

信用等级通知书

信评委函字[2014]1025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。该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年七月三日

2014 年中债信用增进投资股份有限公司信用评级报告

受评对象：中债信用增进投资股份有限公司

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

概况数据（金额单位：人民币亿元）

中债公司	2011	2012	2013	2014.03
总资产	92.04	103.66	86.22	86.44
风险准备金	0.96	2.08	6.20	7.32
所有者权益	66.00	71.47	70.26	72.38
增信责任余额	574.02	682.58	898.58	932.98
主营业务收入	3.66	5.24	7.37	2.50
利息收入	0.52	0.13	0.05	0.02
投资收益	2.91	4.03	8.51	0.94
净利润	4.01	4.33	7.19	1.44
综合收益总额	2.71	5.46	5.39	2.12
平均资本回报率(%)	6.21	6.30	10.15	--
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
核心资本放大倍数 (X)	8.57	9.28	11.75	11.71

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

注：本报告中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。

分析师

项目负责人：朱舜博 shbzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：胡鑫 xhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2014 年 7 月 3 日

基本观点

中诚信国际评定中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”或“公司”）2014 年主体信用等级为 AAA。本等级是中诚信国际基于对宏观经济、行业环境以及中债公司财务实力的综合评估之上确定的，肯定了中债公司清晰的发展战略、强大的股东背景、雄厚的资本实力、良好的公司治理以及逐步完善的风险管理架构和增信业务质量控制制度。评级同时反映了中债公司面临的诸多挑战，包括长期业务及盈利模式仍有待探索，创新行业面临监管真空，增信业务重心由高信用等级向下转移，对公司经营和风险管理能力提出更高的挑战。考虑到中债公司所承担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。

评级展望

中债公司 2014 年主体信用等级的评级展望为稳定。

信用优势

- 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；
- 银行间债券市场平台的良好发展提供了广泛的客户群体和广阔的发展前景；
- 已建立起以中期票据、区域集优等为主的基础业务，积累了一定的业务经验，增信业务规模和收入持续增长；
- 全面风险管理架构初步建立，风险管理框架逐步完善；
- 资本实力雄厚，增信组合品种、行业和区域分布逐步多元化，增信组合质量控制良好。

信用挑战

- 长期业务及盈利模式有待进一步探索，行业监管环境有待完善；
- 公司增信业务品种多元化对公司风险识别管理能力提出更高的要求；行业集中度和客户集中度较高、风险上升，增信组合有待进一步加强；
- 盈利能力仍待提高，资本内源增长较缓慢，业务发展存在资本补充的压力。

可能导致评级下调的因素

- 增信组合质量的显著恶化；
- 核心资本覆盖预期损失的能力大幅下滑；
- 风险管理能力不足以支持业务的持续发展。

声明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

中债公司成立于 2009 年 9 月 21 日，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以及中国银行间市场交易商协会（以下称“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 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。

截至 2013 年末，中债公司资产总额为 86.22 亿元，增信责任余额为 898.58 亿元，核心资本放大倍数为 11.75 倍，项目不良率和代偿率均为 0。截至 2014 年 3 月末，中债公司资产总额为 86.44 亿元，公司增信责任余额为 932.98 亿元，核心资本放大倍数为 11.71 倍，项目不良率和代偿率均为 0。截至 2014 年 3 月末，公司共有员工 115 名，平均年龄 30 岁，大多数为硕士及以上学历。

运营环境

宏观经济金融环境

2009 年实施经济刺激计划后，投资取代出口成为拉动中国经济增长的主要方式，进一步加剧了产能过剩和经济结构失衡。2012 年以来，投资增速虽有所回落，仍保持在 20% 以上；出口增长徘徊在个位数；而消费增长持续下降至 12% 左右。2013 年前三季度投资、消费和出口对 GDP 增长的贡献率分别是 55.8%、45.9% 和 -1.7%；三季度 GDP 同比增长 7.8%，环比增长 2.2%，经济快速回升的主要原因还是来自地方基础设施建设、城镇化推进和房地产回暖，民间投资仍然低迷。

产能过剩问题日益严重，经济结构调整和经济增长方式转变日益迫切。而经济领域的问题和矛盾与社会民生、政府职能、金融体制息息相关。十八届三中全会受到前所未有的关注，“把改革贯穿于经济社会发展各个领域各个环节，以改革促创新发展”的纲领性表态显示了中央全面深化改革的决

心，“发挥市场在资源配置中的决定性作用”奠定了改革的基调，提振了全社会改革的信心。

金融是改革的关键领域之一，未来金融改革主要在汇率和利率市场化、资本项目可兑换和放宽市场准入三个方面。今年以来，利率市场化改革步伐明显加快。首先，取消贷款利率下限，其意义大于实质；其次，建立市场化定价自律机制，开展贷款基础利率报价，将市场基准利率报价从货币市场拓展至信贷市场；第三，同业存单（NCD）试点发行。理财业务和互联网金融的发展已使得央行不得不加快利率市场化的步伐。但在推进利率市场化方面，未来央行还面临完善基准利率期限结构曲线和货币政策传导机制、提高货币政策的认知度等诸多紧迫任务。在放开市场准入方面，决策层正在两手推进。一方面存款保险制度和市场化退出机制在加速酝酿出台；另一方面在完善相关法律制度保障下，推动民营资本有序进入银行业，允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行、消费金融公司、金融租赁公司等金融机构，将为金融体系注入新的活力。同时，未来还应推进建立合格投资者制度，实现投资主体多元化，真正发挥直接融资对社会资源市场化配置作用。

我国国际收支双顺差的状况已经持续了十多年。国际收支的主要矛盾已经从外汇短缺转变为贸易顺差过大、外汇储备增长过快。针对人民币流动性总体过剩，房地产等资产价格持续上涨，央行货币政策将维持中性偏紧。2005 年我国完善汇率形成机制，汇改以来至 2013 年上半年末，人民币对美元累计升值 34%。人民币升值在一定程度上对国际收支起到调节作用。尽管近年来经常项目顺差下降，汇率接近均衡，但以加工贸易为主的出口模式不利于产业结构调整 and 升级，且对环境造成较大损害。此外，居民收入增长较慢及社会保障制度不完善导致国内消费需求不足、储蓄率过高也成为经常项目顺差的结构原因。

资本项目方面，我国对外投资实行审批制度，民间对外投资水平较低；主要发达国家未对我国实行投资开放；后金融危机时代发达经济体普遍实行

货币宽松，国内外利差空间大导致大量境外套利资金流入。未来央行在推动资本市场双向开放方面，将进一步扩大合格境内机构投资者（QDII）和合格境外机构投资者（QFII）主体资格，增加投资额度，条件成熟时取消 QDII 和 QFII 的资格和额度审批；同时推进直接投资，加强对短期跨境资金管理。目前，调整经济结构、推动产业升级、扩大内需、稳步推进资本项目自由兑换等方面改革正在进一步深化，以促进和实现国际收支基本平衡，从而有助于完善汇率形成机制改革，并建立稳定的金融和货币环境。

增信业务行业环境与监管政策

债券市场的飞速发展，为信用增进行业发展创造了巨大机遇，市场参与者也随之增加，担保公司、保险公司、资产管理公司等机构纷纷进入信用增进行业，开展直接债务融资市场信用增进业务，市场参与主体的多元化促进了信用增进行业发展和竞争，行业自律和行业监管亟待增强，以推动行业持续、健康、有序发展。

过去几年中，虽然信用增进业务已取得快速发展，但一直没有明确的行业标准和管理规范。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》，中债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，自律管理规则已经交易商协会常务理事会审议通过。此外，中国人民银行已将制定《银行间债券市场信用增进业务管理办法》列入“十二五”立法规划。

全国金融技术标准化委员会通过了中债公司、中国光大银行和中债资信评估有限责任公司共同发起的《信用增进机构业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》等两项行业标准的立项申请。两项行业标准于 2012 年 8 月份经全国金融标准化技术委员会审查通过，由中国人民银行正式发布实施。行业标准的制定和发布将有助于市场成员加深对信用增进业的认识，提高信用增进机构的业务运营和风险管理能力，提升信用增进行业的公信力。

信用风险缓释工具的会计核算标准首次在《企

业会计准则解释第 5 号》得到了明确，规范了信用风险缓释工具会计处理和信用披露方式，有利于信用风险缓释工具的长期发展。

近几年国内资本市场的不断壮大为债券增信业务提供了广阔的发展空间。国家“十二五”规划中提出要“进一步深化金融体制改革，构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”、“加快多层次资本市场体系建设，显著提高直接融资比重。积极发展债券市场，稳步发展场外交易市场和期货市场”，对改善融资结构、推动债券市场发展提供了有力的政策支持。同时，近几年来企业、地方政府和其他机构对债券市场的认识不断增强，也有利于债券市场规模的平稳增长，为信用增进和投资业务的发展带来更多机遇。与此同时，债券市场的发展需要更为丰富的债券形式、品种和期限，低信用级别企业、中小企业进入债券市场融资，以及资产证券化、非公开定向发行等方式逐步引入，为信用增进业务的进一步拓展奠定了良好的基础。在信用缓释方面，随着债券市场规模快速扩大和发行主体多元化，增量债券信用等级分布中枢逐渐下移、信用风险特征不断显现，债市整体风险加大，包括银行等市场参与者主动风险管理的需求不断增长，为信用缓释等金融工具提供了良好的发展空间。

随着债券市场深入发展，中小企业对债市的参与程度增加，加之经济增速有所放缓，近年来债券市场信用风险有所暴露，一些信用等级较低、高负债经营的行业以及城投类债券存在一定的系统性风险，债项个体违约概率增大，增信行业信用风险有加强的趋势，对增信行业的风险管理和事件处理能力提出了更高要求。创新类增信业务的估值定价、交易机制、法律关系等方面还没有完全明确，中央清算、拍卖结算、履约保证等基础机制尚未健全，监管部门和市场成员对信用风险分散分担机制建立的迫切性认识尚不统一。

政府支持

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（简称“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。

主体财务实力分析

战略规划与市场定位

中债公司成立的宗旨是为中小企业和低信用等级企业提供直接债务融资信用增进服务，并制定了创办信用衍生产品的规划，从而完善我国债券市场基础设施建设，建立市场化的风险分担机制，支持国家发展、做大债券市场。总体来看，公司被赋予了“推动信用风险分散分担机制建设”和“缓解中小企业融资难困境”的两项使命。根据以上宗旨，公司力争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；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。

市场定位方面，公司在成立初期重点选择了一批规模大、信用等级高的客户开展业务，使得业务规模在短时间内迅速扩大。近年来公司根据自身定位，及时调整了业务策略，将目标客户的重心从大型客户逐渐向中小型客户转移，客户企业类型从集中于大型国有企业向中低信用等级的国有企业和民营企业以及中小企业全面拓展。

中债公司制定了“夯实经营基础，做大市场规模，树立市场形象为主线，加快业务转型、加强产品创新和服务升级，强化风险控制和规范管理，努力实现保值增值”的发展规划，进一步夯实了信用增进业务基础，提升了中债公司品牌的影响力和辐射力，实现了公司从初创阶段向稳步发展阶段的过渡。

公司以创新为统领，进一步健全信用增进业务谱系，提升投资组合业务保障能力，细化风险管理，强化内部建设，坚持业务拓展与内部管理两手抓，两手都要硬。在未来业务发展方面，中债公司计划在风险可控的前提下扩大传统基础类业务规模，强化市场地位。但考虑到传统基础类业务的扩张会受到限制，公司计划进一步探索新的盈利模式和业务模式，加大产品创新力度，发展一些“轻资产”类业务，积极挖掘海外市场，加强区域布局，提升业务的广度和深度。

在内部建设方面，中债公司计划持续提升精细化风险管理能力，在风险的识别、计量、定价、转移方面实现“快半步”，提升公司核心竞争力。另一方面要加强内部管理，持续推动建章立制工作，实现内部运作的制度化、规范化、标准化，完善预算管理、人力资源管理、内部控制等基础性管理制度，并积极培育企业文化，营造和谐向上的工作环境。另外，作为增信行业的领头者，中债公司将继续在行业的规范化发展方面发挥自己的作用。

在区域发展策略方面，中债公司在开展业务初期主要选择经济比较发达，金融生态环境相对完善的地区，因此主要集中在华北和华东地区。随着业务模式的成熟和风险管理能力的提高，公司业务逐渐向中西部地区拓展，既有利于分散公司业务整体风险，又体现了公司对中西部地区发展的支持。为了进一步增强业务开拓和客户风险管理能力，公司计划于 2014 年起在重点地区设立分公司。

中债公司是中国金融市场发展到一定阶段的产物，体现了政府对于推动债券市场发展、优化社会融资结构、支持中小企业发展的政策意图，同时也顺应了建立信用风险分散分担机制、进行风险专业管理的发展趋势，为扩展市场发展空间、进行信用增进产品和制度创新开辟了重要渠道。

公司治理与管理架构

中债公司目前注册资本为 60 亿元，共有股东 7 家。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、各持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资

6,000 万元，持有 1% 的股份。

表 1：2014 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
中国石油天然气集团公司	99,000	16.5%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.5%
中国中化股份有限公司	99,000	16.5%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.5%
首钢总公司	99,000	16.5%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.5%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.0%
合计	600,000	100.0%

资料来源：中债公司

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 8 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。监事会成员 3 名，其中股东监事 2 名，职工监事 1 名。公司分别于 2013 年和 2014 年完成了董事长和总裁的换届选举。

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、以总裁办公会为主体的经营管理体系。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。在经营层面，公司还设立了授信审批委员会、风险管理委员会、投资决策委员会、招聘委员会以及采购委员会。

在前台业务运营层面，公司设置了业务营运部、投资部；在中后台部门设置方面，公司设立了风险管理部、计划财务部、综合部、法律合规部。近年来公司进一步完善公司管理架构，加强和平衡“前、中、后”台部门建设，并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。

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。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。

风险管理

经过三年多以来的经营实践，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。2013 年以来，公司在制度建设上做了两项重要工作，一是对信用增进业务风险分类管理办法进行修订，使公司对于存续项目的管理更为精细化；二是对风险准备金计提管理办法进行修订，修订后的风险准备金的计提对项目的风险敏感度进一步提高。

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；后台法律合规部门、计划财务部门、综合部门是抵御风险的第三道防线。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。

在增信业务杠杆不断增高的情况下，对信用风险资本的计算变得更加重要，中债公司在这方面已经进行了大量的探索，利用模型对自身资本占用情况进行计算和监测。

信用风险管理

信用风险是客户或交易对手未能按照约定履行义务的风险，是信用增进公司业务运营中面临的主要风险之一。中债公司通过事前对信用风险的充分识别和事中对信用风险的有效监测，取得了良好的效果，目前尚未出现代偿。

公司制定了严格的增信业务审批流程。增信业务项目由业务部门完成尽职调查，经过风险管理部的合规审查进行风险分析评价后，才可报公司信用增进业务审批会审批。公司信用增进业务审批会议实行有权审批人会议审批制度。有权审批人包括审批牵头人和审批人，每次审批会议应至少包括 5 名审批人，其中审批牵头人 1 名，会议由审批牵头人主持。各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，当场进行独立表决，由风险管理部根据相应规则汇总后形成会议结论并报公司总裁专题会进行最终审定。会后，由各部门分头落实总裁专题会最终审定的结论。

为客观评估项目风险，中债公司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。公司的内部评级流程包括：项目经理在尽职调查的基础上发起初始评级，业务部门质量控制会进行评级复查，风险经理提出评级复核意见，风险管理部门负责人或授权人员审定信用等级。另外，如果风险管理部门审定的信用等级与业务部门复查后提出的信用等级建议之间差距较大，则报授信审批委员会审定客户的最终信用等级。公司客户内部评级模型包括定性模块、定量模块。其中，定性模块从客户的行业风险特征、公司治理与管理能力、经营风险、财务风险等角度选取特定定性指标来揭示客户违约风险。定量模块开发方面，公司筛选出能够良好揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反映客户盈利能力、偿债能力、成长能力、运营能力的财务指标，并相应确定定量模块各指标的权重，提高了评级方法的量化程度和风险预测解释能力。模型体系方面，公司根据客户规模、所属行业、所在地域、数据源、业务类型、产品等风险特征的差异，对内部评级模型进行了细分。针对公司类敞口，建立了相应的内部评级体系，包括工业、商贸业、能源基础设施业、建筑业、房地产开发业、投资类、城市基础设施类、综合类客户评级体系。此外，根据公司业务特征，单独开发了针对融资性担保公司类客户的评级体系。

由于中债公司的客户以中小企业为主，信用状况较弱，因此公司主要通过反担保措施来控制项目风险。主要的反担保措施主要包括第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收款项质押和房产土地抵押等形式。截至 2013 年末，公司已发行未到期增信项目中，主体评级在 AA-及以下的增信项目（包括所有集合票据及区域集优项目）全部采取全额风险缓释措施。其中集合票据项目均采用了不低于增信金额 100%的保证担保或抵质押担保来进行风险缓释；区域集优项目在此基础上引入了地方政府发展基金，进一步强化了对项目的风险缓释力度，风险缓释措施较为充足。此外，中债公司不断加强组合风险管理，积极尝试与主承销银行合作、

为债券提供信用增进服务的同时采用买入相应信用风险缓释合约（CRMA）的方式进行风险转移，实现了风险缓释渠道创新、降低风险准备金和资本占用的目的。

在增信后管理方面，中债公司实施项目跟踪制，并在风险管理部建立了专门的项目管理团队，项目管理团队每天跟踪项目进展情况，每周或每两周提交项目监管报告，并且定期对增信客户进行现场回访。公司根据增信业务代偿、损失的可能性，将增信业务分为正常、可疑、次级和损失四个类别。2013年，公司对分类管理办法进行了修订，将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，便于根据风险差异性，采取不同措施。公司定期开展内部跟踪评级工作，每季度末根据企业重大事项情况、财务数据变化、现场检查结果等进行风险初分类，对风险因素较大的企业加强跟踪和监控。公司现制定了增信后管理应急预案，明确了代偿、清偿、追讨各环节的启动条件、操作步骤、处置方式方法和应急手段等。

公司对风险准备金计提管理办法进行了进一步优化，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，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。

在信用风险缓释工具业务风险管理方面，公司实行分类管理并与信用增进业务、投资业务紧密结合的管理模式，根据公司经营风险特性逐步探索形成了完整的主动风险管理体系。公司根据不同业务类型的特点，从套期保值的有效性、标的信用风险杠杆放大倍数和交易价格波动等角度对不同产品、不同交易目的产品设置了有针对性的风险额度，并采取相应的管理措施。同时公司在准备金、资本覆盖等组合风险管理工具的应用上，充分考虑了创新产品在风险对冲方面的作用，为公司从单一业务层面风险管理向组合层面风险管理、实施经营中的主

动风险管理奠定了基础。目前，公司正在对信用风险缓释措施管理办法进行修订，对公司所接受的各类抵质押品、第三方保证和信用衍生产品保护等信用风险缓释措施进行全面梳理，对接受标准、抵质押率、报备材料、价值评估与监测、抵质押权登记、风险缓释措施日常管理及后续监控、风险缓释措施处置等进行细化修订、梳理，加强公司在这方面的精细化管理。

流动性风险管理

流动性风险是指公司自身无法满足各种到期增信责任产生的资金需求，或者无法以合理的成本及时筹措到所需资金而产生的风险。中债公司对流动性风险管理，旨在满足公司增信到期责任对流动性需求的前提下，通过制定科学合理的资金管理政策，提高资金风险运营收益。同时结合宏观形势、市场和政策变化，以及在保业务组合的流动性需求，对流动性风险进行动态跟踪和监测。

增信组合剩余期限方面，由于信用增进公司增信组合的平均剩余期限越长，对未来损失的预测能力则越受到削弱，流动性风险则可能越大。因此，管理和监控增信组合的到期期限至关重要。截至2013年末，公司信用增进责任的项目兑付期限分布在1-10年期不等，但未来三年到期的项目分布较为平均，期限配置较为合理。

从资产流动性来看，截至2013年末公司高流动性资产达61.29亿元，可随时以回购、出售等方式变现，对未来的代偿风险形成了较强的覆盖能力。此外目前公司还获得了各大金融机构的贷款及信用拆借业务的授信额度，为公司短期流动性支持提供了较好的保障。

2013年以来公司选取部分反映公司内部流动性压力与外部市场流动性压力的指标构建了流动性风险指标监控体系，并将其渗透到风险防控业务流程中去，为公司及时预警及防控流动性风险提供了参考。

总体来看，公司面临的流动性风险较为可控，但公司仍需做好业务发展规划，密切跟踪外部环境

和市场变化，调整并优化资产结构和期限结构，合理规划业务发展对流动性的需求。同时需要制定风险监测指标，及时掌握流动性动态变化情况，调整资金配置和安排，审慎开展资金运作和配置。

市场风险管理

市场风险是指由于市场价格的不利变化带来的风险。信用增进公司面临的的市场风险主要来源于自身的投资组合和担保抵质押物的价格波动。随着公司投资资产规模的扩大，市场风险的影响日趋明显。

作为信用增进机构，中债公司的投资业务在于最大限度地满足公司各项经营业务的需求，为公司作为国内信用债券市场基础设施建设者提供充分的资本保障和业务能力建设支持。公司投资业务以保持公司资本金流动性为前提，在符合公司风险偏好政策和风险管理要求的基础上，实现公司自有资产保值增值，提高信用增进业务服务能力。为满足投资业务的安全性要求，公司董事会每年年初会逐层设定投资权限和各品种的投资限额。对于常规类投资需在授权范围和风险限额内进行，对于创新类投资，每笔均需经过投资决策委员会和总裁办公会的审核通过。为满足公司增信主业的流动性要求，公司要求投资于风险度低、流动性强的金融产品，目前主要以金融债和高等级的信用债为主。

此外，公司近年来持续完善市场风险管理政策制度体系，强化风险监控。目前，公司对交易账户和可供出售账户头寸进行每日估值，并定期对资产组合进行压力测试和市场风险 VaR 分析，保证资产组合各项指标符合公司风险限额规定。另外，公司通过风险价值、缺口分析、久期分析、敏感性分析、情景分析和压力测试等市场风险数据的统一归集，逐步推进风险计量系统和工具建设，市场风险管理能力进一步提升。

操作风险管理

操作风险是指由于公司业务流程、内控机制、决策程序、员工管理以及信息系统不完善或者执行不利导致损失的风险。由于目前国内多数机构风险

的发生是由操作风险导致，因此操作风险的控制已经成为各类金融机构内控管理的主要内容。

为加强操作风险管理，中债公司制定了以《风险管理指引》为纲领，以信用增进、投资交易、信用衍生交易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、后续管理、以及风险缓释、资本管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系。法律合规部根据公司业务板块，分别拟定了相关标准合同。对于合同审查，根据是否使用标准合同采取不同的合同审查程序。投资类业务合同需经风险管理部审核把关。风险管理部审核通过后，进入合同审查阶段，法律合规部对合同要素进行审查把关。

总体来看，作为国内首家专业债券信用增进机构，中债公司打造了适合信用增进行业特点的全面风险管理体系，为业务的健康稳健发展奠定了良好的基础。

业务运营

截至 2014 年一季度末，中债公司的增信业务主要包括基础类、区域集优、创新类及国际业务等四类。公司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，业务取得了很大的发展。

信用增进业务

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”和“缓解中小企业融资难困境”的两项使命起着关键作用。公司从成立至 2013 年末已为 199 个项目提供信用增进服务，金额 1,236.36 亿元。其中，责任期内项目为 122 个，责任余额 898.58 亿元。目前没有增信对象发生违约，代偿率为 0。2011 年至 2013 年末增信责任余额的年复合增长率达 45.50%。

截至 2014 年 3 月末，公司存续期增信项目 121 个，涉及企业 241 户，金额 932.98 亿元。公司将项目分为四大类，第一类为基础信用增进业务，包括短期融资券、中期票据、企业债、公司债、非公开

定向债务融资工具、信托计划、资管产品和委托债权投资计划等基础增信业务，占增信金额的 87.75%；第二类为区域集优信用增进业务，包括为区域集优集合票据和区域集优定向融资工具提供

的增信业务，占增信金额的 10.96%；第三类为创新型信用增进业务，占增信金额的 0.32%；第四类为境外业务，占增信金额的 0.96%。

表 2：2014 年 3 月末公司增信业务项目种类分布情（金额单位：亿元）

项目类型	项目（个）	企业数（个）	金额
基础信用增进业务	74	102	818.72
其中：短期融资券/中期票据	36	58	251.22
企业债/公司债	16	16	246.50
定向融资工具	9	15	221.00
信托/资管/委托债权	13	13	100.00
区域集优信用增进业务	45	138	102.26
其中：区域集优集合票据	41	129	96.66
区域集优定向融资工具	4	9	5.60
创新型信用增进业务	1	1	3
其中：中债合约 I 号	1	1	3
境外业务	1	0	9
其中：海外增信	1	0	9
合计	121	241	932.98

资料来源：中债公司

企业债、公司债、中票和短融增信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。截至 2014 年 3 月末，公司尚在存续期内的短融、中票增信业务涉及 36 个项目、58 家企业，增信金额共 251.22 亿元，占增信金额的 26.93%。公司占比第二大的业务为企业债和公司债增信，截至 2014 年 3 月末，中债公司提供增信业务的企业债和公司债共计 16 支，总增信余额为 246.50 亿元，占增信金额的 26.42%。由于企业债发行期限相对较长，公司的企业债客户主体信用级别较好。

由于国内经济增速放缓对中小企业等市场主体的影响，公司及时调整策略，放缓了中小企业集合票据以及中小企业集合债券的发展进度，重点发展有地方政府等提供担保及风险缓释措施的区域集优集合票据和区域集优定向融资工具业务。截至 2014 年 3 月末，公司未到期的区域集优集合票据和区域集优定向融资工具项目共有 45 个，涉及 138 个企业，责任增信余额为 102.26 亿元，占公司总增信余额的 10.96%，涉及省市包括山东诸城、广州、山东潍坊、西安、重庆、深圳、浙江义乌、湖北武

汉、四川成都、河南新乡、哈尔滨、石家庄、宁波、陕西、安徽芜湖、衡阳等，期限 1 至 3 年不等，平均融资规模为中小企业融资 0.1 亿至 2 亿不等。

中债公司区域集优项目重视与地方担保公司合作，很多项目由地方担保公司提供反担保。与公司有密切合作关系的担保公司包括广州市中小企业融资担保中心、西安经济技术投资担保有限公司、重庆进出口信用担保有限公司、成都中小企业信用担保有限公司、哈尔滨企业信用担保中心、陕西省再担保有限公司、中元国信信用担保有限公司、江苏省信用再担保有限公司等。公司正在努力探索如何与以上担保公司形成具有可持续性的合作模式，实现双方均可以接受的风险分担和利益共享机制。

区域集优直接债务融资模式是在银行间市场交易商协会的统一指导下，依托地方政府、人行分支机构来遴选符合条件的融资主体，借助地方政府的专项扶持措施，由中债公司提供信用增信服务，联合其他中介机构为融资主体量身定做直接债务融资服务方案的债务融资模式。区域集优模式的核

心机制包括公司信用增进服务与地方政府专项支持措施安排的结合。在公司为企业提供债券增级的同时，地方政府出资设立中小企业直接债务融资发展基金。2013 年，针对国内经济增速放缓，部分中小企业在融资及经营方面的压力加大等因素的影响，公司进一步提高了该类业务的风管机制和风险缓释措施效率。另外，项目也可能安排反担保措施，由地方担保机构提供反担保。在项目后续管理方面，由地方政府负责检测和后续管理，人民银行分支机构提供支持和帮助，而公司也会进行现场和非现场调查。由于涉及的政府部门、企业、中介机构众多，区域集优项目的推进效率往往较慢，为此公司对区域集优工作流程进行了各方面的优化，提高了工作效率。另外，部分区域集优项目出现了投资人认购能力不足、主承销商组团困难等问题，公司为此配置部分资金投资于其增信的区域集优中小企业集合票据，帮助降低了融资成本，但也加大了公司自身表内外信用风险的相关度。此外，由于中债公司没有各地分支机构，增信后管理存在一定难度，与地方担保机构以及地方政府的配合模式仍需要探索。

在业务分布方面，区域集优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，通过全国范围内开展区域集优项目逐步将这一业务打造成公司的优势产品。截至 2013 年末，公司已经与全国 12 个省的 51 个地区签订了区域集优合作框架三方协议。目前，公司已发行未到期的区域集优项目主要涉及佛山、潍坊、常州、东营、宁德、杭州、新乡、淮安、临沂等城市，覆盖了 138 家中小企业及其他中低信用等级企业。平均期限三年左右，企业主体的外部级别多为 BBB，体现出公司和地方政府对各地中小企业的支持。

银行间交易商协会支持保障房建设企业通过发行非公开定向债务融资工具“保障房私募债”来筹建保障房。为了提高投资者对此类私募债的接受

程度，中债公司从 2011 年下半年起为保障房私募债提供信用增进，承担不可撤销的连带责任保证，成功降低了房企保障房项目的融资成本。目前该类项目已在北京和南京两个城市开展起来。截至 2014 年 3 月末，公司已为北京金隅集团、北京住总集团、北京中关村发展集团、北京首都开发股份有限公司、南京市安居建设集团和南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）等大型国有房企以及北京市保障性住房建设投资中心提供定向融资工具增信服务，增信责任余额为 221 亿元，共涉及 15 家企业，9 个项目，期限为五年左右，占公司总增信金额的 23.69%。

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，并选择了昆仑信托、上海国际信托、浙商金汇信托等信托机构进行合作，目前主要的增信客户主要为高速公路公司、矿业企业、产业区/开发区投资公司等。但考虑到信托产品增信非公司的主要业务发展方向，且在国内经济增速放缓的形势下，信托行业风险有所增大，公司的信托产品增信业务自 2013 年 5 月起有所放缓。

2012 年，公司又重点开拓了保本理财增信业务，当年就与工行总行合作推广了由公司增信的第三方保本理财产品。但保本理财增信业务具有增信金额巨大，信用风险相对更小的特点，对公司未来总体增信组合分布和信用风险敞口的组成将产生重大影响。2013 年，公司根据市场动态，适时推进了资产管理产品的增信业务，并于当年取得了突破。截至 2014 年 3 月末，公司未到期的信托、资管产品和委托债权项目共计 13 个，涉及企业 13 家，余额 100.00 亿元。

公司的创新型信用增信业务主要为信用风险缓释工具业务，公司于 2010 年成立了创新工作小组，启动了信用风险缓释工具的创新工作并创设了 4 款信用衍生产品，分别为可选择信用增进合约（中债 I 号）、贷款信用风险缓释合约（中债 II 号）、债券信用风险缓释合约（中债 III 号）和债券信用风险缓释凭证（中债 IV 号）。受市场环境的影响，2013

年，公司的信用风险缓释工具交易活跃度较低，截至 2014 年 3 月末，公司未到期的中债 I 号合约 1 个，增信金额 3 亿元。由于公司提供保护的标的债务信用等级较高，信用保护名义额占标的债务发行总额比例较小，信用保护期限较短，公司实际承担的信用风险较小。

总体来看，公司根据市场发展的需要不断设计出新的、符合市场实际发展需要的产品方案，为债券市场投资者通过市场化的方式便利地分离并交易信用风险开辟了新的途径；同时对金融市场而言，这些创新产品的引入不仅能够提高金融市场的运行效率，也有利于促进信用风险价格的发现机制，完善信用风险分担机制。更为重要的是，为债券市场增加了一种更为灵活、更加具有流动性的信用增进方式，为发行主体信用等级的拓宽和投资者群体的多样化创造了前提条件，从而对破解中小企业融资困境、拓宽中小企业直接债务融资渠道起到了积极的促进作用。不过，目前来看，上述信用风险缓释工具产品的推广还有赖于市场环境和配套机制的进一步完善和建立。

中债公司积极探索拓展海外业务，与上海国际信托合作完成首单大中华海外债券投资 QDII 信托项目，在 2012 年迈出海外业务实质性第一步，该项目增信金额为 9 亿元，期限 3 年。未来，公司将进一步探索海外业务机会。由于人民币升值预期的减弱和国际金融市场的动荡，中国公司在海外融资的难度加大，为公司拓展海外业务空间提供了机遇。

中债公司自成立以来就在积极探索各种可能的风险可控、能够复制推广，具有规模化效应、能为公司带来持续收益的业务模式。除以上工作以外，公司还在 2013 年积极探索行业集优以及小额贷款公司资产证券化等创新方案，研究了私募基金信用增进业务，为未来进一步拓展业务空间打下了良好基础。

增信组合分析

中债公司增信业务行业分布广泛，覆盖投融资

平台、保障房项目、汽车制造、非金属材料、食品、金属冶炼、港口、基础设施建设等诸多领域。投融资平台增信业务占增信余额的 29.15%，保障房项目占 23.69%，两者的集中度较上年有所上升；金融业占比 8.90%，其余行业的占比均在 5% 以下。

表 3：截至 2014 年 3 月末中债公司增信业务行业分布

（金额单位：亿元）

行业名称	增信金额	占比
农林牧渔	6.78	0.73
采矿	26.5	2.84
食品	32.61	3.5
纺织服装	32.5	3.48
化工	28.25	3.03
医药	0.8	0.09
建材	27.3	2.93
钢铁	26.25	2.81
有色金属	3.8	0.41
机械	44.09	4.73
汽车	2.61	0.28
建筑	9.1	0.98
商贸	9.56	1.02
交通运输服务	32.94	3.53
金融	83	8.9
租赁和商务服务	1.94	0.21
保障房项目	221	23.69
投融资平台	272	29.15
房地产	23.5	2.52
其他制造业	34.2	3.67
其他	14.25	1.53
合计	932.98	100.00

资料来源：中债公司

截至 2014 年 3 月末，公司在全国 27 个省、直辖市、自治区以及香港地区开展增信业务。从项目的区域分布来看，由于区域集优项目的大力推进，公司重点开展地区江苏、浙江、山东三个地区新增客户发行金额占比较高；由于保障房项目的开展，北京地区新增客户发行金额占新增发行总金额的比例较大。同时对中西部地区企业支持力度逐步加大，重庆、陕西、山西、湖南、贵州、新疆等地区服务企业和增信金额占比增大。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，5 年以上到期项目的占比较上年有所增长，为 11.84%。

表 4：2014 年 3 月末中债公司到期期限分布概况

(金额单位：亿元)

期限	增信金额	占比	企业数 (家)	项目数量 (只)
1 年内	201.25	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	274.00	29.37	18	11
5 年以上	110.50	11.84	10	10
合计	932.98	100.00	241	121

资料来源：中债公司

客户集中度方面，截至 2014 年 3 月末，中债公司增信项目中金额最大的 10 个项目合计增信金额为 330 亿元，占增信责任余额的 35.37%，其中大部分为保障房私募债增信等非公开定向融资工具，其余为证券公司公司债券、企业债券以及高速公路公司信托计划。前 10 大项目责任余额是公司所有者权益的 4.56 倍，较上年有所上升。单个项目集中度较高，但考虑到保障房项目主体信用评级较高，项目具有改善民生的社会作用，风险可控。

投资业务

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。2013 年，中债公司投资业务以“稳定资本金组合投资收益，灵活配置负债组合提高收益，探索做大中间业务收入，开拓培养创新产品市场”为指导方针，投资架构进行了优化调整。2012 年，公司的部分投资业务为增信主营业务提供了支持，投资于公司增信的区域集优债券，在一定程度上促进公司增信债券的发行，提高了公司在项目中的话语权，降低了增信客户的融资成本。但公司也看到该种业务增大了公司表内和表外信用风险的相关度和集中度，2013 年，公司清空了权益类投资余额，当年新增投资全部集中于债券，尤其是国债和金融债券。

由于公司清空了权益类投资余额，截至 2013 年末，公司投资组合合计 72.95 亿元，较上年减少

了 9.14%。投资主要以债券投资为主，债券投资占 96.57%，信托产品占 3.43%。2013 年公司实现投资收益 8.51 亿元，较上年增长 1.11 倍。截至 2014 年 3 月末，公司投资组合合计 72.89 亿元，较年末略减 0.07%。

表 5：2013 年末中债公司投资组合结构 (金额单位：亿元)

	金额	占比 (%)
交易性金融资产		
债券投资	6.69	9.18
小计	6.69	9.18
持有至到期投资		
债券投资	11.50	15.77
信托产品	2.00	2.74
小计	13.50	18.51
可供出售金融资产		
债券投资	52.25	71.63
信托产品	0.50	0.69
权益工具	-	-
小计	52.75	72.31
投资组合合计	72.95	100.00

资料来源：中债公司

截至 2013 年末，公司债券投资规模为 72.10 亿元，其中国债和政策性银行债占 25.24%，中期票据占 46.32%，企业债券占 14.42%。从债券投资信用水平来看，截至 2013 年末，债券投资品种主要以 AAA 为主，占比为 67.27%，AA+ 占比为 25.24%，AA 占 7.21%。

表 6：2013 年末公司债券投资级别分布 (金额单位：亿元)

项目	金额	占比 (%)
AAA 级	48.5	67.27
AA+级	18.2	25.24
AA 级	5.2	7.21
AA-级	0.2	0.28
合计	72.1	100.00

资料来源：中债公司

表 7：2013 年末公司债券投资类型分布 (金额单位：亿元)

项目	金额	占比 (%)
政府债券	2.2	3.05

政策性银行债	16	22.19
短期融资券	3.8	5.27
中期票据	33.4	46.32
集合票据	6.3	8.74
企业债券	10.4	14.42
合计	72.1	100.00

资料来源：中债公司

财务状况

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2011-2013 年财务报告。

资金来源及运作

盈利能力

公司自 2009 年成立以来，主营业务实现快速发展。2013 年末的增信责任余额为 898.58 亿元，较 2012 年末增加 216.00 亿元，增长 31.64%。随着增信业务规模迅速扩大，公司主营业务收入快速增长，2013 年实现主营业务收入为 7.37 亿元，较 2012 年增长 40.57%；2014 年 1-3 月，公司主营业务收入为 2.50 亿元。

风险准备金计提方面，2011 年公司按照董事会通过的《风险准备金计提管理办法》，按照增信责任余额的 0.15% 计提一般风险准备金，用于弥补尚未识别的可能性损失；按照每笔业务损失的程度计提专项风险准备金，用于弥补专项损失。2013 年，公司出于谨慎的考虑，对发生的风险事件按照 100% 计提准备金，且由于准备金计提方法的限制，当年完成处置次年才能冲回，2013 年公司计提风险准备金 4.13 亿元，同比大幅增长 2.68 倍。由于经营时间较短，增信客户信用状况较好，个别风险事件及时妥善解决，截至目前公司未发生代偿。2014 年 3 月，公司采用了 2013 年重新修订的准备金计提管理办法，对一般风险准备，按企业评级差异，划分为三个档次，大幅提高了低评级项目一般准备的计提比例；对专项准备，在风险分类进一步细化切分基础上，根据评级差异，使同等类别下低级别

项目主体的专项准备计提水平也有了一定幅度提高。2014 年一季度计提准备金 1.11 亿元。

投资收益方面，由于资本金规模庞大，公司开展了债券投资等投资业务，获得了较为良好的投资收益。2013 年主要得益于公司处置权益类资产获得较高收益，当年公司实现投资收益 8.51 亿元，同比大幅增长 111.29%。

2013 年公司业务及管理费用支出达 1.21 亿元，同比下降 13.46%。此外，公司 2013 年获得政府补助 578.74 万元。由于并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，2013 年公司缴纳所得税 2.20 亿元，因此所得税/税前利润比例通常在 25% 左右。

受上述因素共同影响，2013 年公司实现净利润 7.19 亿元，同比增长了 66.08%。随着主营业务的大量开展和资产运营效率的提高，2013 年公司平均资产回报率为 7.57%，比 2012 年提高了 3.15 个百分点；2013 年公司平均资本回报率为 10.15%，比 2012 年提高了 3.85 个百分点。2014 年第一季度，公司实现主营业务收入为 2.50 亿元，实现投资收益 0.94 亿元，净利润为 1.44 亿元。

综合来看，公司的增信业务收入规模在近两年增长很快，对公司收入贡献过半，成立以来零代偿的情况也为公司盈利性创造了良好条件。由于近期中国宏观经济增速放缓，部分地区系统性风险明显加剧，公司增信组合质量表现可能对公司盈利性产生影响；随着增信规模的不断增大，公司资本充足性对增信业务收入的增长也会产生更加明显的影响。同时公司资本金规模较大，资本金投资业务在公司收入中占比也很大，由于投资品种多为高信用等级产品，故二级金融市场的波动对公司的投资收益和利润情况影响范围有限。

表 8：2011-2014 年第一季度中债公司利润简表

（金额单位：亿元）

	2011	2012	2013	2014.1-3
主营业务收入	3.66	5.24	7.37	2.50
提取风险准备金	(0.59)	(1.12)	(4.13)	(1.11)
投资收益	2.91	4.03	8.51	0.94

利息收入	0.52	0.13	0.05	0.02
利息支出	(0.34)	(0.48)	(0.40)	(0.02)
业务及管理费用	(0.65)	(1.40)	(1.21)	(0.31)
营业税金及附加	(0.25)	(0.30)	(0.71)	(0.14)
利润总额	5.16	6.16	9.39	1.91
净利润	4.01	4.33	7.19	1.44
综合收益	2.71	5.46	5.39	2.12

资料来源：中债公司

增信项目质量

截至 2014 年 3 月末，公司提供信用增进服务的企业风险分类主要为正常类。从增信项目风险分类来看，截至 2014 年 3 月末，正常稳定类企业 198 家，增信金额 896.54 亿元，占未到期增信金额的 96.09%；正常关注类企业 26 家，增信金额 29.09 亿元，占未到期增信金额的 3.12%；可疑类企业 6 家，增信金额 5.75 亿元，占未到期增信金额的 0.62%；次级类企业 2 家，增信金额 1.60 亿元，占未到期增信金额的 0.17%；无损失类企业。

截至 2014 年 3 月末，公司增信业务共计提风险准备金 7.32 亿元，风险准备金对增信责任余额的覆盖率为 0.78%，较年初略有提高。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。截至 2014 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，主体评级在 AA 及以下的增信项目（包括所有集合票据及区域集优项目）全部采取全额风险缓释措施。其中，集合票据项目均采用了不低于增信金额 100% 的保证担保或抵质押担保来进行风险缓释；区域集优项目在此基础上引入了地方政府发展基金，进一步强化了对项目的风险缓释力度。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保障房项目和地方融资平台项目为主，这两类项目担保金额较高，但由于保障房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，风险较为可控。截至 2014 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 81.56%，最大十家客户增信责任余额占核心资本的比例为 414.06%。

从增信企业主体评级看，截至 2014 年 3 月末，公司仍以高信用等级企业发行额为主，AA-及以上企业项目共计 60 个，涉及金额 732.7 亿元，占全部增信责任余额的 78.53%，资金安全性高，违约风险较小。近两年主体级别较低的项目余额和客户数量有明显增加，体现出了公司在缓解中小企业融资难困境方面做出的实质性的贡献和努力，也对公司的风险管理能力和风险缓释措施提出了更高的要求。

由于近期中国宏观经济增速放缓，部分地区系统性风险明显加剧，公司增信组合的质量可能会承担一定压力，对保后管理提出了更高要求；公司应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。

偿债能力与资本充足性

资本充足性

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 2013 年末，公司的未分配利润余额为 9.59 亿元。此外，公司计提的风险准备金也逐年增加，截至 2013 年末达 6.20 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 2013 年末，净资产为 70.26 亿元，核心资本为 76.46 亿元。截至 2014 年 3 月末，公司净资产为 72.38 亿元，公司尚在责任期内项目的责任余额为 932.98 亿元，核心资本放大倍数为 11.71 倍，增信业务杠杆率处于较高水平。

表 9：2011~2014 年 3 月末中债公司资本充足性指标
(金额单位：亿元)

	2011	2012	2013	2014.03
净资产	66.00	71.47	70.26	72.38
核心资本	66.96	73.55	76.46	79.70
净资产放大倍数 (X)	8.70	9.55	12.79	12.89
核心资本放大倍数 (X)	8.57	9.28	11.75	11.71

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

短期来看，随着公司增信业务规模的快速扩张，目前增信业务杠杆率已处于较高水平；由于采取了各类反担保措施和风险缓释手段，公司资本金仍能满足目前业务需求；未来仍需进一步充实资本，以提升对预期损失的吸收能力和维持良好的业务拓展能力。

流动性

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 2013 年末，公司 2.14% 的资产为货币现金及存放同业款项，84.61% 为金融投资资产，主要为流动性较好的可供出售证券，绝大部分为企业债和中期票据。2014 年 3 月末的高流动性资产占总资产的比例为 71.43%。公司目前流动性资产较为充足，对公司可能产生的代偿支出的覆盖率比较充分，2014 年 3 月末，公司高流动性资产与增信责任余额之比为 6.62%。

表 10：2011-2014 年 3 月末主要流动性指标（%）

	2011	2012	2013	2014.03
高流动性资产/总资产	71.12	82.97	71.09	71.43
高流动性资产/增信责任余额	11.40	12.60	6.82	6.62

资料来源：中债公司、中诚信国际整理

总体来看，目前公司资产以流动性强的金融资产为主，总体流动性状况良好。

过往债务履约情况

截至 2014 年 3 月末，公司尚未到期责任内增信项目 121 个，涉及企业 241 家，责任余额 932.98 亿元。经查询公开市场信息，并向公司了解，自公司成立至 2014 年 3 月末，由于由公司增信的项目无违约情况发生，到目前为止公司代偿率为零。

结论

综合上述对中债公司在市场定位、管理与战略、风险管理、财务分析等方面的考察和分析，我

们授予中债公司 2014 年主体信用等级为 AAA，以反映其极强的代偿能力以及极低的违约风险；评级展望为稳定，表明未来一段时间的信用状况将保持稳定。

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定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，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，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

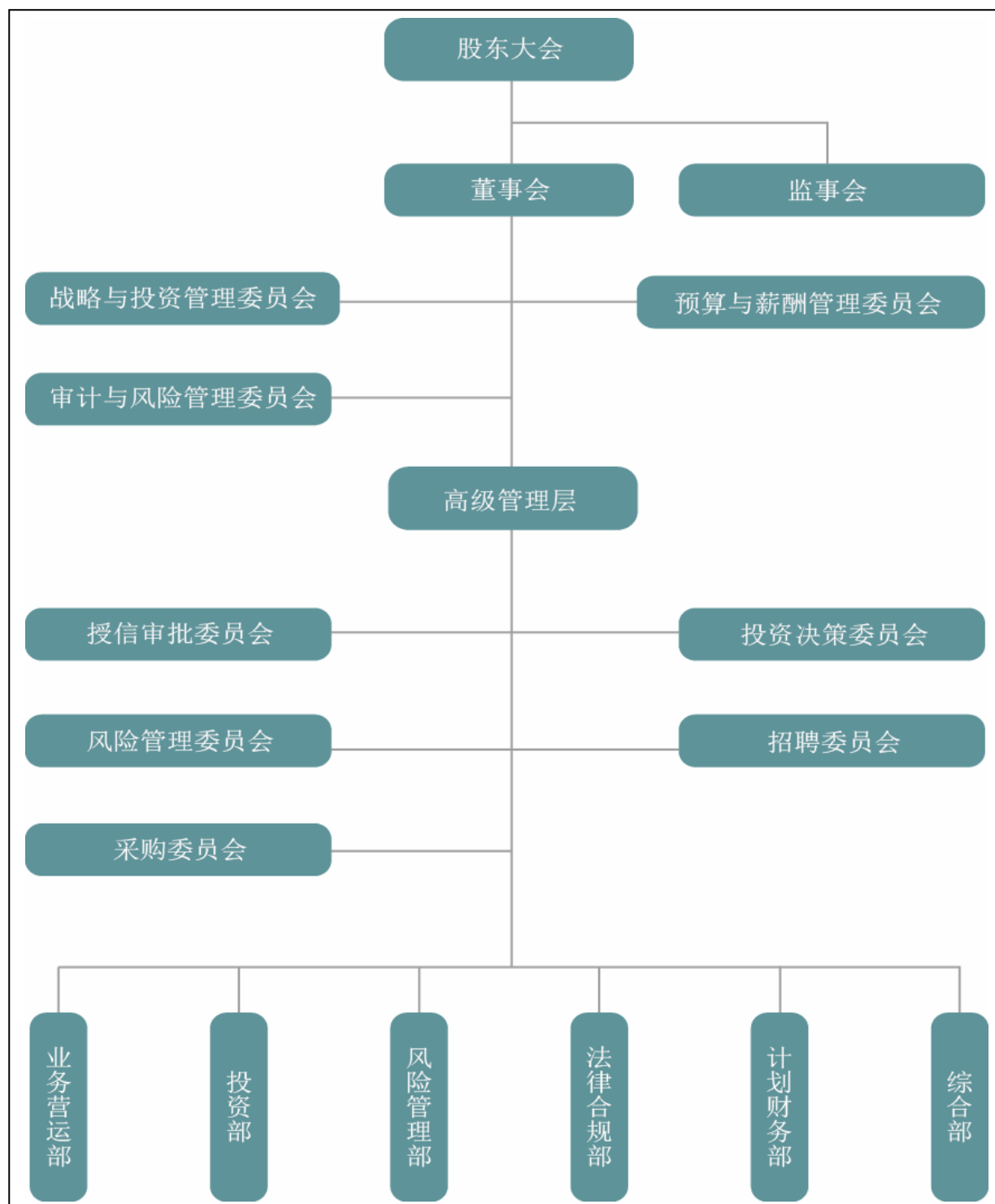
2014 年 7 月 3 日

附一：中债公司股权结构（截至 2014 年 3 月末）

股东	出资额（万元）	持股比例
中国石油天然气集团公司	99,000	16.5%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.5%
中国中化股份有限公司	99,000	16.5%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.5%
首钢总公司	99,000	16.5%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.5%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.0%
合计	600,000	100.0%

资料来源：中债公司

附二：中债公司组织架构图



附三：中债公司主要财务数据

(金额单位：亿元)	2011	2012	2013	2014.03
资产				
货币资金及存放同业款项	3.12	5.70	1.84	1.65
交易性金融资产	6.12	7.72	6.69	6.78
可供出售金融资产	55.05	59.56	52.75	52.62
买入返售金融资产	1.17	13.03	0.00	0.70
持有至到期投资	8.42	13.01	13.50	13.50
委托贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及投资资产合计	73.88	99.01	74.79	75.24
固定资产	0.09	1.89	7.23	7.22
无形资产	0.01	0.02	0.03	0.03
资产合计	92.04	103.66	86.22	86.44
卖出回购金融资产款	22.02	26.01	5.01	2.50
风险准备金	0.96	2.08	6.20	7.32
衍生金融负债	0.17	0.05	0.00	0.00
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
所有者权益合计	66.00	71.47	70.26	72.38
利润表摘要				
主营业务收入	3.66	5.24	7.37	2.50
提取风险准备金	(0.59)	(1.12)	(4.13)	(1.11)
利息收入	0.52	0.13	0.05	0.02
利息支出	(0.34)	(0.48)	(0.40)	(0.02)
投资收益	2.91	4.03	8.51	0.94
业务及管理费用	(0.65)	(1.40)	(1.21)	(0.31)
营业税金及附加	(0.25)	(0.30)	(0.71)	(0.14)
营业利润	5.10	6.16	9.31	1.91
利润总额	5.16	6.16	9.39	1.91
所得税	(1.14)	(1.83)	(2.20)	(0.48)
净利润	4.01	4.33	7.19	1.44
综合收益总额	2.71	5.46	5.39	2.12
增信组合				
增信责任余额	574.02	682.58	898.58	932.98

附四：中债公司主要财务指标

	2011	2012	2013	2014.03
年增长率（%）				
现金及投资资产	(32.47)	34.03	(24.46)	--
总资产	(17.35)	12.62	(16.83)	--
风险准备金	163.80	117.07	198.40	--
所有者权益	4.28	8.27	(1.69)	--
主营业务收入	204.02	43.20	40.57	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	(28.21)	115.19	(13.46)	--
投资收益	(0.40)	38.52	111.29	--
营业利润	85.98	20.68	51.30	--
净利润	80.11	7.87	66.08	--
综合收益总额	(11.28)	101.62	(1.27)	--
增信责任余额	131.00	18.91	31.64	--
盈利能力（%）				
主营业务毛利率	83.75	78.39	43.51	55.27
成本费用率	16.87	36.99	42.25	22.64
投资回报率	3.37	4.26	9.38	--
营业利润/平均总资本	7.89	8.96	13.14	--
营业利润/平均总资产	5.02	6.29	9.81	--
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	--
有效税率	22.18	29.69	23.39	25.00
风险准备金/累计代偿额	--	--	--	--
增信业务集中度（%）				
最大单一客户增信责任余额/核心资本	--	67.99	85.01	81.56
最大十家客户增信责任余额/核心资本	--	371.20	431.59	414.06
资本充足性				
核心资本（亿元）	66.96	73.55	76.46	79.70
净资产放大倍数（X）	8.70	9.55	12.79	12.89
核心资本放大倍数（X）	8.57	9.28	11.75	11.71
核心资本形成率（%）	7.06	7.76	15.09	--
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	71.12	82.97	71.09	71.43
高流动性资产/增信责任余额	11.40	12.60	6.82	6.62

附五：中债公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资性房地产+发放委托贷款及垫款

主营业务毛利率=(主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金)/主营业务收入

成本费用率=业务及管理费用/(主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金+利息净收入+其他业务净收入)

投资回报率=(投资收益+利息收入-利息支出)/[(本期现金及投资资产合计+上期现金及投资资产合计)/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]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

有效税率=所得税/税前利润

最大单一客户集中度=对最大单一客户增信业务金额/净资产

最大十家客户集中度=对最大十家客户增信业务金额之和/净资产

核心资本=所有者权益+风险准备金-长期股权投资

核心资本形成率=(本年净利润+本期末风险准备金-上期末风险准备金)/[(当期末核心资本+上期末核心资本)/2]

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+可供出售金融资产+买入返售金融资产

核心资本放大倍数=增信责任余额/核心资本

附六：信用增进公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评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：[1]除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。