

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： 2013 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 [2013]020227】

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: 2013 年 7 月 10 日

主要数据及指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 一季度
财务数据与指标:				
总资产(亿元)	111.37	92.04	103.66	96.56
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	63.30	66.00	71.47	75.64
总负债(亿元)	48.07	26.04	32.19	20.93
增信业务收入(亿元)	1.20	3.66	5.24	2.18
投资收益(亿元)	2.92	2.91	4.03	2.88
净利润(亿元)	2.23	4.01	4.33	2.71
平均资产回报率(%)	2.59	3.95	4.42	—
平均资本回报率(%)	3.61	6.21	6.30	—
流动比率(X)	109.26	51.03	95.15	62.9
资本资产比率(%)	56.84	71.71	68.94	78.33
增信业务:				
增信余额(亿元)	248.49	574.02	682.58	790.13
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金充足率(%)	14.61	16.69	30.61	36.38

注 1: 上表中“财务数据与指标”根据中债信用增进公司 2010-2012 年审计报告、未经审计的 2013 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 2010 年及 2011 年报表进行了追溯调整。

分析师

熊荣萍
Tel: (021) 63501349-866
E-mail: xrp@shxsj.com

李萍
Tel: (021) 63501349-841
E-mail: liping@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,同时也反映了公司业务发展一定程度上仍受限于现有监管制度规范与市场配套机制,以及公司相对较短的运营历史。

➤ 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为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:

- 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。
- 中债信用增进公司运营时间尚短,业务能力与风控水平仍需逐步接受市场检验。

➤ 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。在信用等级有效期限内，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

中债信用增进投资股份有限公司成立于 2009 年 9 月，注册资本 60 亿元，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、中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）等 7 个发起人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共同发起组建。该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。

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	中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50
6	首钢总公司	99,000	16.50
7	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：中债信用增进公司提供（截至 2012 年 3 月末）

截至 2012 年末，该公司经审计报表口径资产总额为 103.66 亿元，股东权益为 71.47 亿元；当年实现各项营业收入 9.47 亿元，其中增信业务收入 5.24 亿元，净利润 4.33 亿元。截至 2013 年一季度末，该公司未经审计报表口径资产总额 96.56 亿元，股东权益为 75.64 亿元；一季度实现各项营业收入 5.16 亿元，其中增信业务收入 2.18 亿元，净利润 2.71 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,2012 年我国债券市场累计发行量达到 8.0 万亿元,同比增长 2.4%,公司信用类债券发行量增加显著。根据中国债券信息网统计数据,2012 年发行的债券中,企业类债券(含企业债、短期融资券、中期票据、商业银行债券和非银行金融机构债券)的发行只数为 1120 只,占发行总只数的 78.98%,融资规模为 1.96 万亿元。企业债券融资规模保持快速增长,成为了继贷款之后企业融资最重要的平台。直接融资模式愈来愈在企业获得资金时被考虑,预计未来我国债券市场发行规模仍将保持较好的增长态势。但大多数中小企业由于信用等级偏低,规模较小,在债券市场直接融资面临困境。中债信用增进公司的增信业务通过为企业债券直接增信的途径,给中小企业发行债券提供了一定便利。

2012 年度,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,2011 年财政部将“企业发行信用风险缓释工具会计处理相关内容”通过《企业会计准则解释第 5 号(征求意见稿)》向社会公布征求意见,并于 2012 年发布该准则。

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。

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、综合部、计划财务部、法律合规部等职能部门,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 2012 年末，公司员工人数为 101 人，其中具有硕士及以上学历 88 人，占比 87%。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。

2012 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 1.5 万亿元，其中使用担保方式进行信用增级的债券发行数量逐年上升。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

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信类、创新类和国际业务。其中，基础增信业务涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、区域集优中小企业集合票据、中小企业集合票据、非公开定向债务融资工具等信用债市场的主要品种以及银行理财产品、信托计划等投资类产品增信；创新增信服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

项目类型	项目数量 (个)	企业数 (个)	金额(亿元)	占比(%)
基础增信业务	104	211	776.83	98.32
其中：短期融资券	8	8	41.00	5.19
中期票据	27	27	277.20	35.08
企业债	6	6	76.00	9.62
集合票据	16	52	33.91	4.29
区域集优项目	29	101	77.72	9.84
委托债权投资计划	1	1	2.00	0.25
信托计划	10	10	78.00	9.87
保障房定向融资工具	7	6	191.00	24.17
创新增信业务	3	1	4.30	0.54
其中：中债 I 号	1	1	3.00	0.38
中债 IV 号	2	-	1.30	0.16
境外业务	1	0	9.00	1.14
其中：海外增信	1	0	9.00	1.14
合计	108	212	790.13	100.00

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2013 年 3 月末）

截至 2013 年一季度末，由公司提供信用增进服务的项目 108 个，合计增信金额 790.13 亿元。在现阶段信用增进服务项目中，基础增信业务部分占比 98.32%；创新增信业务总体规模较小，仍处于发展初期，占比 0.54%；海外增信业务则有所突破，增信金额为 9 亿元。自该公司 2009 年成立以来，增信业务规模增长较快，2012 年末增信余额达到 682.58 亿元；2013 年一季度末增信余额达到 790.13 亿元。

在基础增信业务中，区域集优项目是该公司 2012 年以来重点开拓的业务重心。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。2012 年，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，截至 2012 年末，公司已与 51 个地区签订了合作框架协议，与 37 个地区签订了基金监管协议，已开展项目地区达 39 个。2012 年公司累计发行区域集优项目 17 个，金额 48.64 亿元，涉及企业 63 家，其中，2012 年推动了 12 个区域集优项目的发行，共 35.15 亿元，涉及企业 39 家，另外完成 70 余个项目尽职调查。截至 2013 年一季末，公司尚在责任期内的区域集优项目共计 29 个，金额 77.72 亿元，涉及企业 101 家。

2012 年公司为提高工作效率，对区域集优计划的工作流程进行了优化，将遴选项目环节前置，每个地区先遴选项目再签署协议，保证了区域集优计划开展地区的项目储备充足；将部分投资资金配置于公司增信的区域集优中小企业集合票据，缓解了部分项目投资人认购能力不足、主承销商组团困难等问题，同时对区域集优中小企业集合票据的定价也起到一定的积极影响。

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 年一季度
增信余额(亿元)	248.49	574.02	682.58	790.13

资料来源：中债信用增进公司提供

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。此外，公司探索以“商业银行作为信用风险保护卖方 CRM”的方式进行产品创新。2012 年发行的义乌中小企业集合票据增信项目是公司开展的第一单 CRM 作为风险缓释措施的信用增进业务，由主承销商浙商银行为该票据创设了 CRM，由公司购买作为信用风险缓释措施，以解决当地反担保公司资质较差和发行人风险缓释措施不足等困难。

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，向国家外汇管理局申请获得了 10 亿美元对外担保额度，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。

1. 风险管理

中债信用增进公司成立两年多以来，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。

中债信用增进公司基本建立了包含董事会、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。在业务条线方面，则由业务部门、风险管理部门与合规检查部门配合，具体负责日常风险管理事务。

在公司增信业务审批流程及审批授权机制方面，业务营运部对增信业务展开尽职调查，由风险管理部审查合规后，组织业务审批会对报批项目进行充分讨论研究，最终由公司总裁专题会进行审定。审批职权较为分散，有利于降低信用风险和操作风险。

在客户信用风险评估方面，该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。

综合而言，该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。由于公司运营时间尚短，风险管理能力有待逐步接受市场检验。

2. 增信项目质量

从增信项目期限结构来看，截至 2012 年末，该公司项目兑付期分布较为平均，期限配置相对合理。具体情况见表 4。

图表 4. 中债信用增进公司增信项目到期期限分布概况

到期日	项目数量 (个)	发行金额 (亿)	占比 (%)
1 年以内	24	161.29	23.63
1-2 年	24	148.28	21.72
2-3 年	28	159.01	23.30
3-5 年	11	163.00	23.88
5 年以上	4	51.00	7.47
总计	91	682.58	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2012 年末）

从增信标的债券发行人信用等级构成来看，主体评级为 AA-级以上的发行人数量占比为 25.47%，主体评级为 AA-级以上的债券增信金额

占比为 75.81%。该公司提供增信服务的企业中，中低信用等级企业数量占比不断提升，但由于中小企业发债规模相对较小，该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，并且公司已逐步开展后续跟踪工作，可有效降低增信业务的经营风险。

图表 5. 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: %)

项目	按发行主体数目占比	按增信金额占比
AAA 级	1.42	9.02
AA+级	5.66	22.97
AA 级	9.91	26.58
AA-级	8.49	17.24
A+级及以下	74.53	24.19
合计	100.00	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2013 年 3 月末）

从流动性风险来看，至 2013 年一季度末，公司信用增进业务未发生代偿，流动性压力较小。但未来随着公司增信业务规模不断扩大，所增信标的企业信用等级逐步下移，代偿概率随之升高，流动性风险管理压力可能有所上升。

3. 资本来源与资金运用

中债信用增进公司的资本构成主要是股本和未分配利润，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 6. 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 3 月末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	0.84	-0.47	0.66	2.13
盈余公积	0.25	0.65	1.08	1.08
未分配利润	2.21	5.83	9.72	12.43

资料来源：中债信用增进公司

该公司按照董事会通过的《风险准备金计提管理办法》计提一般风险准备、专项风险准备和特种风险准备，专项风险准备按每笔业务损失的程度计提以用于弥补专项损失，特种准备是针对重大突发事件等特殊事项而计提风险准备，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。截至 2013 年一季度末，该公司计提的一般风险准备为 1.17 亿元，专项风险准备 1.25 亿元，特种风险准备 0.44 亿元。

该公司投资业务的定位是为较大程度地保证投资资金的安全性及投资资产的流动性服务，并且能实现一定的盈利和保证代偿能力不受影响。

图表 7. 中债信用增进公司投资资产配置情况

项目	金额（亿元）	占比（%）
同业存放款项	0.92	1.07
债券投资	78.46	91.21
信托产品	4.50	5.23
权益性工具	2.14	2.49
合计	86.02	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2013 年 3 月末）

从该公司资产配置结构来看，91.21%的投资资产投放于债券市场。截至 2013 年一季度末，该公司投资的债券产品面值为 77.6 亿元。从该公司所持债券发行人信用等级来看，2013 年一季度末，债项评级在 AA+ 级及以上的投资额占比为 88.66%，持有资产的安全性较高。

图表 8. 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	50.9	65.59
AA+级	17.9	23.07
AA 级	8.6	11.08
AA-级	0.2	0.26
合计	77.6	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2013 年 3 月末）

从投资的债券品种看，2013 年一季度末，该公司通过债券买卖交易持有的债券品种涵盖了政府债券、政策性金融债、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 34.50 亿元，占比 44.46%，其次为政策性金融债和企业债券。自 2012 年开始，该公司投资业务配置了部分自身增信的区域集优计划债券，增强增信效果。

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	2.3	2.96
政策性银行债	17.9	23.07
短期融资券	4.6	5.93
中期票据	34.5	44.46
集合票据	6.3	8.12
企业债券	12.0	15.46
合计	77.6	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至 2013 年 3 月末）

该公司持有的债券资产信用等级较高，安全性较好，并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，对于该公司加强流动性风险管理具有积极作用。

从市场风险来看，该公司投资业务资金量较大，并且企业类债券（含企业债、集合票据、中期票据和短期融资券）配置比重较高（2013 年一季度末比重为 73.97%），易受市场利率波动影响。该公司仍需逐步完善投资业务风险和收益评估机制，增强利率风险管理能力。

从收益情况看，受益于资本市场景气度的回升，2012 年公司在金融产品投资方面取得的投资收益（含利息收入）为 4.15 亿元，同比增长 20.99%。2013 年一季度，公司取得的投资收益（含利息收入）为 2.92 亿元。

四、盈利能力

在盈利性方面，该公司利润主要来源于信用增进服务收入及投资收益。2012 年公司实现信用增进业务收入 5.24 亿元，投资收益（含利息收入）4.15 亿元，实现净利润 4.33 亿元，同比增长 7.98%。2013 年一季度实现增信业务收入 2.18 亿元，投资收益（含利息收入）共 2.92 亿元，实现净利润 2.71 亿元。

该公司设立时间较短，业务发展仍处于快速成长期，2012 年度信用增进业务收入迅速增长，同比上升 43.17%，同期的增信风险准备金随之上升至 1.12 亿元，同比增长 88.53%。受金融场景气度影响，公司 2012 年投资收益（含利息收入）同比增长 20.99%。

在成本控制方面，该公司 2012 年业务及管理费上升较快，达到 1.40 亿元，同比增长 115.38%，主要系职工薪酬迅速上升所致。未来随着人

员的扩充，该公司成本支出压力仍可能继续上升。

图表 10. 中债增信业务与管理费结构（单位：%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
职工薪酬	62.28	46.70	68.61
折旧与摊销	3.06	10.30	6.37
其他	34.66	43.00	25.02
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：中债增信审计报告

公司 2012 年净利润增速有所放缓，未来增信业务仍将作为公司主要收入来源，推动公司盈利增长。另外，公司资本规模较为雄厚，可通过投资获得一定收益，但金融市场波动可能影响公司整体盈利的稳定性。

五、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，并且该公司未来几年仍有增资扩股计划。

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，2012 年末覆盖度为 10.52%，截至 2013 年一季度末该指标已降至 9.59%。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。

六、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 2013 年一季度，该公司取得商业银行授信规模合计 311 亿元，尚未使用商业银行授信。

七、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。

八、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，该公司运营时间尚短，业务能力与风控水平仍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”。

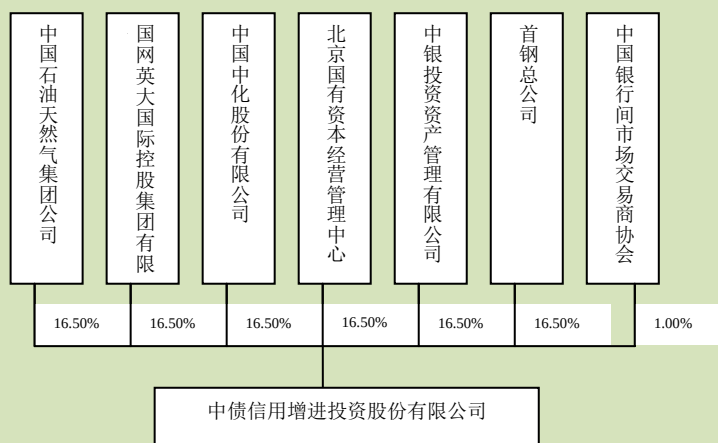
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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：

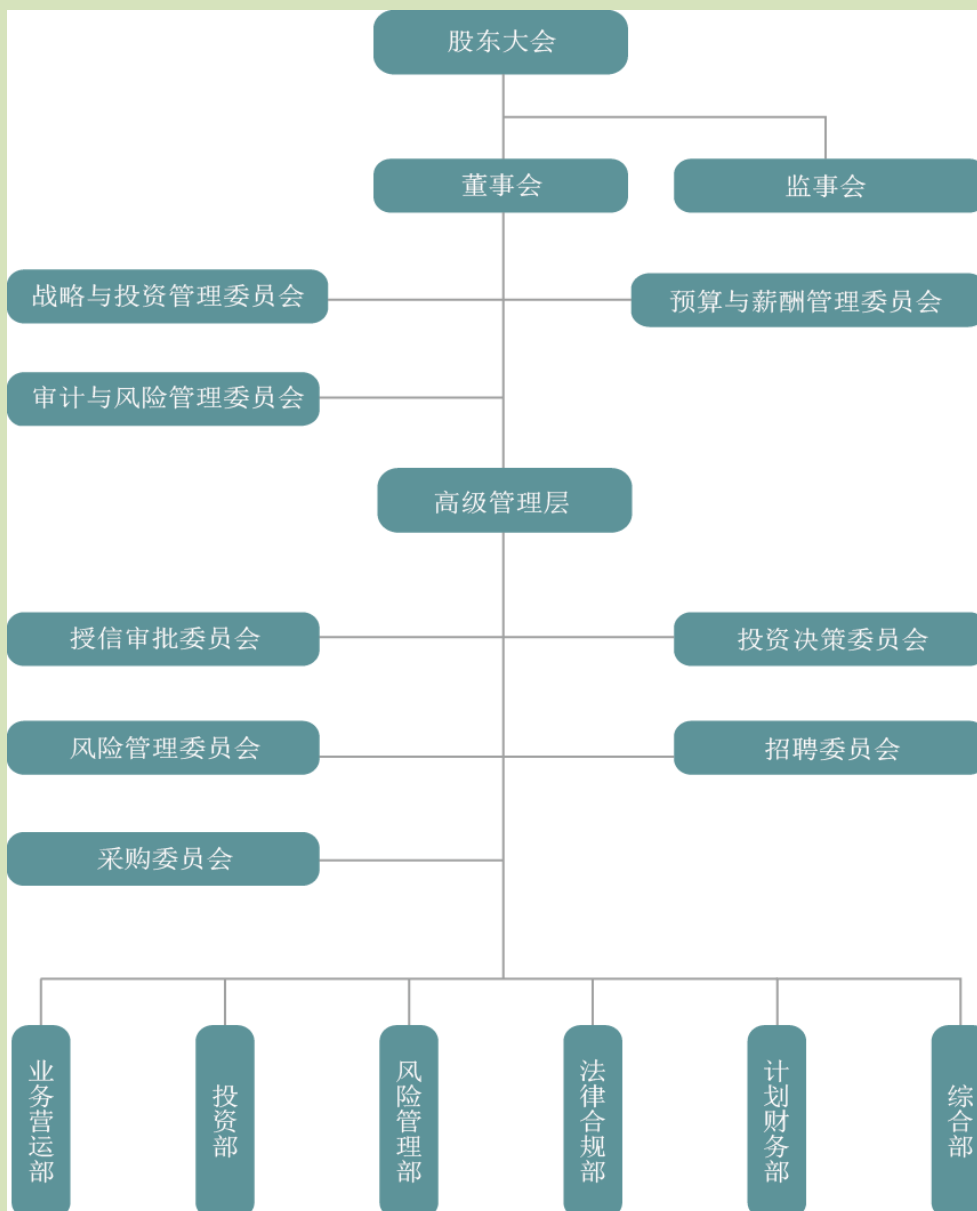
公司股权结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2013 年 3 月末）

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 2013 年 3 月末）

附录三：

主要数据及指标表

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 一季度
财务数据与指标：				
总资产(亿元)	111.37	92.04	103.66	96.56
股本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	63.30	66.00	71.47	75.64
总负债（亿元）	48.07	26.04	32.19	20.93
增信业务收入（亿元）	1.20	3.66	5.24	2.18
投资收益（亿元）	2.92	2.91	4.03	2.88
营业利润（亿元）	2.74	5.10	6.16	3.69
营业外收入（亿元）	0.24	0.06	0.00	0.00
净利润（亿元）	2.23	4.01	4.33	2.71
平均资产回报率（%）	2.59	3.95	4.42	—
平均资本回报率（%）	3.61	6.21	6.30	—
流动比率（%）	109.26	51.03	95.15	62.90
资本资产比率（%）	56.84	71.71	68.94	78.33
基础增信业务：				
增信余额(亿元)	248.49	574.02	682.58	790.13
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（%）	0.15	0.17	0.30	0.36

注1：上表中各项“财务数据与指标”根据中债信用增进公司2010-2012年审计报告、未经审计的2013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2010年及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。