信业务收入 7.37 亿元，净利润 7.19 亿元。截至 2014 年一季度末，公司未经审计报表口径资产总额 86.44 亿元，股东权益为 72.38 亿元；一季度实现各项营业收入 3.51 亿元，其中增信业务收入 2.50 亿元，净利润 1.44 亿元。

### 一、运营环境

我国债券市场的快速发展，尤其是最近几年短期融资券、中期票据、

企业债等信用产品的高速发展，银行间债券市场基础建设不断完善，参与主体不断增加，产品种类不断丰富，为中债信用增进公司提供了广阔的发展空间。

根据央行统计数据，2013年我国债券市场共发行人民币债券9.0万亿元，同比增长12.5%，其中银行间债券市场累计发行人民币债券8.2万亿元，同比增长9.9%。根据中国债券信息网统计数据，2013年信用类债券在银行间债券市场共发行3.84万亿元，同比增长2.81%。受债市核查、货币政策紧平衡、互联网金融推高资金成本以及信用违约暴露等诸多因素影响，2013年企业债、中期票据发行量均有所减少，而非公开定向债务融资工具(PPN)规模快速增长，当年共发行5668.08亿元，同比增长48.64%，占当年银行间债券市场信用类债券发行总量的14.75%。PPN发行所受限制较少，且具有较高的流动性溢价，在127号文对非标监管升级的背景下，预计PPN未来将成为信贷受限及发债额度受限企业的对非标的替代性融资方式。中债信用增进公司的增信业务亦将依托PPN进行产品创新，为企业融资提供便利。

2012年以来，信用增进行业规范化进程加快。中债信用增进公司推动实现将信用增进业务管理办法列入了人民银行“十二五”金融立法规划，同时，该公司配合交易商协会完成信用增进业务自律管理规则的起草工作。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。中债信用增进公司联合市场成员向全国金融标准化技术委员会申请设立了《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，已于2012年通过审查，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，该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，尤其是该行业监管制度有待继续建立和完善，以提升信用增进服务行业的规范化和风险控制的有效性。另外，由于信用增进行业处于发展初期，金融市场对该行业的认可度和接受度有待逐步培育，也在一定程度上制约了中债信用增进公司的业务扩张和市场影响力。

债券市场在快速扩容的同时，也让越来越多的企业加入到债务融资的行列，从国有企业、大型企业逐步发展到民营企业、中小企业，债券发行人的信用水平逐渐下沉，信用风险逐渐积累。2014年3月5日“11

超日债”无法全额支付利息，最终打破了我国债市零违约的纪录，成为我国债券市场第一个债项违约事件。未来一段时间，我国宏观经济增速放缓、企业融资及人力成本上升、财务杠杆上升、关联担保等问题仍会使特定区域及行业的企业面临较大的信用风险，在此过程中，信用增信行业风控管理能力将面临一定考验。

## 二、内部管理

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 8 个不同层面的专业委员会。同时公司组织架构也趋于健全，设立了业务运营部、投资部、风险管理部、法律合规部、计划财务部和综合部，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。

在制度建设方面，该公司陆续制定并实施了《授信审批委员会议事规则（试行修订）》、《信用风险缓释工具业务管理办法（试行）》、《信用风险缓释措施管理办法（试行）》、《信用增进业务风险分类管理办法（试行）》、《薪酬管理办法（试行）》、《高管人员年度考核办法（试行）》、《资本覆盖率管理办法（试行）》、《准备金计提管理办法（试行）》、《信托投资业务会计核算办法（试行）》、《信用风险缓释工具会计核算方案（试行）》等内部管理制度及业务管理办法，进一步规范了公司内部管理，明确业务操作流程及操作标准。

人员方面，截至 2014 年一季度末，公司员工人数为 115 人，平均年龄 30 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。

## 三、业务与战略

### （一）发展战略

中债信用增进公司作为市场上首家专业信用增进机构，其设立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政策的重要举措。从

2009年9月成立之初开始，该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，信用增进及风险管理标准的制定者和实践者，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。

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；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式、全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

近年来我国债券市场发展势头较好，但与产品相关的各类信用风险分散分担机制尚不完善，众多中小企业由于信用级别较低，较难在债券市场进行融资。由专业的债券信用增进机构为低信用级别发行主体发行直接债务融资工具提供信用增进服务，是国际金融市场上比较成熟的基础制度之一，通过信用增级可以降低债务融资工具发行成本，降低信用风险引起的市场波动，实现信用风险专业管理，促进市场稳步扩容，提升市场运行效率。

2013年我国非金融企业发行的各类债券及票据规模（企业债券、中期票据、短期融资券等）超过3.7万亿元，今后我国企业发行债券规模仍会呈现上升趋势，尤其是需要使用担保增级的中小企业债券规模不断上升，将进一步促进债券增信行业的发展。该公司具有资本实力雄厚、股东及政策支持力度大、增信费率低等明显的市场竞争优势。

综上所述，该公司的设立与发展有较为广阔的市场基础，并符合国家政策导向。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

中债信用增进公司增信业务具有较强的政策性，在金融市场上以较低的收费标准提供信用增进服务。该公司目前的信用增进业务分为基础类信用增信业务、区域集优信用增进业务、创新型信用增进业务和境外业务，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；区域集优信用增进业务包

括区域集优中小企业集合票据及区域集优定向融资工具；创新型信用增进业务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）以及投资交易型信用增进业务。

**图表 2. 中债信用增进公司增信业务规模（责任期内）**

项目类型	项目数量 (个)	企业数 (个)	金额(亿元)	占比(%)
<b>基础类信用增进业务</b>	<b>74</b>	<b>102</b>	<b>818.72</b>	<b>87.75</b>
其中：短期融资券\中期票据	36	58	251.22	26.93
企业债\公司债	16	16	246.50	26.42
保障房定向融资工具	9	15	221.00	23.69
信托\资管\委托债权	13	13	100.00	10.72
<b>区域集优信用增进业务</b>	<b>45</b>	<b>138</b>	<b>102.26</b>	<b>10.96</b>
其中：区域集优集合票据	41	129	96.66	10.36
区域集优定向融资工具	4	9	5.60	0.60
<b>创新型信用增进业务</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3.00</b>	<b>0.32</b>
其中：中债合约 I 号	1	1	3.00	0.32
<b>境外业务</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>9.00</b>	<b>0.96</b>
其中：海外增信	1	1	3.00	0.32
<b>合计</b>	<b>121</b>	<b>241</b>	<b>932.98</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2014 年一季度末）

中债信用增进公司自 2009 年成立以来，增信业务规模增长较快。2013 年末公司存量信用增进服务项目 122 个，增信余额达到 898.58 亿元，较 2012 年末上升 36.68%。2014 年一季度末，公司存量信用增进服务项目 121 个，增信余额 932.98 亿元，基础类信用增进业务占比 87.75%，其中证券公司债增信业务有所突破；区域集优信用增进业务占比 10.96%；创新型信用增进业务及境外业务总体规模较小，仍处于发展初期，占比分别为 0.32% 和 0.96%。

**图表 3. 中债信用增进公司增信业务增长情况**

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年一季度
增信余额(亿元)	248.49	574.02	682.58	898.58	932.98

资料来源：中债信用增进公司提供

区域集优信用增进业务是中债信用增进公司 2012 年以来重点开拓的业务，该项目是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，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。公司区域集优增信业务采取以点带面的开展策略，优选经济发达、金融环境好的江苏、山东、浙江、四川四个省作为重点地区开展，



同时在湖北、湖南、广东、重庆、福建等地选择合作意愿强烈的地市进行推进，2013年，区域集优项目共发行46个（含责任期内和已到期项目），金额107.26亿元，涉及企业144家，项目分布区域包括山东、黑龙江、江苏、广东、浙江、福建、河南、湖北、湖南、重庆、四川、广西、新疆等13个省区市。其中，2013年发行项目29个，金额58.22亿元，涉及企业80家。2013年，公司实行全面风险管理体系，加强了风控措施，将区域集优业务的工作重心由地级市上升到省级，并加强了政府发展基金对项目的风险缓释作用，增强地方政府、主承销商责任，有效的健全了风险共担机制并增强了业务的可持续性。

中债信用增进公司根据市场发展趋势，把握“监管机构要求非上市证券公司发行债券必须提供增信或担保措施”这一政策红利，审慎选择与经营业绩较好、业务规模较大、排名较为靠前的证券公司合作开展证券公司债信用增进业务，有效拓宽了增信业务的产品范围。2013年公司承接了中信建投证券及安信证券的证券公司债增信业务，增信金额合计83亿元。

在创新增信业务中，中债信用增进公司积极进行CRM产品的应用和推广，扩大应用模式，开展CRM估值定价核心技术研究，坚持CRM每日双边报价。在中小企业集合票据及区域集优增信项目中引入CRM作为风险缓释措施；积极参与CRM市场基础制度建设，派员参加了交易商协会组织的《信用衍生产品市场理论与实践》教材编写工作。

此外，公司积极计划开拓海外增信业务，通过开展与美国保证担保集团等金融机构的技术合作，探索在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等多个领域开展离岸市场业务的机会。目前，公司已取得对外担保业务资格，并已取得国家外汇管理局10亿美元对外担保额度的批复，为拓展海外市场业务提供了发展基础。

随着业务能力的迅速释放，该公司积极开展业务与产品创新。公司计划在未来一至两年内逐步开展商业银行保本理财产品的增信业务和基金产品的增信业务等。值得注意的是，由于在债券市场中商业银行或证券公司作为债券发行的主承销商而占有支配地位，金融市场对增信行业的认可度和接受度仍有待逐步培育，随着债券市场信用风险分散分担机制的不断完善建立，中债信用增进公司未来将拥有更大话语权。

## 2、投资业务

投资业务方面，中债信用增进公司定位于保证投资资金的安全性及投资资产的流动性，在保证代偿能力不受影响的基础上实现本金的保

值增值。截至 2013 年末，公司投资规模合计 74.73 亿元，较 2012 年减少 24.16 亿元，主要受年末交易性杠杆降低所致。2013 年末公司投资规模的 94.26% 配置于债券市场，信托资产配置比重较 2012 年末有所收缩。

图表 4. 中债信用增进公司投资资产配置情况

项目	2011 年末		2012 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存款	3.09	3.48	5.58	5.64	1.79	2.39
债券	60.46	68.05	85.36	86.31	70.45	94.26
信托	4.50	5.07	4.50	4.55	2.50	3.35
权益	5.79	6.52	3.46	3.50	-	0.00
非公开定向债务融资工具	15.00	16.88	-	0.00	-	0.00
<b>投资规模</b>	<b>88.84</b>	<b>100.00</b>	<b>98.89</b>	<b>100.00</b>	<b>74.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2012-2013 年财务报表，其中 2011 年数据取自 2012 年报表年初数；

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。

从投资业务收益情况看，2013 年中债信用增进公司实现投资业务收益 8.02 亿元，实现投资业务收益率 9.23%；考虑可供出售金融资产公允价值变动后的综合投资业务收益为 6.22 亿元，综合投资业务收益率为 7.16%。2013 年公司投资业务表现较往年有较大提升，主要由于当年卖出可供出售项下的股票资产获得了逾 4 亿元投资收益。公司通过债券买卖获取的价差收益较之往年仍相对稳定。

图表 5. 中债信用增进公司投资业务收益情况（单位：亿元，%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年一季度
投资净收益（亿元）	2.82	4.03	8.51	0.94
公允价值变动净收益（亿元）	-0.16	0.05	-0.14	0.05
利息净收入（亿元）	0.18	-0.36	-0.35	0.00
<b>投资业务收益（亿元）</b>	<b>2.85</b>	<b>3.71</b>	<b>8.02</b>	<b>0.99</b>
<b>投资业务收益率（%）</b>	<b>-</b>	<b>3.96</b>	<b>9.23</b>	<b>-</b>
可供出售金融资产公允价值变动净额（亿元）	-1.31	1.13	-1.80	0.69
<b>综合投资业务收益（亿元）</b>	<b>1.54</b>	<b>4.84</b>	<b>6.22</b>	<b>1.68</b>
<b>综合投资业务收益率（%）</b>	<b>-</b>	<b>5.16</b>	<b>7.17</b>	<b>-</b>

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2012-2013 年财务报表及未经审计的 2014 年一季度财务报表，其中 2011 年数据取自 2012 年报表年初数；

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 4：2011 年数据取自 2012 年报表，为追溯调整后的数据。

## 四、风险管理

中债信用增进公司成立四年多来，初步建立了适合信用增进行业特点的风险管理体系。针对该公司业务特点，细化业务审批流程和风险控制体系，初步建立投资业务风险和收益评估机制，并逐步探索建立与公司业务模式相适应的内部评级体系，初步搭建了多层次的增信后管理体系框架。

在风险管理组织架构方面，中债信用增进公司构建起了以董事会审计与风险管理专业委员会为最高风险决策机构，经营层下设授信审批委员会、风险管理委员会、投资决策委员会负责制订和审查公司风险管理政策和操作流程，前台业务部门、中台风险管理部门、后台法律合规、计划财务、综合部门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。前台业务部门是抵御风险的第一道防线，在风险准入环节通过对项目立项标准的严格实施以及相关风险政策的执行，筛选不符合公司风险准入及政策标准的项目，同时负责本部门内现存或将出现的风险，建立合理的流程，有效的识别、评估和判断风险；中台风险管理部门是抵御风险的第二道防线，负责具体设计风险管理体系及其相应的风险管理制度和政策，就有关制度、政策的制定、修订和流程设置、优化，向公司经营管理层负责并执行相关决策，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，开发各类风险管理系统和技术，加强对风险因素的识别、计量、评估和定价能力，实现对风险的全面、精细化和定量化管理；后台法律合规、计划财务部门、综合部是抵御风险的第三道防线，对公司各层面对风险管理制度、政策和流程的遵守、执行情况进行核查，制定相关内控机制，并行使独立审计职能。三道风险防线体现于各部门具体工作控制流程上，最终实现全员、全流程和全面的风险管理，使得公司重大风险决策、风险资产配置以及日常风险管理有了健全的组织保证。

风险监测预警方面，中债信用增进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，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。

## 1、增信业务风险

信用风险是中债信用增进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，中债信用增进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。业务营运部对符合准入标准的企业进行立项和尽职调查，将详细的评价报告及信用风险缓释方案提交业务营运部的质量控制组进行可行性和风险讨论，之后移交风险管理部。风险管理部审查合规后，由项目经理同企业签订增信服务协议，落实风险缓释措施，出具信用增进函。公司成立了专门的增信后管理团队，项目发行后，增信后管理人员对项目进行日常监控，发现企业经营过程中的各种风险，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。

在客户信用风险评估方面，中债信用增进公司基本建立了针对公司类敞口的内部评级体系，其流程包括尽职调查、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，该公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，将增信业务划分为正常、可疑、次级、损失四个不同的类别，并按季度对未到期项目进行风险分类。2014年一季度末，公司正常类项目增信金额 925.63 亿元，占未到期增信金额的 99.21%，增信业务质量整体较好。

在风险准备金计提方面，中债信用增进公司遵循谨慎性、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。在计提过程中，由相关业务部门应在测算时点将有关业务数据提交风险管理部；风险管理部按照相关原则、方法、标准计算当期应计提的各项风险准备金，报风险管理委员会审定后由计划财务部进行账务处理。

中债信用增进公司风险准备金包括一般准备、专项准备和特种准备。一般准备根据相关业务余额的一定比例计提，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，并报风险管理委员会审定后执行。

2012年末、2013年末和2014年一季度末，中债信用增进公司增信

业务计提的准备金余额分别为 2.08 亿元、6.20 亿元和 7.32 亿元。2013 年，公司对风险准备金计提方案进行了进一步优化，主要表现在：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，致使当年末准备金余额明显上升。

从增信标的债券发行人信用等级构成来看，2013 年末，该公司主体评级为 AA- 级以上的企业项目 58 个，主体评级为 AA- 级以上的债券增信金额占比为 76.89%；2014 年一季度末，公司主体评级为 AA- 级以上的企业项目 60 个，主体评级为 AA- 级以上的债券增信金额占比为 78.53%。公司增信业务余额仍以较高信用等级企业债券为主，此类债券违约风险较低，总体信用风险较为可控；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；区域集优项目均有当地政府成立的发展基金提供风险缓释。

图表 6. 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，%）

级别	金额	占比
AA+及以上	386.80	43.05
AA	217.00	24.15
AA-	87.20	9.70
A-至 A+	123.95	13.79
BBB-至 BBB+	75.48	8.40
BB+及以下	8.15	0.91
合计	<b>898.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至 2013 年末）

截至 2014 年一季度末，该公司项目兑付期分布较为平均，期限配置相对合理。

图表 7. 中债信用增进公司增信项目到期期限分布情况

到期日	增信金额(亿元)	金额占比(%)	企业数(家)	项目数量(只)
1 年以内	201.248	21.57	63	31
1-2 年	205.09	21.98	100	43
2-3 年	142.14	15.24	50	26
3-5 年	274	29.37	18	11
5 年以上	110.5	11.84	10	10
总计	932.98	100.00	241	121

资料来源：中债信用增进公司（截至 2014 年一季度末）

从增信业务集中度来看，2014 年一季度末中债信用增进公司前十

大项目增信金额合计 330 亿元，占当期期末公司增信业务余额的 35.37%，客户集中度相对较高。

**图表 8. 中债信用增进公司前十大项目概况**

序号	项目名称	增信金额（亿元）	金额占比（%）
1	南京安居建设集团有限责任公司 2012 年第一期保障房非公开定向债务融资工具	65	6.97
2	2013 年中信建投证券股份有限公司债券	47	5.04
3	2013 年安信证券股份有限公司债券	36	3.86
4	南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司 2012 年保障房私募债	35	3.75
5	北京首都开发股份有限公司 2011 年度第一期私募债（三年期）	30	3.22
6	江西高速公路投资集团有限责任公司信托计划 II	30	3.22
7	哈尔滨高新技术产业开发区基础设施开发建设有限公司企业债	25	2.68
8	中国诚通控股集团有限公司 2010 年度第二期中期票据	22	2.36
9	北京首都开发股份有限公司 2011 年度第一期私募债（五年期）	20	2.14
10	北京市保障性住房建设投资中心 2011 年度第一期私募债	20	2.14
	<b>合计</b>	<b>330</b>	<b>35.37</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至 2014 年一季度末）

从行业分布来看，截至 2014 年一季度末，该公司增信业务行业占比在 5% 以上的行业有政府投融资平台、保障房项目及金融行业，占比分别为 29.15%、23.69% 和 8.90%，公司对政府投融资平台及保障房项目的增信集中度相对较高，相关政策变更及行业信用变化将会对公司增信质量产生较大影响。

综合而言，中债信用增进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，公司风险管理能力仍需逐步接受市场检验。

## 2、投资业务风险

从中债信用增进公司资产配置结构来看，公司约 90% 的投资资产投放于债券市场。截至 2014 年一季度末，该公司投资的债券产品面值为 71.3 亿元，债券品种涵盖了政府债券、政策性银行债、短期融资券、中期票据、集合票据和企业债券等形式，其中中期票据规模最大，达到 32.4 亿元，占比 45.4%，其次为政策性金融债和企业债券。

图表 9. 中债信用增进公司债券投资品种分布情况

项目	金额 (亿元)	占比 (%)
政府债券	2.2	3.1
政策性银行债	17.5	24.5
短期融资券	3	4.2
中期票据	32.4	45.4
集合票据	6.3	8.8
企业债券	9.9	13.9
合计	71.3	100.0

资料来源：中债信用增进公司（截至 2014 年一季度末）

从该公司所持债券发行人信用等级来看，截至 2014 年一季度末，公司债项评级在 AA+级及以上的投资额占比为 92.4%，持有资产的安全性较高。

图表 10. 中债信用增进公司债券投资信用分布情况

项目	金额 (亿元)	占比 (%)
AAA 级	47.7	66.9
AA+级	18.2	25.5
AA 级	5.2	7.3
AA-级	0.2	0.3
合计	71.3	100.0

资料来源：中债信用增进公司（截至 2014 年一季度末）

流动性风险方面，中债信用增进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 年授权该公司进入银行间同业拆借市场，并批准公司获得 6.3 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。

## 五、盈利能力

在盈利性方面，中债信用增进公司利润主要来源于信用增进服务收入及投资收益。2013 年公司实现增信业务收入 7.37 亿元，投资业务收益 8.02 亿元，实现净利润 7.19 亿元，同比增长 66.07%。2014 年一季度实现增信业务收入 2.50 亿元，投资业务收益 0.99 亿元，实现净利润 1.44 亿元。

**图表 11. 中债信用增进公司盈利情况 (单位: 亿元)**

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 一季度
增信业务收入	3.67	5.24	7.37	2.50
投资业务收益 (投资收益和公允价值变动收益)	2.85	3.71	8.02	0.99
提取风险准备金	0.59	1.12	4.13	1.11
净利润	4.01	4.33	7.19	1.44

资料来源: 中债信用增进公司经审计的 2012-2013 年财务报表及未经审计的 2014 年一季度财务报表, 其中 2011 年数据取自 2012 年报表年初数

中债信用增进公司设立时间较短, 业务发展仍处于快速成长期, 近年来增信业务收入年均增速均高于 40%。2013 年公司较大幅度的提高了低级别项目的各项风险准备, 风险准备金余额升至 6.20 亿元, 同比增长 198.40%。

成本控制方面, 近两年中债信用增进公司职工薪酬占业务及管理费的比重均在 65% 以上, 未来随着人员的扩充, 公司人力成本压力仍可能继续上升。

**图表 12. 中债增信业务与管理费构成情况**

项目	2011 年	2012 年	2013 年
职工薪酬 (%)	46.70	68.61	66.81
折旧与摊销 (%)	10.30	6.37	4.34
其他 (%)	43.00	25.02	28.85
合计 (%)	100.00	100.00	100.00

资料来源: 中债信用增进公司经审计的 2012-2013 年财务报表, 其中 2011 年数据取自 2012 年报表年初数。

总体而言, 中债信用增进公司增信业务收入将进一步提升, 并将成为公司主要收入来源, 推动公司盈利增长, 但目前公司投资业务表现对公司盈利水平影响较大, 公司整体盈利稳定性也将受到金融市场波动影响。

## 六、资本充足性

中债信用增进公司注册资本 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, 预计后续该公司仍主要通过注资和利润留存的方式补充资本。



图表 13. 中债信用增进公司资本构成情况 (单位: 亿元)

指标	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年一季度末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	0.84	-0.47	0.66	-1.14	-0.45
盈余公积	0.25	0.65	1.08	1.80	1.80
未分配利润	2.21	5.83	9.72	9.59	11.03

资料来源: 中债信用增进公司

随着公司信用增进业务的迅速扩大, 股东权益对增信业务余额的覆盖度下降较为明显, 近三年年末覆盖度分别为 11.50%、10.47% 和 7.82%, 截至 2014 年一季度末该指标已降至 7.76%。此外, 随着公司向股东实施分红及公司业务的不断扩大, 公司未来仍存在持续的资本金扩充需求, 以保持和增强对风险损失的吸收能力。

该公司内部对资本占用进行差异化测算, 信用风险资本要求为各项业务信用风险敞口与对应信用风险资本要求比例乘积之和, 主要按增信业务、投资业务与信用风险缓释工具三类业务进行差异化计算, 其他类业务不计算信用风险资本要求。该测算体系中具体计算比例仍在监管报批阶段, 后续需关注其进展情况。

## 七、外部支持

中债信用增进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。

中债信用增进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。中债信用增进公司战略定位清晰, 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 2014 年一季度末, 该公司取得商业银行授信规模合计 360 亿元, 尚未使用商业银行授信。

## 八、公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、以及中债信用增进公司提供的信息，该公司不存在违约记录。

## 九、结论

中债信用增进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，由于该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。值得关注的是，信用增进行业相关监管制度规范与市场配套机制有待建立和完善，市场认可度有待培育和提升。此外，随着我国债券市场信用风险的逐步释放，未来信用违约事件的逐步常态化，公司的业务能力与风控水平需逐步接受市场检验。

## 跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，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，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

### （一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，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。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

### （二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

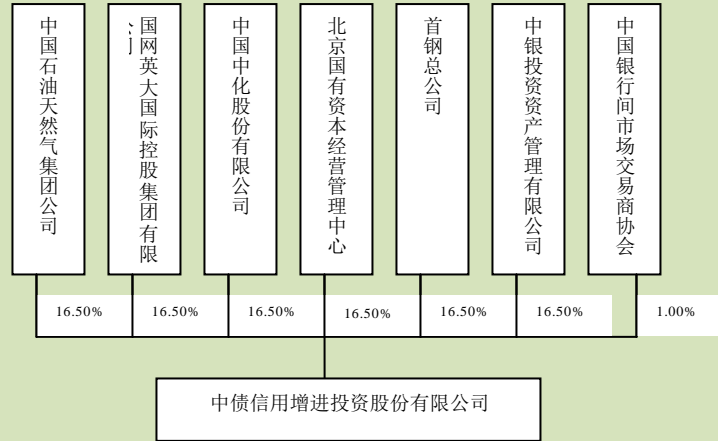
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后 10 个工作日内，发行人和本评级机构应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。

附录一：

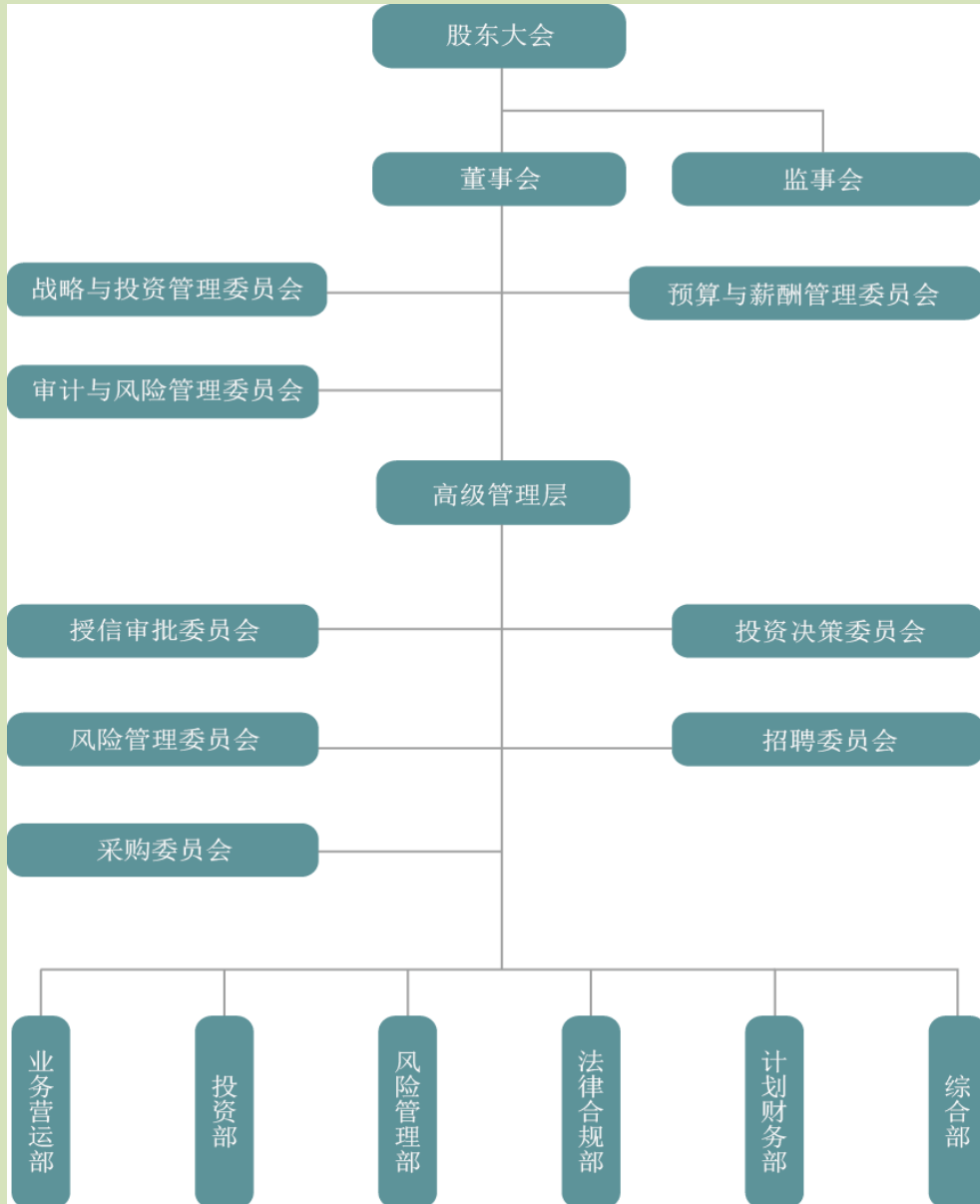
## 公司股权结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2014 年一季度末）

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 2014 年一季度末）

附录三：

## 主要数据及指标表

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 一季度
财务数据与指标:				
总资产(亿元)	92.04	103.66	86.22	86.44
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	66.00	71.47	70.26	72.38
总负债(亿元)	26.04	32.19	15.96	14.06
增信业务收入(亿元)	3.66	5.24	7.37	2.50
投资收益(亿元)	2.91	4.03	8.51	0.94
营业利润(亿元)	5.10	6.16	9.31	1.91
净利润(亿元)	4.01	4.33	7.19	1.44
平均资产回报率(%)	3.95	4.42	7.57	-
平均资本回报率(%)	6.21	6.30	10.15	-
流动比率(%)	51.03	95.15	107.36	160.90
资本资产比率(%)	71.71	68.94	81.49	83.74
基础增信业务:				
增信余额(亿元)	574.02	682.58	898.58	932.98
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿损失率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金充足率(%)	0.17	0.30	0.69	0.78

注1: 上表中各项“财务数据与指标”根据中债信用增进公司经审计的2011-2013年财务报表、未经审计的2014年第一季度财务报表, 以及相关期间业务数据整理计算。

注2: 由于该公司自2012年开始使用金融机构报表格式, 因此对2011年报表进行了追溯调整。

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/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失/近三年累计代偿金额×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。