



中债信用增进投资股份有限公司

2015 年度信用评级报告

大公报 SD【2015】413 号

主体信用等级: **AAA**

评级展望: **稳定**

注册资本: 60.00 亿元

主营业务: 信用增进

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2015.3 | 2014 | 2013 | 2012 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 125.08 | 118.46 | 86.22 | 103.66 |
| 净资产 | 73.52 | 72.43 | 70.26 | 71.47 |
| 实收资本 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| 主营业务收入 | 2.22 | 7.45 | 7.37 | 5.24 |
| 投资收益 | 1.25 | 4.57 | 8.51 | 4.03 |
| 净利润 | 1.49 | 3.59 | 7.19 | 4.33 |
| 增信责任余额 | 901.78 | 941.15 | 898.58 | 682.58 |
| 资本占用 | 30.50 | 31.79 | 36.17 | 27.15 |
| 风险准备金 | 11.85 | 11.18 | 6.20 | 2.08 |
| 准备金覆盖率(%) | 1.31 | 1.19 | 0.69 | 0.30 |
| 增信代偿率(%) | 0.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净资产收益率(%) | 2.04 | 5.03 | 10.15 | 6.30 |
| 总资产收益率(%) | 1.22 | 3.51 | 7.57 | 4.42 |

注: 2015 年 1~3 月数据未经审计, 且总资产收益率和净资产收益率均未经年化。

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”或“公司”)主要从事信用增进及相关服务。评级结果反映了中债公司行业地位显著, 资本实力雄厚, 股东及外部支持力度较大, 品牌影响力持续提升, 净资产水平上升有利于未来业务进一步拓展等优势; 同时也反映了公司盈利稳定性不足, 增信业务行业集中度上升等不利因素。综合分析, 中债公司具有极强的增信代偿能力。

预计未来 1~2 年, 随着增信产品的不断创新, 中债公司增信业务规模有望继续扩大, 营业收入有望回升, 综合竞争力将得到增强。大公对中债公司的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 作为我国信用增进行业的第一家公司, 中债公司积极推动我国信用增进行业建设, 市场地位显著;
- 中债公司资本实力雄厚, 股东及外部支持力度较大, 有利于增强抗风险能力;
- 中债公司不断加强产品创新, 品牌影响力和辐射力持续提升;
- 中债公司净资产水平上升, 有利于未来业务的进一步拓展。

主要风险/挑战

- 中债公司净利润水平波动较大, 投资收益大幅下滑, 盈利稳定性不足;
- 中债公司增信业务行业集中度上升, 单一项目集中度较高。

评级小组负责人: 王 敏

评级小组成员: 刘 楨 周凤珍

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级有效期为一年，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

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、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 60.00 亿元；除持有公司 1.00% 股份的交易商协会外，其余六家机构均为大型国有企业，综合实力很强，各持有公司 16.50% 的股份（见附件 1）。

中债公司主要业务包括企业信用增进服务；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；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务等。公司通过商业化运作，服务于债务融资低信用级别发行主体特别是中小企业，建立起了银行间债券市场风险分担机制，为债券市场提供多种类的信用增进服务产品。

截至 2014 年末，公司总资产 118.46 亿元，所有者权益 72.43 亿元；增信责任余额 941.15 亿元。2014 年，公司实现营业收入 12.36 亿元，其中信用增进收入 7.45 亿元，净利润 3.59 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 3.51% 和 5.03%。

截至 2015 年 3 月末，公司总资产 125.08 亿元，所有者权益 73.52 亿元；增信责任余额 901.78 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，其中信用增进业务收入 2.22 亿元，净利润 1.49 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.22% 和 2.04%¹。

运营环境

我国经济运行处在合理区间，但经济下行压力加大，对信用增进机构的风险识别和管控能力提出了更高要求

2014 年以来，我国经济发展进入新常态，经济运行从高速增长转向中高速增长，经济发展方式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构从增量扩能为主转向调整存量、做优存量并存的深度调整，经济发展动力从传统增长点转向新的增长点，消费需求、投资需求、出口和国际收支、生产能力和产业组织方式、生产要素相对优势、市场竞争特点、资源环境约束、经济风险积累和化解、资源配置模式和宏观调控方式等方面的趋势性变化特征不断显现。初步核算，2014 年全年，我国实现国内生产总值 63.65 万亿元，同比增长 7.40%，增速较 2013 年降低 0.30 个百分点，尽管连续第 4 年下滑，但

¹ 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对中债公司 2012~2014 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2015 年一季度财务报表未经审计。

仍处在合理区间。2015 年第一季度，我国实现国内生产总值 140,667 亿元，同比增长 7.00%，经济增速符合预期目标¹。从主要经济运行指标看，农业生产形势保持稳定，工业生产增速出现回落，固定资产投资增速放缓，市场销售稳定增长，对外贸易有所收缩，价格水平低位运行，居民收入持续增加，结构调整稳步推进，货币信贷平稳增长，人口就业总体稳定。

另一方面，我国经济发展仍面临不少困难和挑战。从国内看，增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期三期叠加，经济下行压力较大，企业生产经营困难增多，部分经济风险显现；从国际看，世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整期，总体复苏疲弱态势难有明显改观，国际金融市场波动加大，国际大宗商品价格波动，地缘政治等非经济因素影响加大。

面对复杂多变的经济发展环境，国家坚持稳中求进的工作总基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持区间调控，更加注重预调微调和定向调控；深入推进简政放权和投融资、价格、财税、金融等体制改革，构建开放型经济新体制；加快推进农业现代化和新型城镇化，拓展区域发展新空间，推进产业结构优化升级；做好教育、就业、社会保障、医药卫生等工作，打好节能减排和环境治理攻坚战。2014 年以来，中国人民银行多次下调存贷款基准利率和金融机构人民币存款准备金率，以推动社会融资成本降低，支持实体经济发展。随着《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的出台，经济领域改革率先推进，市场在资源配置中的决定性作用更加凸显，我国经济保持中高速增长、迈向中高端水平的基础更加牢固。

总体而言，我国经济发展进入新常态，经济发展基本面没有改变，但当前经济下行压力加大，对信用增进机构的风险识别和管控能力提出了更高要求。

我国债券市场较快发展，风险总体可控，为信用增进机构在债券增信业务领域的稳健发展创造了较为有利的市场环境

我国债券市场保持较快发展，债务发行规模稳步扩大。2014 年，我国债券市场累计发行人民币债券 11.00 万亿元，同比增加 22.30%。债券托管余额方面，2014 年呈现继续平稳增长态势，截至 2014 年末，债券市场总托管余额达 35.00 万亿元，同比增加 18.00%²。

在风险方面，我国债券市场发行主体整体信用等级较高、风险总体可控，但国家对中小企业扶持力度的加大以及市场风险承受度和认可度的提升促进了发行主体信用等级较低的债券发行规模的扩大。近年来发生的多起涉及企业债、集合票据等债务工具的信用事件，凸显了在宏观经济下行压力较大的大背景下，由于发债企业经营状况恶化等原因所导致的信用增进机构代偿风险上升。面对债券市场和债券增

¹ 数据来源：国家统计局。

² 数据来源：中国人民银行。



信业务的较快发展，信用增进机构在抓住新的发展机遇的同时，也面临审慎拓展业务规模、持续提高相关风险控制能力的更高要求。

我国信用增进行业标准已正式发布实施，有助于促进行业的规范、健康发展

2012年8月，《信用增进机构业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行发布实施，标志着我国首批信用增进行业标准诞生并正式进入推广实施阶段。《信用增进机构业务规范》界定了信用增进业务的范围、信用增进方式、信用增进机构经营管理和执业规范以及信用增进机构从业人员行为规范等，强调了信用增进不仅包括以保证的形式提高债项信用等级、增强债务履约水平，还包括通过金融衍生产品的创设和交易，实现信用风险分散分担机制安排。《信用增进机构风险管理规范》规定了信用增进机构承担的风险类型、风险偏好、风险管理基本原则、风险管理架构、风险识别和计量体系、风险监测制度、风险缓释与转移、风险准备金与资本管理、风险报告机制、资产催收与保全、风险管理信息系统建设等内容。

信用增进行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施。2011年12月，中国人民银行发布了《关于印发〈中国人民银行“十二五”立法规划〉的通知》（银发【2011】290号），明确将制定《银行间债券市场信用增进业务管理办法》列入中国人民银行规章类立法项目。信用增进行业标准从技术标准层面上阐述了信用增进机构的基本管理模式和管理方法，有助于提高信用增进机构的业务运营与风险管理能力，提升整个行业的公信力，促进行业的稳健发展。此外，未来监管法规的出台也将给信用增进机构的业务发展带来一定的不确定性。

经营与竞争

增信业务收入和投资收益是中债公司营业收入的主要构成部分；投资收益水平的不稳定造成营业收入有所波动

2012~2014年，中债公司营业收入分别为9.47亿元、15.79亿元和12.36亿元，同比分别增长36.37%、66.85%和-21.76%。公司营业收入主要来由主营业务收入和投资收益构成。2012~2014年，公司的主营业务收入逐年上升，分别为5.24亿元、7.37亿元和7.45亿元，占营业收入的比例分别为55.37%、46.65%和60.29%，其中绝大部分为信用增进业务收入，其余为信用风险缓释工具收入和财务顾问费收入；投资收益分别为4.03亿元、8.51亿元和4.57亿元，占营业收入的比例分别为42.53%、53.86%和37.02%，占比波动下降，主要来自于可供出售金融资产、持有至到期投资和交易性金融资产。2014年，公司营业收入下降主要是由于投资收益同比大幅下降46.21%所致，其中可供

出售金融资产和交易性金融资产投资收益同比分别下降 53.41%和 12.81%。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，其中主营业务收入和投资收益的占比分别为 64.53%和 36.29%（见表 1）。

| 项目 | 2015 年 1~3 月 | | 2014 年 | | 2013 年 | | 2012 年 | |
|-------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 主营业务收入 | 22,159 | 64.53 | 74,496 | 60.29 | 73,671 | 46.65 | 52,410 | 55.37 |
| 利息收入 | 229 | 0.67 | 609 | 0.49 | 481 | 0.30 | 1,260 | 1.33 |
| 投资收益 | 12,462 | 36.29 | 45,747 | 37.02 | 85,057 | 53.86 | 40,256 | 42.53 |
| 公允价值变动收益 | -510 | -1.48 | 2,690 | 2.18 | -1,368 | -0.87 | 456 | 0.48 |
| 其他业务收入 | - | - | 15 | 0.01 | 90 | 0.06 | 272 | 0.29 |
| 营业收入 | 34,341 | 100.00 | 123,557 | 100.00 | 157,930 | 100.00 | 94,653 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，中债公司的信用增进业务规模快速扩大。2012~2014 年末，公司的增信责任余额分别为 682.58 亿元、898.58 亿元和 941.15 亿元，同比分别增长 18.91%、31.64%和 4.74%。截至 2015 年 3 月末，公司开展信用增进项目 108 个，增信责任余额 901.78 亿元（见表 2）。

| 业务品种 | 增信责任 余额（亿元） | 占比（%） | 企业数（家） | 项目数量（个） |
|-------------------|----------------|---------------|------------|------------|
| 基础类信用增进业务 | 889.78 | 98.67 | 199 | 106 |
| 短期融资券/中期票据 | 150.20 | 16.66 | 17 | 17 |
| 企业债/公司债/次级债/私募可转债 | 280.50 | 31.11 | 21 | 21 |
| 信托/资管/委托债权 | 39.55 | 4.39 | 5 | 5 |
| 集合短融/集合中票 | 11.31 | 1.25 | 13 | 5 |
| 区域集优项目 | 83.22 | 9.23 | 111 | 40 |
| 项目收益票据 | 5.00 | 0.55 | 2 | 2 |
| 保障房/小城镇项目 | 320.00 | 35.49 | 30 | 16 |
| 创新型信用增进业务 | 3.00 | 0.33 | 1 | 1 |
| 中债合约 I 号 | 3.00 | 0.33 | 1 | 1 |
| 境外信用增进业务 | 9.00 | 1.00 | - | 1 |
| 海外增信 | 9.00 | 1.00 | - | 1 |
| 合计 | 901.78 | 100.00 | 200 | 108 |

数据来源：根据公司提供资料整理

中债公司信用增进业务分为基础类、创新类和境外业务。基础类信用增进业务是公司最主要的业务品种，涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、公司债、次级债、私募可转债、信托等产品，截至 2015 年 3 月末增信责任余额为 889.78 亿元，占比 98.67%，涉及企业 199



家。其中，区域集优信用增进业务包括区域集优集合票据和区域集优定向融资工具，截至 2015 年 3 月末增信责任余额为 83.22 亿元，占比 9.23%。中债公司的创新型信用增进业务为可选择信用增进合约（中债 I 号），作为信用保护合约与基础债券捆绑销售，由投资者根据风险偏好进行选择购买。2012 年，中债公司开始探索拓展境外业务，与上海国际信托有限公司等相关机构合作完成 QDII 大中华债券投资集合资金信托计划，迈出海外业务实质性第一步，该项目增信金额为 9.00 亿元，期限为 3 年。此外，公司还获得了 10.00 亿美元对外担保余额指标。

中债公司资本实力雄厚，股东及外部支持力度较大，促进了业务的迅速拓展，有利于增强抗风险能力

截至 2015 年 3 月末，中债公司注册资本为 60.00 亿元，雄厚的资本实力为中债公司抵御风险提供了有力保障。除交易商协会外，中债公司主要股东均为资本实力雄厚的大型国有企业，有能力也有意愿在公司发展需要时进一步补充资本。此外，中债公司的发展还得到了国内商业银行的授信支持。截至 2015 年 3 月末，公司已与 12 家银行签订了授信合作协议，共获得业务授信额度 348.00 亿元，为公司业务的扩张奠定了坚实基础。其中，浙商银行、中信银行、交通银行、中国农业银行、兴业银行分别给予授信额度 50.00 亿元、40.00 亿元、40.00 亿元、40.00 亿元和 35.00 亿元（见表 3）。

表 3 截至 2015 年 3 月末公司获得银行授信情况（单位：亿元）

| 序号 | 合作银行 | 授信额度 |
|-----------|----------------|------------|
| 1 | 浙商银行股份有限公司 | 50 |
| 2 | 中信银行股份有限公司 | 40 |
| 3 | 中交通银行股份有限公司 | 40 |
| 4 | 中国农业银行股份有限公司 | 40 |
| 5 | 兴业银行股份有限公司 | 35 |
| 6 | 南京银行股份有限公司 | 30 |
| 7 | 平安银行股份有限公司 | 30 |
| 8 | 中国光大银行股份有限公司 | 30 |
| 9 | 上海浦东发展银行股份有限公司 | 20 |
| 10 | 中国工商银行股份有限公司 | 20 |
| 11 | 中国邮政储蓄银行股份有限公司 | 8 |
| 12 | 国家开发银行 | 5 |
| 合计 | | 348 |

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，中债公司已与多地政府以及多家证券公司、信托公司、担保公司等金融机构建立了良好合作关系，有利于公司信用增进业务的进一步拓展。



总体来看，中债公司雄厚的资本实力、强有力的股东和外部支持促进了公司业务的迅速拓展，同时也为公司增强抗风险能力创造了良好的条件。

作为我国信用增进行业的第一家公司，中债公司积极推动我国信用增进行业的建设工作，行业地位显著

信用增进在我国是一个全新的行业，行业准则、监管等尚不完善。中债公司作为我国信用增进行业的第一家公司，一直在积极推动行业各项政策标准的制定，及时向中国人民银行、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，推动行业建设，形成了显著的行业地位。

2011年，交易商协会组织市场成员着手制订《中国银行间市场信用增进业务自律管理规则》，公司积极配合交易商协会完成这一自律管理规则的起草工作。2012年8月，由中债公司联合中国光大银行股份有限公司和中债资信评估有限公司编写的《信用增进机构业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》由中国人民银行发布实施。公司还积极参与交易商协会CRM会计处理方式课题研究，研究成果已在2012年11月5日发布的《会计准则解释公告第5号》中体现。

中债公司不断加强产品创新与服务升级，品牌影响力和辐射力持续提升

近年来，中债公司不断进行业务创新，积极开拓市场渠道，业务规模稳步提升且取得了较为显著的成果，信用增进行业引领者的地位逐步强化。

在业务创新方面，2014年中债公司试点开展小城镇项目非公开定向债务融资工具业务，以为天津市六区县示范小城镇项目非公开定向债务融资工具发行提供信用增进服务为合作契机，与天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议；截至2014年末，公司已发行该项目2个，涉及金额38.00亿元。同时，公司还尝试资产证券化增信业务，2014年成功推动中建三局集团有限公司委托贷款债券证券化项目专项资产管理计划01、02成功发行，为今后资产证券化产品增信业务成功开展积累了一定业务经验。此外，公司加强银行间市场项目收益票据创新工作，于2014年成功发行首单项目收益票据，实现项目融资5.00亿元；公司在风险可控的前提下，还加强项目收益票据的营销推介，形成了一定规模的项目储备。最后，在研究并推进可转债增信业务方面，2014年公司根据市场需求和政策导向推动第一单私募可转债业务成功发行。

在市场拓展方面，中债公司与多家机构建立战略合作关系，加大产品营销力度，扩大盈利来源。一方面，公司积极推进与担保公司的战略合作方面，解决项目来源单一问题；2014年，公司与深圳中小企业信用融资担保集团有限公司商定了加强型增信业务合作模式，帮助



公司实现由“零售”变为“批发”的业务模式转型。另一方面，公司迅速把握市场机会，加大证券公司债信用增进业务品种营销力度；截至 2014 年末，公司已成功发行该项目 2 个，累计发行金额 25.00 亿元；同时，公司该项目储备业务规模已达 205.00 亿元，预计可创造增信业务收入 6,111 万元。

总体而言，中债公司不断加强产品创新和服务升级，为未来的业务发展打下了坚实的基础，公司的品牌影响力和辐射力将进一步提升。

管理与战略

中债公司搭建了较为完善的公司治理架构并规范运作，良好的员工素质为长期发展提供了保障

中债公司自成立之初就建立了以相互制衡、相互协调为目标的“三会一层”公司治理架构，对股东大会、董事会、监事会和高级管理层的职权和议事规则做出了相关规定。公司的股东会为最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。截至 2015 年 3 月末，公司董事会成员包括 8 名非职工董事和 1 名职工董事，分别由股东会选举和民主选举产生，向股东会报告工作；董事会设董事长 1 名，董事长为公司的法定代表人，由交易商协会提名并经全体董事选举产生；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委员、审计与风险管理委员会等 3 个专业委员会。截至 2015 年 3 月末，公司监事会成员 3 人，包括 1 名股东代表监事和 1 名职工代表监事，分别由股东大会和职工选举产生，对董事会和高级管理层的行为进行监督，监事会设监事长 1 名。公司的高级管理层形成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。近年来，公司“三会一层”依法经营、规范管理。此外，在高级管理层下，公司还设立了授信审批委员会、风险管理委员会、采购管理委员会、投资决策委员会、招聘委员会等 5 个委员会，以及增信业务一部、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、财务部和综合部等 8 个部门。截至 2015 年 3 月末中债公司组织结构图见附件 2。

公司注重人才培养和团队建设，良好的员工素质为其长期发展提供了保障。截至 2015 年 3 月末，公司共有员工 108 名，平均年龄 30 岁，多数具有硕士及以上学历，并具有经济金融、管理、财务、法律等专业背景。

中债公司未来将以严控风险为前提，加强市场营销工作、夯实传统业务优势基础、加快创新研究步伐、提升品牌建设，全面推进公司持续稳健发展

中债公司未来将把“夯实基础、严控风险、加快创新、提升品牌”作为工作主线，努力推进公司持续稳健发展。



在业务发展方面，中债公司将加强市场营销工作，夯实传统业务基础，全面提升市场竞争力和综合盈利能力，巩固和扩大行业领先地位。2015年，公司将以地区、机构为主线，建立并维护营销渠道。同时，公司还将进一步巩固基础信用增进业务，包括大力深化产业类单体企业增信业务发展、深入拓展保障房、小城镇等居民建设项目定向融资增信业务、继续发展地方政府平台公司债券增信业务、着力开发项目收益债券、政府与社会资本合作模式等新兴政府类项目融资增信业务。

在风险管理方面，中债公司将加强风险管理技术研究工作，提高全面化、精细化风险管理水平。一方面，公司将进一步加强内部评级体系、风险定价技术、资本管理技术、压力测试等风险管理核心技术的改进工作，推进相关技术手段、成果在业务流程中的应用，逐步建立并完成与信用增进行业相适应的风险管理技术体系。另一方面，公司将优化自身增信业务风险政策体系，通过结合存量业务结构特征、监管政策导向与未来发展方向，多维度进一步优化风险政策体系。

在业务创新方面，中债公司将以市场需求为导向，以风险控制为前提，加快研究创新工作步伐，实现公司盈利模式的新突破。公司将进一步加强与交易商协会系统成员单位的汇报与合作，发挥系统协同优势；稳步推进海外业务创新工作，有效利用境外担保机构余额指标开展对外担保业务，帮助境内企业在海外发行债券；在前期 QDII 产品模式的基础上，加大创新产品结构的设计，推出新的跨境投资品种增信业务；积极探索研究代客资产管理业务可行性方案。

在提升品牌建设方面，随着业务规模的扩增，中债公司市场影响力得到了显著提升，品牌建设的必要性进一步显现。前期发展阶段，公司通过外部评级、业务推介、形象设计、信息披露、官方网站建设等系列基础工作为品牌建设打下了一定的基础。未来，公司将进一步加强主动宣传意识，着力开展渠道营销、外部沟通、业务推介、公共关系维护、微信平台等网络媒体宣传渠道建设等系列工作，进一步提升品牌形象，为公司未来业务的开展打下坚实基础。

总体来看，中债公司未来将以严控风险为前提，加强市场营销工作、夯实传统业务优势基础、加快创新研究步伐、提升品牌建设，全面推进公司持续稳健发展。

风险管理与资产质量

中债公司建立了较为完善的风险管理体系，为全面控制业务风险提供了基础保障

2014年，中债公司风险管理制度及构架体系在保持相对稳定的同时，对现有制度和体系进行了完善工作，包括构建全面覆盖信用增信业务、投资业务和信用衍生产品创新业务的多层次风险管理制度体系；



根据宏观经济形势和产业经济发展状况多角度指导公司整体业务经营；建立风险监控预警体系，设置专职团队对已开发的项目进行风险监控、预警及处置；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。

在风险管理组织架构方面，中债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、中台风险与规划管理部门、后台法律合规、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。

在风险监测预警方面，中债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。此外，针对 2014 年以来国内宏观经济增速放缓、企业融资环境持续较差、信用风险频发的行业特征，公司管理层积极与其客户企业所在各地政府、人民银行分支机构、反担保方、主承销商等反复沟通，化解了绝大多数信用风险事件，保障了公司的整体运营稳定。

在风险评估方面，中债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，进一步提高识别、计量客户信用风险能力，提高了风险回报水平，支持业务精细化管理和健康持续发展。同时，公司优化了评级流程，遵循管理制度与系统工具配套建设、同步推进的原则，制定了《公司客户信用评级工作管理办法（试行）》，确定了相关业务流程及决策机制，有利于保证内部评级工作的效率。

在行业政策方面，中债公司密切跟踪国家宏观经济与政策、行业运行趋势、社会信用风险周期动态变化以及监管政策变化等发布政策指导。针对 2014 年宏观经济下滑、信用风险凸显的情况，公司制定了《2015 年业务开展风险指引》，就公司未来重点开展的项目领域及相关创新产品等制定了具体指引，并结合行业导向、地区导向、主体资质导向、风险缓释措施要求等形成多维度的风险指引。

在业务流程方面，中债公司启动了内控流程和制度体系的全面梳理工作，系统梳理了公司各业务类别风险管理制度及流程。2014 年，公司完成了《风险准备金集体管理办法》和《增新业务风险分类管理办法》的修订并发布实施；完成了《信用风险缓释措施管理办法》、《授信审批委员会议事规则》、《投资业务风险限额方案》以及《投资业务风险监控管理办法》等制度的修订工作；计划并提出了行业差异化评价指引、数据库系统和征信系统管理办法，以及资本覆盖率管理办法、流动性风险管理办法等风险管理制度办法的制定方案。

总体来看，2014 年为中债公司的“风险防控年”，公司对现有风控制度和体系的修订为全面业务风险防控提供了保障。未来，公司将进一步完善政策体系，改进核心风险管理技术、加强核心业务风险管理、提升增信后管理水平，不断增强公司的风险管理能力。

中债公司信用增进项目到期期限分布比较平均，期限配置较为合理

截至 2015 年 3 月末，中债公司尚在责任期内的信用增进项目到期期限主要分布在 5 年以内，增信金额为 776.28 亿元，占总增信金额的比例为 86.07%。其中，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年的增信金额占比分别为 26.12%、18.08%、17.81%和 24.06%，5 年以上到期增信金额占比 13.92%（见表 4）。公司信用增进项目到期期限分布比较平均，期限配置较为合理。

| 到期期限 | 项目数量 | 企业数量 | 增信责任金额 | 占比 |
|-----------|------------|------------|---------------|---------------|
| ≤1 年 | 47 | 103 | 235.59 | 26.12 |
| (1, 2] 年 | 22 | 43 | 163.04 | 18.08 |
| (2, 3] 年 | 12 | 13 | 160.65 | 17.81 |
| (3, 5] 年 | 15 | 29 | 271.00 | 24.06 |
| >5 年 | 12 | 12 | 125.50 | 13.92 |
| 合计 | 108 | 200 | 901.78 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

中债公司增信企业主体主要分布在中高信用等级，信用风险总体可控

截至 2015 年 3 月末，中债公司的增信项目涉及企业 362 家，从增信企业主体信用级别看，主体信用级别分布在 AA+ 及以上的增信责任金额为 370.05 亿元，占总增信金额的 41.45%，较 2014 年末小幅下降 2.00 个百分点；主体信用级别为 AA 和 AA- 的增信责任金额合计为 305.20 亿元，占比为 45.39%，较 2014 年末上升 2.24 个百分点；主体信用级别为 A- 至 A+ 以及在 BBB+ 以下的增信责任金额占比分别较 2014 年末下降 0.33 个百分点和上升 0.09 个百分点（见表 5）。



表 5 截至 2015 年 3 月末公司增信业务发行主体级别分布

| 主体级别 | 增信责任金额（亿元） | 占比（%） |
|-----------|---------------|---------------|
| AA+及以上 | 370.05 | 41.45 |
| AA | 278.00 | 31.14 |
| AA- | 127.20 | 14.25 |
| A-至 A+ | 56.45 | 6.32 |
| BBB+及以下 | 61.08 | 6.84 |
| 合计 | 892.78 | 100.00 |

注：未包含 9 亿元无评级项目

数据来源：根据公司提供资料整理

2012~2014 年，公司未发生客户违约、展期、法院诉讼等情况。

2015 年，中债公司发生一笔代偿，代偿金额 2,856.60 万元。沈阳铭辰汽车有限公司（以下简称“铭辰汽车”）作为沈阳市中小企业 2013 年度第一期集合票据（票据代码：13 沈阳 SMECN1）的联合发行人之一，发行金额 2,700 万元人民币，中债公司为该票据提供全额不可撤销的连带责任担保。铭辰汽车应兑付的本金和利息总额为 2,856.60 万元人民币（其中本金 2,700.00 万元，利息 156.60 万元）。根据铭辰汽车相关公告，由于铭辰汽车无法按期全额兑付本金和利息，中债公司作为“13 沈阳 SMECN1”的信用增进方，按照信用增进函约定，已于 2015 年 2 月 4 日全额完成兑付。截至 2015 年 3 月末，公司已全额收回代偿，代偿回收率为 100.00%

总体而言，中债公司增信企业主体的信用级别主要分布在中高信用等级，企业信用资质较好，中债公司信用风险总体可控。

中债公司增信业务行业集中度上升，单一项目集中度较高

中债公司增信主体行业分布较为广泛，涉及投融资平台、保障房项目、金融、机械等多个领域。截至 2015 年 3 月末，公司第一大增信行业为保障房项目，增信责任余额为 282.00 亿元，占比为 31.27%，较 2014 年末上升 1.31 个百分点；其次是投融资平台，增信责任余额的占比为 26.84%，较 2014 年末下降 1.53 个百分点；金融业务的增信责任余额占比为 13.09%；其他行业的增信责任余额占比均在 5.00% 以下；前五大行业的增信责任余额占比为 79.19%，较 2014 年末上升 1.72 个百分点，行业集中度上升（见表 6）。由于保障房类项目主体信用评级较高，而地方政府融资平台主体资质也大部分在 AA 级以上，因此二者均属于优质客户，风险基本可控。



表 6 2015 年 3 月末公司增信业务行业分布情况（单位：亿元，%）

| 行业名称 | 增信责任余额 | 占比 |
|-----------|---------------|---------------|
| 保障房项目 | 282.00 | 31.27 |
| 投融资平台 | 242.00 | 26.84 |
| 金融 | 118.00 | 13.09 |
| 机械 | 39.11 | 4.34 |
| 交通运输服务 | 32.94 | 3.65 |
| 其他制造业 | 26.45 | 2.93 |
| 钢铁 | 26.25 | 2.91 |
| 房地产 | 23.50 | 2.61 |
| 建筑 | 23.35 | 2.59 |
| 化工 | 20.55 | 2.28 |
| 其他 | 67.63 | 7.49 |
| 合计 | 901.78 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末，中债公司承担增信责任的项目中，前十大项目增信责任余额为 326.00 亿元，占总增信责任余额的 35.37%，前十大项目集中度较高。其中，前两大增信项目分别为保障房非公开定向债务融资工具和证券公司债券，增信责任余额分别为 65.00 亿元和 47.00 亿元，占净资产比例均高于 50.00%。较高的单一项目集中度将对公司信用风险和流动性风险管理提出更高的要求（见表 7）。

表 7 截至 2015 年 3 月末公司前十大增信项目情况（单位：亿元，%）

| 序号 | 项目名称 | 所在行业 | 增信责任余额 | 占总增信责任余额比例 | 占净资产比例 |
|-----------|---|-------|---------------|--------------|---------------|
| 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 | 保障房项目 | 65.00 | 7.21 | 89.74 |
| 2 | 2013 年中信建投证券股份有限公司债券 | 金融业 | 47.00 | 5.21 | 64.89 |
| | 2013 年安信证券股份有限公司债券 | 金融业 | 36.00 | 3.99 | 49.70 |
| 3 | 温州市名城建设投资集团有限公司 2013 年度第一期非公开定向债务融资工具 | 保障房项目 | 36.00 | 3.99 | 49.70 |
| 5 | 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 | 保障房项目 | 35.00 | 3.88 | 48.32 |
| 6 | 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 | 投融资平台 | 25.00 | 2.77 | 34.52 |
| 7 | 中国诚通控股集团有限公司 2010 年度第二期中期票据 | 资产经营 | 22.00 | 2.44 | 30.37 |
| | 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 | 投融资平台 | 20.00 | 2.22 | 27.61 |
| 8 | 福州市建设发展集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具 | 保障房项目 | 20.00 | 2.22 | 27.61 |
| | 广西投资集团有限公司 2010 年度第一期中期票据 | 投融资平台 | 20.00 | 2.22 | 27.61 |
| 合计 | | | 326.00 | 35.37 | 450.09 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债券投资以高等级信用债券为主，面临的债券投资信用风险较小

中债公司债券投资以高等级信用债券为主，面临的信用风险相对较小，整体信用水平良好。公司债券投资主要以 AA+及以上为主，截至 2014 年末，AA+及以上债券占比为 96.80%，保持在较高水平（见表 8）。

表 8 2012~2014 年末公司债券投资信用等级分布情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2014 年末 | | 2013 年末 | | 2012 年末 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| AAA 级 | 68.16 | 75.35 | 48.50 | 67.27 | 46.90 | 65.23 |
| AA+级 | 19.40 | 21.45 | 18.20 | 25.24 | 18.20 | 25.31 |
| AA 级 | 1.20 | 1.33 | 5.20 | 7.21 | 6.60 | 9.18 |
| AA-级 | 1.70 | 1.88 | 0.20 | 0.28 | 0.20 | 0.28 |
| 合计 | 90.46 | 100.00 | 72.10 | 100.00 | 71.90 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理



公司计提的信用增进责任准备金和准备金覆盖率逐年上升，风险抵御能力持续增强

从 2011 年开始，中债公司实行新的增信责任准备金计提办法，增信责任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。

2013 年，中债公司对风险准备金计提方案进行了优化，对一般准备进行了差异化处理，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。

2014 年，中债公司对风险管理和风险计提管理制度进行进一步完善，对《信用增进业务风险分类管理办法》和《风险准备金计提管理办法》做了重要修订并发文实施。在风险分类办法方面，公司将原有四大类五级分类进一步切分为四大类七级分类，使公司对于存续项目的管理更为精细化。风险准备金计提办法方面，公司将一般风险准备按企业评级差异划分为三档，大幅提高了低评级项目的一般准备计提比例；对于专项准备，公司在风险分类进一步细化切分的基础上，根据评级差异，使同类别下低级别项目主体的专项准备计提水平也有了一定幅度提高。总体来看，通过调整，公司风险准备金的计提对项目风险敏感度进一步提高，有利于增强公司的风险抵御能力和对预期损失的冲抵能力。

2012~2014 年末及 2015 年 3 月末，中债公司分别计提信用增进责任准备金 2.08 亿元、6.20 亿元、11.18 亿元和 11.85 亿元；准备金覆盖率分别为 0.30%、0.69%、1.19%和 1.31%（见表 9）。总体而言，公司计提的信用增进责任准备金和准备金覆盖率逐年上升，风险抵御能力持续增强。

表 9 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司风险准备金情况（单位：万元，%）

| 项目 | 2015 年 3 月末 | 2014 年末 | 2013 年末 | 2012 年末 |
|-----------|-------------|---------|---------|---------|
| 信用增进责任准备金 | 118,462 | 111,837 | 62,046 | 20,793 |
| 准备金覆盖率 | 1.31 | 1.19 | 0.69 | 0.30 |

数据来源：根据公司提供资料整理

财务分析

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对中债公司 2012~2014 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2015 年一季度财务报表未经审计。

近年来公司资产规模有所波动，主要由可供出售金融资产和持有至到期投资等构成；投资资产配置较为合理，业务规模有所扩大

2012~2014年末及2015年3月末，中债公司总资产分别为103.66亿元、86.22亿元、118.46亿元和125.08亿元，2013年末以来保持上升。其中，非流动资产在总资产中的占比较高，2012~2014年末及2015年3月末非流动资产的占比分别72.56%、87.87%、88.14%和88.97%。非流动资产主要由可供出售金融资产和持有至到期投资构成，截至2015年3月末，两项合计在总资产中的占比为73.14%。虽然非流动资产占比较高，但大部分为可供出售金融资产，在较短时间内能实现出售变现，为公司流动性和应对代偿风险提供了一定的保障。2012~2014年末及2015年3月末，公司流动资产分别为28.44亿元、10.46亿元、14.05亿元和13.79亿元，在总资产中的占比分别为27.44%、12.13%、11.86%和11.03%。流动资产自2013年以来持续下降主要是由于买入返售金融资产的减少（见表10）。

表10 2012~2014年末及2015年3月末公司资产主要构成情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2015年3月末 | | 2014年末 | | 2013年末 | | 2012年末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 13.79 | 11.03 | 14.05 | 11.86 | 10.46 | 12.13 | 28.44 | 27.44 |
| 其中：货币资金 | 0.27 | 0.21 | 0.35 | 0.30 | 0.06 | 0.07 | 0.12 | 0.11 |
| 存放同业款项 | 1.96 | 1.57 | 2.27 | 1.92 | 1.79 | 2.07 | 5.58 | 5.38 |
| 交易性金融资产 | 5.93 | 4.74 | 5.98 | 5.05 | 6.69 | 7.76 | 7.72 | 7.44 |
| 应收利息 | 2.14 | 1.71 | 2.40 | 2.03 | 1.79 | 2.08 | 1.64 | 1.58 |
| 买入返售金融资产 | 1.05 | 0.84 | 2.91 | 2.46 | - | - | 13.03 | 12.57 |
| 非流动性资产 | 111.29 | 88.97 | 104.41 | 88.14 | 75.75 | 87.87 | 75.22 | 72.56 |
| 其中：可供出售金融资产 | 72.23 | 57.74 | 66.54 | 56.17 | 52.75 | 61.18 | 59.56 | 57.46 |
| 持有至到期投资 | 19.27 | 15.40 | 20.23 | 17.08 | 13.50 | 15.66 | 13.01 | 12.55 |
| 总资产 | 125.08 | 100.00 | 118.46 | 100.00 | 86.22 | 100.00 | 103.66 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

中债公司投资业务在符合公司风险偏好政策和风险管理要求的基础上，合理配置投资资产，业务规模有所扩大。2012~2014年末，公司投资类资产总额分别为80.29亿元、72.98亿元和92.75亿元，其中以分别计入可供出售金融资产和持有至到期投资的债券投资为主。截至2015年3月末，公司的投资类资产为97.43亿元，可供出售金融资产和持有至到期投资占比分别为74.14%和19.78%（见表11）。

表 11 截至 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司主要投资类资产分布情况 (单位: 亿元, %)

| 项目 | 2015 年 3 月末 | | 2014 年末 | | 2013 年末 | | 2012 年末 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 交易性金融资产 | 5.93 | 6.09 | 5.98 | 6.45 | 6.69 | 9.17 | 7.72 | 9.62 |
| 其中: 债券 | 5.93 | 6.09 | 5.98 | 6.45 | 6.69 | 9.17 | 7.72 | 9.62 |
| 衍生金融资产 | - | - | - | - | 0.04 | 0.05 | - | - |
| 其中: 利率互换 | - | - | - | - | 0.04 | 0.05 | - | - |
| 可供出售金融资产 | 72.23 | 74.14 | 66.54 | 71.74 | 52.75 | 72.28 | 59.56 | 74.18 |
| 其中: 债券投资 | 72.23 | 74.14 | 66.54 | 71.74 | 52.25 | 71.59 | 55.60 | 69.25 |
| 持有至到期投资 | 19.27 | 19.78 | 20.23 | 21.81 | 13.50 | 18.50 | 13.01 | 16.20 |
| 其中: 债券投资 | 18.43 | 18.92 | 19.23 | 20.73 | 11.50 | 15.76 | 9.01 | 11.22 |
| 信托产品 | 0.84 | 0.86 | 1.00 | 1.08 | 2.00 | 2.74 | 4.00 | 4.98 |
| 合计 | 97.43 | 100.00 | 92.75 | 100.00 | 72.98 | 100.00 | 80.29 | 100.00 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2015 年 3 月末, 中债公司持有债券面值共 95.91 亿元, 以中期票据、政策性银行债和政府债券为主, 占比分别为 32.20%、36.60% 和 9.80% (见表 12)。

表 12 截至 2015 年 3 月末公司债券投资品种结构情况 (单位: 亿元, %)

| 项目 | 金额 | 占比 |
|-----------|--------------|---------------|
| 政府债券 | 9.80 | 10.22 |
| 政策性银行债 | 36.60 | 38.16 |
| 短期融资券 | 2.70 | 2.82 |
| 中期票据 | 32.20 | 33.57 |
| 集合票据 | 5.76 | 6.01 |
| 企业债券 | 8.85 | 9.23 |
| 合计 | 95.91 | 100.00 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

2012~2014 年末及 2015 年 3 月末, 公司总负债分别为 32.19 亿元、15.96 亿元、46.03 亿元和 51.56 亿元。其中, 流动负债在总负债中的占比不断下降, 分别为 92.85%、61.06%、57.19% 和 56.04%, 一方面是因为 2013 年末卖出回购金融资产款大幅下降; 另一方面, 2014 年以来, 长期借款大幅增长使得非流动负债总额有所上升, 二者共同作用导致流动负债在总负债中的占比持续下降。2012~2013 年末, 非流动负债主要由风险准备金构成, 分别为 2.08 亿元和 6.20 亿元; 2014 年末及 2015 年 3 月末, 公司风险准备金分别为 11.18 亿元和 11.85 亿元; 此外, 长期借款大幅上升成为非流动性负债的另一主要构成部分, 分别为 8.37 亿元和 10.67 亿元 (见表 13)。

表 13 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债主要构成情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2015 年 3 月末 | | 2014 年末 | | 2013 年末 | | 2012 年末 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 28.89 | 56.04 | 26.32 | 57.19 | 9.75 | 61.06 | 29.89 | 92.85 |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 26.27 | 50.95 | 22.13 | 48.07 | 5.01 | 31.42 | 26.01 | 80.79 |
| 预收账款 | 0.84 | 1.63 | 1.36 | 2.96 | 2.47 | 15.50 | 1.62 | 5.03 |
| 应交税费 | 0.89 | 1.73 | 1.51 | 3.29 | 1.24 | 7.79 | 1.35 | 4.21 |
| 非流动负债 | 22.67 | 43.96 | 19.71 | 42.81 | 6.21 | 38.94 | 2.30 | 7.15 |
| 其中：长期借款 | 10.67 | 20.69 | 8.37 | 18.18 | - | - | - | - |
| 风险准备金 | 11.85 | 22.97 | 11.18 | 24.30 | 6.20 | 38.88 | 2.08 | 6.46 |
| 总负债 | 51.56 | 100.00 | 46.03 | 100.00 | 15.96 | 100.00 | 32.19 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

中债公司利润水平波动较大，盈利稳定性不足

2012~2013 年，中债公司分别实现净利润 4.33 亿元和 7.19 亿元，同比分别增长 7.86%和 66.07%，其中 2012 年净利润增速较低，主要是由于受到债券市场整体环境影响，公司放缓信用增进业务所致。2014 年，公司实现净利润 3.59 亿元，同比大幅下降 50.07%，一方面是因为投资收益同比下降 46.22%；另一方面，公司提取风险准备金和业务及管理费同比分别上升 20.70%和 29.63%，导致营业支出大幅增加，二者共同作用导致营业利润同比下降 48.88%。

2012~2014 年，中债公司总资产收益率分别为 4.42%、7.57%和 3.51%，净资产收益率分别为 6.30%、10.15%和 5.03%，盈利能力的稳定性不足。2015 年 1~3 月，公司实现净利润 1.49 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.22%和 2.04%（见表 14）。

表 14 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2015 年 1~3 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|--------|--------------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1.49 | 3.59 | 7.19 | 4.33 |
| 净资产收益率 | 2.04 | 5.03 | 10.15 | 6.30 |
| 总资产收益率 | 1.22 | 3.51 | 7.57 | 4.42 |

注：2015 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

数据来源：根据公司提供资料整理

中债公司资本占用有所下降，净资产水平上升，有利于未来业务的进一步拓展

2012~2014 年末及 2015 年 3 月末，中债公司净资产分别为 71.47 亿元、70.26 亿元、72.43 亿元和 73.52 亿元。

为了保证中债公司资本充分覆盖各项业务承担风险的非预期损失，中债公司在充分计提风险准备金的基础之上，计算各项业务的风险资本要求。从 2011 年开始公司建立了资本占用额度监测管理机制，



由风险管理部根据相关规定按季度对资本占用额度和资本覆盖率进行测算。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，通过对该项指标的管理，确保公司资本充分覆盖各类业务所面临的非预期损失。

2012~2014 年末及 2015 年 3 月末，中债公司各类业务资本占用波动下降，分别为 27.15 亿元、36.17 亿元、31.79 亿元和 30.50 亿元，公司面临的风险敞口有所收缩，为未来业务的发展提供一定的开拓空间（见表 15）。

表 15 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司资本占用及净资产情况（单位：亿元）

| 项目 | 2015 年 3 月末 | 2014 年末 | 2012 年末 | 2012 年末 |
|------|-------------|---------|---------|---------|
| 资本占用 | 30.50 | 31.79 | 36.17 | 27.15 |
| 净资产 | 73.52 | 72.43 | 70.26 | 71.47 |

数据来源：根据公司提供资料整理

债务履约情况

根据公开市场信息及公司提供的资料，截至本报告出具之日，中债公司未曾发生债务违约事件。

结论

作为国内唯一的信用增进机构，中债公司行业地位显著，资本实力雄厚。在加强全面风险管控的基础上，中债公司增信业务规模不断扩大，主营业务收入稳步增长。预计未来 1~2 年，随着中债公司风险管理体系的不断完善，增信产品的不断创新，其增信业务规模有望继续扩大，综合竞争力将进一步增强。综合分析，大公对中债公司的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起一年内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下一个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

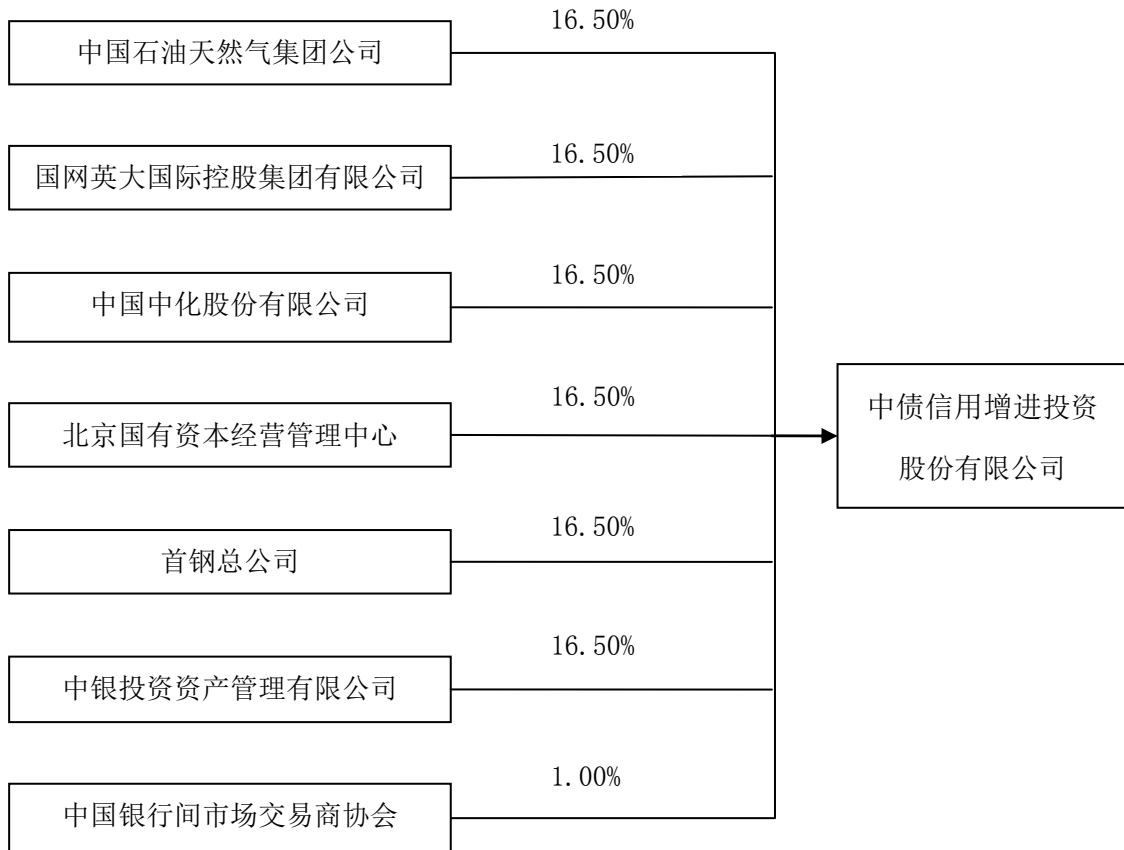
2) 跟踪评级程序安排

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

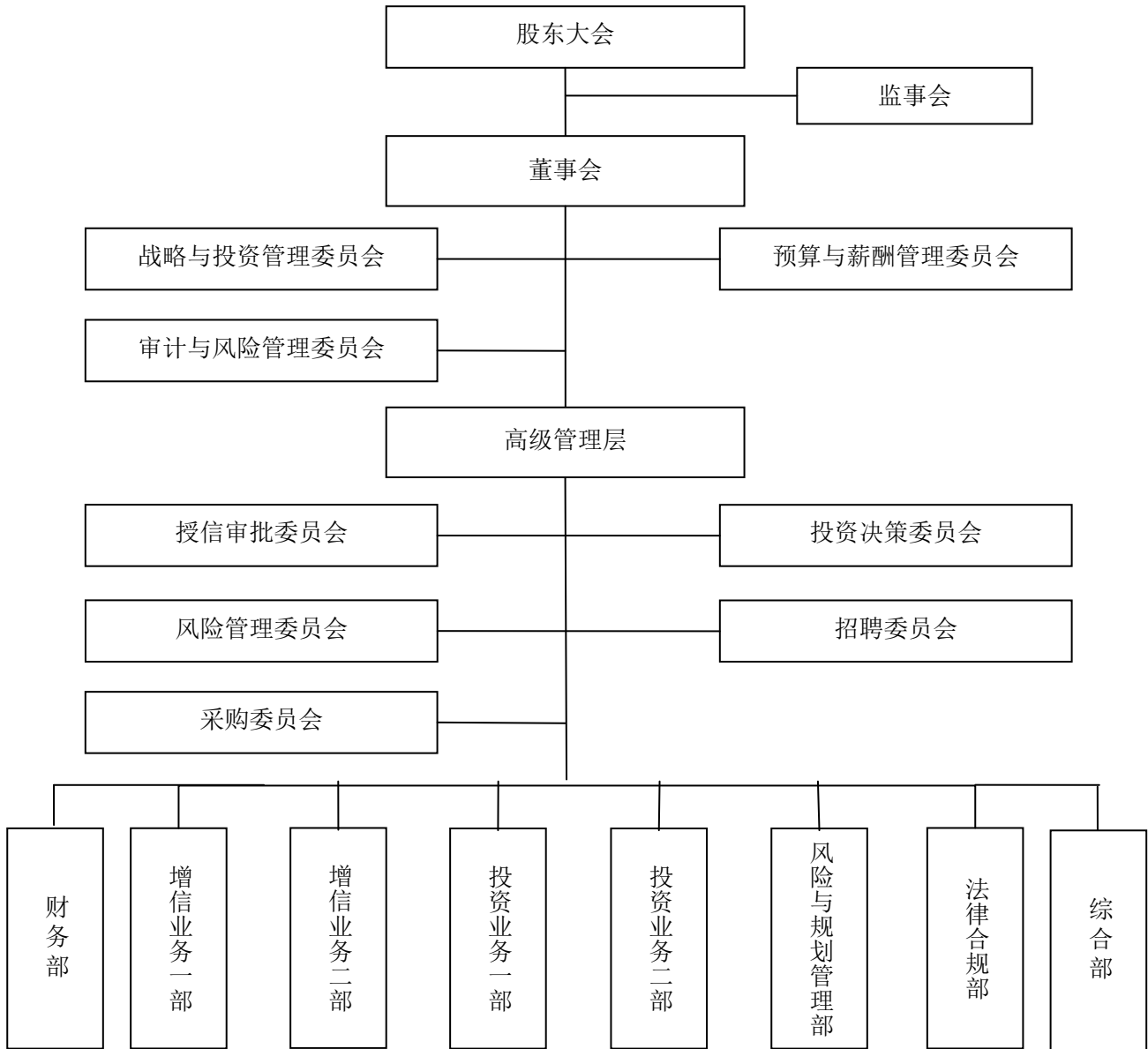
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2015 年 3 月末中债公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年 3 月末中债公司组织架构图



附件 3 中债公司主要财务数据和指标

单位：万元

| 项目 | 2015 年 3 月末 (未经审计) | 2014 年末 | 2013 年末 | 2012 年末 |
|------------|-----------------------|-----------|---------|-----------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 2,669 | 3,510 | 566 | 1,188 |
| 存放同业款项 | 19,588 | 22,747 | 17,883 | 55,799 |
| 拆出资金 | 20,000 | - | - | - |
| 交易性金融资产 | 59,309 | 59,819 | 66,938 | 77,172 |
| 衍生金融资产 | - | - | 362 | - |
| 买入返售金融资产 | 10,500 | 29,100 | - | 130,288 |
| 应收账款 | 211 | 216 | - | 2,544 |
| 应收利息 | 21,379 | 24,019 | 17,920 | 16,415 |
| 其他应收款 | 621 | 602 | 520 | 526 |
| 预付账款 | 3,638 | 470 | 434 | 486 |
| 流动资产合计 | 137,915 | 140,483 | 104,622 | 284,419 |
| 持有至到期投资 | 192,671 | 202,303 | 135,025 | 130,070 |
| 可供出售金融资产 | 722,255 | 665,424 | 527,489 | 595,615 |
| 固定资产 | 254 | 312 | 624 | 990 |
| 在建工程 | 166,431 | 144,757 | 71,656 | 17,914 |
| 无形资产 | 259 | 268 | 265 | 150 |
| 长期待摊费用 | 69 | 89 | 126 | 76 |
| 递延所得税资产 | 30,996 | 30,996 | 22,353 | 7,357 |
| 非流动资产合计 | 1,112,934 | 1,044,147 | 757,539 | 752,171 |
| 资产总计 | 1,250,849 | 1,184,630 | 862,161 | 1,036,590 |
| 负债类 | | | | |
| 卖出回购金融资产款 | 262,696 | 221,260 | 50,135 | 260,081 |
| 预收账款 | 8,420 | 13,606 | 24,735 | 16,236 |
| 应付职工薪酬 | 8,535 | 12,905 | 10,048 | 8,147 |
| 应交税费 | 8,899 | 15,140 | 12,431 | 13,548 |
| 应付利息 | 269 | 229 | 36 | 319 |
| 其他应付款 | 130 | 107 | 67 | 115 |
| 流动负债合计 | 288,949 | 263,248 | 97,452 | 298,446 |
| 长期借款 | 106,725 | 83,742 | - | - |
| 风险准备金 | 118,462 | 111,837 | 62,046 | 20,793 |
| 递延所得税负债 | 1,491 | 1,491 | 90 | 2,209 |
| 非流动负债合计 | 226,678 | 197,070 | 62,136 | 23,002 |
| 负债合计 | 515,627 | 460,318 | 159,588 | 321,448 |

附件 3 中债公司主要财务数据和指标 (续表 1)

单位: 万元

| 项目 | 2015年1~3月 (未经审计) | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|---------------|---------------------|----------|----------|---------|
| 权益类 | | | | |
| 股本 | 600,000 | 600,000 | 600,000 | 600,000 |
| 资本公积 | - | - | - | - |
| 盈余公积 | 21,584 | 21,584 | 17,993 | 10,803 |
| 未分配利润 | 113,117 | 98,259 | 95,937 | 97,226 |
| 所有者权益合计 | 734,702 | 719,844 | 713,930 | 708,028 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 34,341 | 123,557 | 157,930 | 94,653 |
| 主营业务收入 | 22,159 | 74,496 | 73,671 | 52,410 |
| 利息收入 | 229 | 609 | 481 | 1,260 |
| 投资收益 | 12,462 | 45,747 | 85,057 | 40,256 |
| 公允价值变动收益 | -510 | 2,690 | -1,368 | 456 |
| 其他业务收入 | - | 15 | 90 | 272 |
| 营业成本 | - | - | - | - |
| 主营业务成本 | - | 352 | 365 | 110 |
| 提取风险准备金 | 6,625 | 49,791 | 41,253 | 11,214 |
| 利息支出 | 2,720 | 4,749 | 4,009 | 4,844 |
| 营业税金及附加 | 1,282 | 4,617 | 7,078 | 2,955 |
| 业务及管理费 | 2,370 | 15,673 | 12,090 | 13,971 |
| 资产减值损失 | 1,533 | 768 | - | - |
| 营业利润 | 19,811 | 47,607 | 93,136 | 61,559 |
| 加: 营业外收入 | - | 113 | 737 | 29 |
| 减: 营业外支出 | - | 20 | 13 | 6 |
| 利润总额 | 19,811 | 47,701 | 93,860 | 61,581 |
| 减: 所得税费用 | 4,953 | 11,788 | 21,958 | 18,286 |
| 净利润 | 14,858 | 35,913 | 71,902 | 43,295 |
| 现金流量类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流净额 | -2,242 | 24,669 | 34,292 | 31,734 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -65,028 | -235,728 | 217,282 | -39,957 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 63,271 | 218,867 | -290,113 | 34,001 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -3,999 | 7,808 | -38,538 | 25,778 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 14,449 | 26,257 | 18,449 | 56,987 |

附件 3 中债公司主要财务数据和指标（续表 2）

单位：亿元，%

| 项目 | 2015 年 1~3 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|---------------|--------------|--------|--------|--------|
| 主要财务指标 | | | | |
| 增信责任余额 | 901.78 | 941.15 | 898.58 | 682.58 |
| 资本占用 | 30.50 | 31.79 | 36.17 | 27.15 |
| 风险准备金 | 11.85 | 11.18 | 6.20 | 2.08 |
| 准备金覆盖率 | 1.31 | 1.19 | 0.69 | 0.30 |
| 增信代偿率 | 0.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动资产占比 | 11.03 | 11.86 | 12.13 | 27.44 |
| 净资产收益率 | 2.04 | 5.03 | 10.15 | 6.30 |
| 总资产收益率 | 1.22 | 3.51 | 7.57 | 4.42 |

注：2015 年 1~3 月净资产收益率和总资产收益率为非年化数据

附件 4

主要指标计算公式

- 1、增信代偿率=（同期）代偿支出/（同期）已解除增信额×100%
- 2、总资产收益率=（同期）净利润/平均总资产×100%
- 3、净资产收益率=（同期）净利润/平均净资产×100%
- 4、准备金覆盖率=计提的各项准备金/增信责任余额×100%
- 5、增信业务收入比重=（同期）增信业务收入/（同期）总收入×100%

附件 5 信用增进机构信用评级的级别符号和定义

信用增进机构信用等级的设置采用三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。

A 级：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 级：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 级：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 级：代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：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 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 **AAA** 级及 **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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。