

中债信用增进投资股份有限公司

2014 年主体长期信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与受评对象构成委托关系外，本评级机构与受评对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评对象提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评对象和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有受评对象所发行证券的建议。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，并有权在本次评级结果有效期间变更信用等级。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：



 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

中债信用增进投资股份有限公司

2014 年主体长期信用评级报告

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级日期：2014 年 07 月 11 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进公司”或“公司”）2014 年主体长期信用评级的结果为 AAA，该等级反映了公司代偿能力最强，违约风险最小。该等级是鹏元基于公司的外部环境、股东与公司管理、风险控制能力、经营与竞争能力、财务与资本实力等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项 目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（亿元）	86.44	86.22	103.66	92.04
所有者权益合计（亿元）	72.38	70.26	71.47	66.00
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
主营业务收入（亿元）	2.50	7.37	5.24	3.66
投资收益（亿元）	0.94	8.51	4.03	2.91
利润总额（亿元）	1.91	9.39	6.16	5.16
净利润（亿元）	1.44	7.19	4.33	4.01
增信责任余额（亿元）	932.98	898.58	682.58	574.02
准备金覆盖率	0.78%	0.69%	0.30%	0.17%
增信代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
综合毛利率	54.55%	58.97%	65.04%	73.49%
净资产收益率	-	10.15%	6.30%	6.21%
经营活动现金流净额（亿元）	1.06	3.43	3.17	2.35

资料来源：公司提供

正面：

- 债券市场的快速发展为我国债券信用增进业务提供了较大的发展空间；
- 作为全国首家信用增进企业，公司拥有较强的资本实力和股东背景，近年业务规模增长迅速；
- 公司建立了较为成熟的风险管理体系，具备较强的风险管理能力，风险抵御能力较强；
- 凭借较强的股东背景以及雄厚的资金实力，并借助于债券市场的快速发展，公司收入规模大幅增加，毛利率处于较高水平，公司盈利能力较强。

关注：

- 宏观经济不景气使得企业经营压力较大，从而增加了信用增进机构的风险；
- 公司增信业务行业分布较广，但主要集中于保障房项目和投融资平台类项目，行业集中度较高；
- 增信企业主体信用级别结构有所下移，对公司的风险管理能力提出了更高的要求；
- 公司准备金覆盖率虽然逐年提升，但仍有待进一步提高。

分析师

姓名：严素华 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：yansh@pyrating.cn

一、主体概况

中债信用增进公司系由中国石油天然气集团公司、英大国际控股集团有限公司、中国石化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首都钢铁集团总公司、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共同出资组建，于 2009 年 9 月 7 日取得北京市工商行政管理局核发 110000012250763 号《企业法人营业执照》，是我国首家专业债券信用增进机构，公司注册资本为 60 亿元人民币。截至 2014 年 3 月底，公司股权结构如表 1 所示：

表 1 截至 2014 年 3 月底公司股东情况

股东名称	认缴注册资本金额（万元）	出资比例
中国石油天然气集团公司	99,000.00	16.50%
英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50%
中国石化股份有限公司	99,000.00	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50%
首都钢铁集团总公司	99,000.00	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00%
合计	600,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司主要经营范围包括：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。目前公司主要从事的业务为信用增进服务和资产投资。

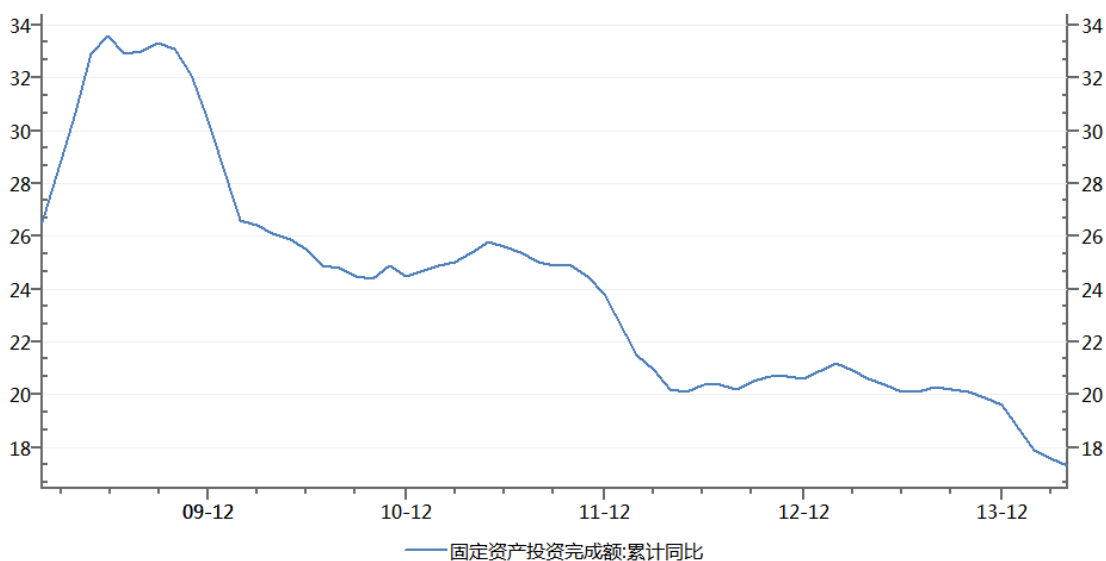
截至 2013 年末，公司总资产为 86.22 亿元，所有者权益合计为 70.26 亿元；2013 年度公司实现主营业务收入 7.37 亿元，利润总额 9.39 亿元，净利润 7.19 亿元。截至 2014 年 3 月底，公司增信责任余额为 932.98 亿元。

二、运营环境

宏观经济不景气使得企业经营压力较大，从而增加了信用增进机构的风险，进而对信用增进机构风险管控提出了更高的要求

近年来，我国宏观经济发展不景气，从固定资产投资情况来看，2009 年以来我国固定资产投资完成额累计同比增速不断下滑，到 2014 年 4 月底，该指标下滑至 17.3%。

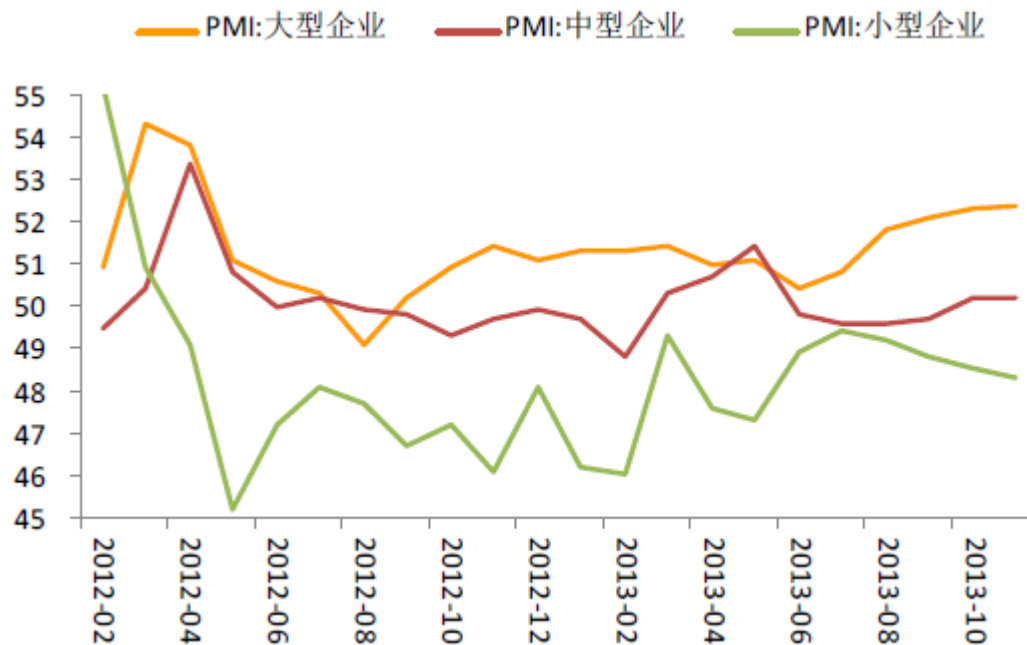
图 1 固定资产投资完成额累计同比增速（%）



资料来源：wind 资讯

宏观经济发展下滑导致企业景气度随之下滑，2012 年以来企业景气度较低；通过 PMI 分项指数可以看出，2012 年 2 月以来，大型制造企业景气度稍高于荣枯线，中型制造企业景气度在荣枯线附近徘徊，而小型制造企业自 2012 年 4 月份以来一直位于荣枯线以下。

图 2 近年来各类型企业 PMI 指数走势



资料来源：wind 资讯

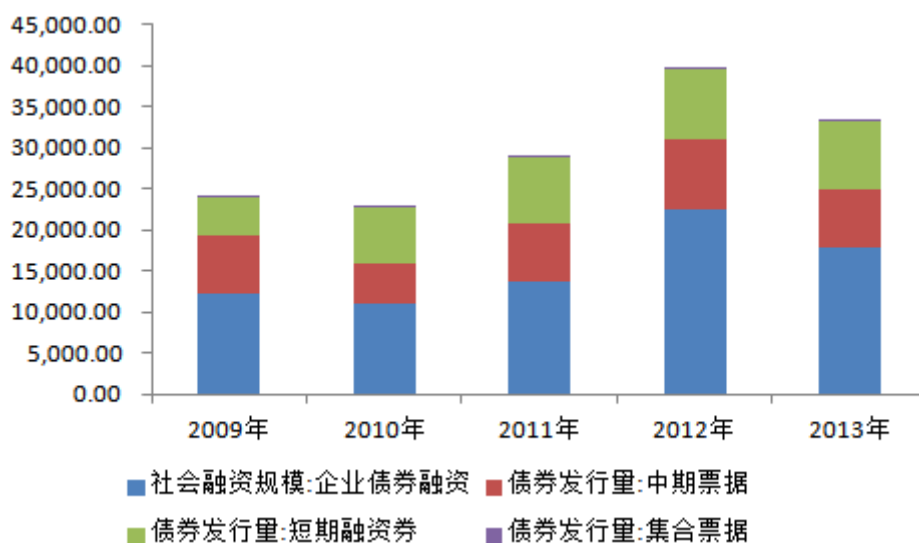
我国宏观经济增速放缓以及产业结构调整导致企业经营风险逐步加大，尤其对中小企业影响更大，中小企业具有资金规模小、经营历史短、面临的外部环境不确定因素复杂多变等诸多特点，从而决定了中小企业较成熟企业面临的风险更大。企业经营的不稳定将加大信用

增进机构的代偿风险,也势必会对信用增进机构客户选择以及内部风险管控能力提出更高的要求。

债券市场的快速发展,为我国债券信用增进业务提供了较大的发展空间

近年来,我国债券市场保持了较快增长,2013 年共发行各类债券(含央票)87,016.27 亿元,较 2012 年增加 7,218.72 亿元,同比增长 9.05%。从我国企业债券融资规模的情况来看,2010-2012 年三年间我国企业债券融资规模增幅较大,2013 年我国企业债券发行审批政策趋严,2013 年 4 月下旬开始,国务院多部委对债券市场进行整顿,债市的相关监管部门在债券发行、交易及其他监管环节也不断更新设计。债券市场的持续整顿对债券发行市场产生了一定的影响,当年我国企业债券融资规模有所减少。2013 年 11 月,中共中央公布十八届三中全会《关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“发展并规范债券市场,提高直接融资比重”,债券市场整体规范化发展被纳入中央顶层决策。总体来看,与美国和日本相比,我国债券市场总体规模仍然存在很大差距,我国债券市场未来发展潜力依然较大。

图 3 近年来我国企业债券融资规模情况(单位:亿元)



资料来源:wind 资讯

尽管相关机构对债券市场进行整顿,但中央还是积极支持债券市场的发展。中央经济工作会议指出,2014 年我国经济增长继续在合理区间平稳运行,社会融资规模将会实现合理增长。稳中有升的社会融资规模和不断提高的直接融资比重为 2014 年的债券市场积聚了较为广阔的发展空间,同时监管部门不断规范影子银行和同业业务发展,力压非标准化债务融资产品,部分融资需求将会转向债券市场,进一步提升了债市发展潜力。债券市场总量的扩大将为公司增信业务提供较为可观的增长潜力。与此同时,经过近年来的积累,债券品种也

日益丰富，2014 年可转债、保障房私募债、证券公司债、信贷资产证券化产品有望实现快速发展，债券产品的创新发展将为拓宽增信业务范围、健全增信业务谱系创造机遇，将会进一步丰富信用增进的内涵与外延。

信用增进行业发展时间较短，近年我国信用增进行业相关标准和规范相继颁布，有利于整个行业的规范运营和长远发展

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。

2012 年 8 月，由全国金融标准化技术委员会组织，由中债信用增进公司联合中国光大银行股份有限公司、中债资信评估有限公司编写的《信用增进机构业务规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经中国人民银行批准发布。《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，有助于加深市场对信用增进行业的认识，提高信用增进机构的业务运营与风险管理能力，并提升整个行业的公信力，促进行业的稳健发展。

《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。

2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理和信息披露方式，有利于信用风险缓释工具的长期发展。同年，由中债信用增进公司参与起草的《中国银行间市场信用增进业务自律管理规则》已由交易商协会理事会审议通过。信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

另外，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。

三、公司管理

公司按照《公司法》的要求，设立了包括股东会、董事会和监事会在内的法人治理结构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会会议由董事会依法召集。公司股东会会议按照相关要求召集召开，能够确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。公司董事会成员 8 人，公司尚未实行独立董事制度。董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，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、审计与风险管理委员会 3 个专门委员会。公司设立监事会，共有监事会成员 3 人，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事。股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。公司尚未实施外部监事制度。监事会主席由全体监事选举产生。近年来，公司监事会相继审议通过了监事会议事规则、监事长选举等议案。

在经营层面，公司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。在内部控制方面，公司成立了综合部、计划财务部、法律合规部、风险管理部、投资部和业务运营部 6 个职能部门，目前已形成了相对良好的工作机制。同时经过几年的经营实践，公司建立了较为成熟的风险管理体系（详见风险管理部分描述），具备较强的风险管理能力。

根据公司业务发展规划，公司信用增进业务仍以现有基础增信业务品种为主，并在审慎的风险政策指引下，以风险缓释措施全额覆盖为基本原则，深化与商业银行、担保公司等金融机构的交流合作，扎实稳健地推进信用增进业务发展。同时，在保证合理投资收益水平的前提下，继续大力提升投资业务对信用增进业务的资本保障和支持能力，促进信用增进业务稳健发展。在风险管理方面，公司将更加重视各项业务风险识别防范和应急处置工作，加强和改进风险管理方法，进一步提高精细化风险管理水平，增强风险管理主动性，多措并举，严防死守，尽最大努力降低市场风险、信用风险和法律风险可能给公司带来的影响和损失，充分展现公司作为专业化信用增进服务商的专业素养和市场形象，并为提升公司效益水平打下坚实基础。

四、风险管理

公司建立了较为成熟的风险管理体系，具备较强的风险管理能力，风险控制水平较高。经过几年的经营摸索，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。

1、风险管理体系

就整个风险管理体系来说，公司一直致力于完善经营风险下全面风险管理体系的建立。具体而言：一是构建了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，使风险意识在公司内部充分渗透。

2、风险管理组织架构

在风险管理组织架构方面，公司构建起了以董事会下设审计与风险管理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，筛除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、综合部门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。

3、风险监测预警机制

风险监测预警方面，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，公司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。

另外，2013 年以来，公司在制度建设上做了较多完善工作。公司对《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。在风险分类办法方面，将原有的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。此外，在风险准备金计提办法方面，主要有以下调整：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。总体而言，通过调整，公司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，2011-2013 年末以及 2014 年 3 月末，公司准备金覆盖率分别为 0.17%、0.30%、0.69%和 0.78%，逐年提升。

此外，公司近期正在修订《信用风险缓释措施管理办法》，公司对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，并对接受标准、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，从而加强公司在这方面的精细化管理。为了保证公司资本充分覆盖各项业务承担风险的非预期损失，公司在充分计提风险准备金的基础上，计算各项业务的风险资本要求。同时，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对资本占用额度和资本覆盖率进行测算，并向风险管理委员会报告。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，并通过对该项指标进行管理，确保公司资本充分覆盖各类业务所面临的非预期损失。

由于上述风险控制措施得到较好的执行，公司增信项目尚未出现代偿情况，风险管理的效果较好。

公司增信项目到期期限分布较为均匀，且增信余额以高信用等级企业为主，但是增信企业主体信用级别结构有所下移，对公司的风险管理能力提出了更高要求

从公司尚在责任期内的增信业务余额来看，截至 2014 年 3 月末，公司尚在责任期内的增信项目期限主要分布在 1~5 年，5 年内到期的项目金额占 88.16%。其中，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期的项目金额占比分别为 21.57%、21.98%、15.24%和 29.37%，项目到期期限分布比较平均，期限配置相对较为合理。

表 2 截至 2014 年 3 月末公司尚在责任期内增信业务余额期限分布

期限分布	项目数（个）	企业数（个）	金额（亿元）	金额占比
1 年以内	31	63	201.25	21.57%
1-2 年	43	100	205.09	21.98%
2-3 年	26	50	142.14	15.24%
3-5 年	11	18	274.00	29.37%
5 年以上	10	10	110.50	11.84%
合计	121	241	932.98	100.00%

资料来源：公司提供

从公司增信企业主体级别来看，截至 2013 年末，公司尚在责任期内的增信项目按照发行主体外部评级级别来看，级别在 AA-及以上级别企业的增信责任余额占全部增信责任余额的 76.90%，较上年同期下滑了 9.83 个百分点。总体看，虽然高信用等级企业增信余额仍占据公司增信业务存量的主要部分，但这一比重呈逐年下降趋势。公司存量业务中，中低信用等级企业比重逐步上升，客户级别的下移对公司风险管理能力提出了更高的要求。

表 3 截至 2013 年底公司增信业务级别分布情况（单位：亿元）

增信企业信用级别	增信责任余额	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 及以下	83.63	9.31%
合计	898.58	100.00%

资料来源：公司提供

五、经营与竞争

作为全国首家信用增进企业，公司拥有较强的资本实力和股东背景，近年业务发展迅速

作为全国首家信用增进企业，公司资本实力较为雄厚，注册资本高达 60 亿元。同时公司股东背景较强，除中国银行间市场交易商协会外，其余股东均为资本实力强大的大型国企。

凭借较强的资本实力和股东背景，公司与国家开发银行、工商银行、中国银行、建设银行、农业银行等 22 家银行建立了合作关系。截至 2014 年 3 月底，公司共获得上述银行授信合计 360 亿元。同时，公司也与中金公司、中信证券、宏源证券、华泰联合、东方证券、广发证券等 13 家证券公司、4 家信托公司以及地方性的担保公司形成稳定的合作关系。

近年来，得益于债券市场的快速发展，公司营业收入规模大幅增长，2011-2013 年分别实现主营业务收入 3.66 亿元、5.24 亿元和 7.37 亿元，年均复合增长率为 41.88%；其中主要是信用增进业务收入，2011-2013 年公司信用增进业务收入占公司营业收入的比例分别为 52.44%、55.08%和 46.56%；另外，公司利用闲置资金进行投资业务，三年间分别实现投资收益 2.91 亿元、4.03 亿元和 8.51 亿元，年均复合增长率为 71.08%。

表 4 2011-2013 年以及 2014 年 1-3 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年 1-3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	24,993	71.23	73,671	46.65	52,410	55.37	36,600	52.73
其中：信用增进业务收入	-	-	73,537	46.56	52,131	55.08	36,395	52.44
信用风险缓释工具收入	-	-	34	0.02	279	0.29	205	0.30
财务顾问费收入	-	-	100	0.06	-	-	-	-
利息收入	187	0.53	481	0.30	1,260	1.33	5,237	7.55
投资收益	9,418	26.84	85,057	53.86	40,256	42.53	29,061	41.87
公允价值变动收益	487	1.39	-1,368	-0.87	456	0.48	-1,573	-2.27
其他业务收入	4	0.01	90	0.06	272	0.29	84	0.12
合计	35,089	100	157,930	100	94,653	100	69,408	100

资料来源：公司提供

公司信用增进业务以基础信用增进业务为主，近年来公司积极探索新的业务模式，业务种类的丰富为公司提供了较大的发展空间

凭借雄厚的资本实力和股东背景，公司信用增进业务收入逐年大幅增长。公司目前信用增进业务主要分为基础信用增进业务、区域集优信用增进业务、创新型信用增进业务、境外业务四个板块。

1、基础信用增进业务

公司基础信用增进业务主要包括对短期融资券、中期票据、公司债、企业债、定向融资

工具等债券类产品以及银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信。公司信用增进业务以基础信用增进业务为主，近三年来，该类业务发展迅速。截至 2014 年 3 月末，公司基础信用增进业务增信余额为 818.72 亿元，其中短期融资券、中期票据、企业债为公司的传统基础业务，以上增信业务规模合计占基础信用增进业务规模的 60.79%。

在银行间交易商协会推动北京市保障房建设企业通过发行私募债的方式筹措资金的举措指导下，公司于 2011 年推出定向融资工具增信方案，为保障房私募债提供信用增进服务。目前，该业务主要在北京和江苏两地开展。近年来该业务发展较为迅速，截至 2014 年 3 月末，公司尚在增信责任期内的保障房私募债增信项目 9 个，增信余额 221 亿元。

随着国内信托、理财业务的迅速发展，公司积极推广信托、理财类增信业务。截至 2014 年 3 月末，公司尚在增信责任期内的信托产品项目、理财类增信项目合计 13 个，增信余额 100 亿元。增信客户主要为高速公路公司、矿业企业等。

总体看来，公司基础信用增进业务发展相对成熟，基础信用增进业务为公司初步确立了市场地位，也逐步成为公司主要的收入来源。

2、区域集优信用增进业务

公司于 2011 年推出区域集优直接债务融资方案，该方案是在银行间交易商协会的指导下，依托地方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的融资主体，借助地方政府专项扶持措施，联合商业银行和其他中介机构，由公司提供信用增进，为融资主体提供直接债务融资服务。区域集优模式主要包括公司的信用增进和当地政府的支持，地方政府出资设立中小企业直接债务融资发展基金，同时当地符合资质的担保公司（一般是国有背景实力较强的担保公司）可以提供反担保，项目存续期的管理主要是地方政府、公司、商业银行、反担保方等各家机构共同管理。整体来看，区域集优模式参与主体较多，包括企业、政府部门以及众多的中介机构，可能会影响项目的投资效率，并且企业的外部级别较低，多为 BBB 级。同时，区域集优项目对地方担保机构和地方政府支持较为依赖。截至 2014 年 3 月末，公司尚在增信责任期内的区域集优项目 45 个，增信余额合计 102.26 亿元。公司在前期尽职调查阶段储备了一定的项目资源，预计区域集优增信业务规模将进一步增长。

3、创新型信用增进业务

创新型信用增进业务主要是信用风险缓释工具（CRM）业务，公司于 2010 年开始开展该项业务。公司创新型信用增进产品主要包括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）、信用风险缓释合约（中债 III 号）、信用风险缓释凭证（中债 IV 号）以及投资交易型信用增进业务。

公司于 2010 年 7 月推出中债 I 号，投资者在买入合约的同时可选择买入保护。若票据到期时发行人违约，公司将以约定方式对投资人进行损失补偿。公司于同年 11 月首次发行中债 II 号、中债 III 号、中债 IV 号创新产品。中债 II 号和中债 III 号分别是以银行贷款和债券为标的的债务的信用风险缓释合约，中债 IV 号是信用风险缓释凭证。信用保护卖方向买方定期收取固定费用，并向买方提供贷款或债券违约信用保护。公司以大型商业银行为交易对手，并结合授信、估值定价、抵质押品及买入保护等措施防范风险。截至 2014 年 3 月底，公司未到期 CRM 为中债 I 号，增信金额为 3 亿元。

CRM 产品为公司管理、转移、分散信用风险提供了良好的对冲工具。公司未来开展 CRM 交易的主要业务模式有：一是通过 CRM 的创设和交易释放，转移公司已有的信用风险，实现公司资本金的循环利用；二是通过 CRM 的创设对信用增进业务进行有效补充，并适时将 CRM 的创设和交易与债券发行（包括公募和私募发行）结合起来，使其成为新的信用增进方式。为控制业务风险，公司发布了《信用风险缓释工具业务管理办法（试行）》以保障业务稳健开展；交易对手风险方面，通过对交易对手授信，规定 CRM 交易一律在授信范围内进行。

CRM 产品自推出以来，受到了市场各界的广泛关注，然而仍然存在着监管机构及市场成员对其作用认识不够充分、交易不够活跃、市场规模较小、定价基础薄弱等问题。且部分机构认为对冲较高信用等级债券的信用风险并不必要或者在企业信用风险暴露较为明显时才试图开展 CRM 交易。对于银行而言，现有监管制度条款致使 CRM 产品的资本缓释功能认可度不高，银行开展 CRM 交易不能缓释占用的资本。

4、境外业务

公司抓住获得国家外汇管理局核定的 10 亿美元境外担保资格的机会，在信用衍生产品、境外融资担保、境外投资等领域探索开展离岸市场业务。公司于 2012 年与上海国际信托有限公司合作完成首单海外投资 QDII 信托项目，公司对此信托计划 A 类持有人（优先级）提供本金到期偿付保证，增信金额 9 亿元，期限 3 年。

表 5 截至 2014 年 3 月末公司信用增进业务品种分布情况

项目类型	项目（个）	增信余额（亿元）
基础类信用增进业务	74	818.72
其中：短期融资券\中期票据	36	251.22
企业债\公司债	16	246.50
定向融资工具	9	221.00
信托\资管\委托债权	13	100.00

区域集优信用增进业务	45	102.26
其中：区域集优集合票据	41	96.66
区域集优定向融资工具	4	5.60
创新型信用增进业务	1	3.00
其中：中债合约 I 号	1	3.00
境外业务	1	9.00
其中：海外增信	1	9.00
合计	121	932.98

资料来源：公司提供

表 6 截至 2011 年-2013 年末公司信用增进业务品种分布情况（单位：亿元、个）

项目类型 ¹	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	增信 余额	项目 数量	增信 余额	项目 数量	增信 余额	项目 数量
基础类信用增进业务	886.58	120	667.28	86	556.02	55
其中：短期融资券\中期票据	269.50	30	346.70	35	327.00	28
企业债\公司债	196.00	11	76.00	6	33.00	3
定向融资工具	191.00	7	91.00	5	99.00	5
信托\资管\委托债权	100.00	13	73.00	9	50.95	3
集合票据	27.82	14	31.94	14	32.18	11
区域集优	102.26	45	48.64	17	13.89	5
创新型信用增进业务	3.00	1	6.30	4	18.00	2
其中：中债合约 I 号	3.00	1	3.00	1	3.00	1
中债合约 III 号	-	-	2.00	1	-	-
中债合约 IV 号	-	-	1.30	2	-	-
投资交易型增信	-	-	-	-	15.00	1
境外业务	9.00	1	9.00	1	-	-
其中：海外增信	9.00	1	9.00	1	-	-
合计	898.58	122	682.58	91	574.02	57

资料来源：公司提供

总体来看，近年来公司积极探索创新业务模式，业务种类的丰富为公司提供了较大的发展空间，同时也对公司风险识别和管控能力提出了更高的要求。

公司增信业务行业分布较广，但主要集中于保障房项目和投融资平台类项目，行业集中度较高，且对地方担保机构和地方政府支持较为依赖，同时公司增信业务项目集中度也较高

¹ 公司从 2014 年开始对信用增进业务类型进行重新分类，由之前的基础类信用增进业务、创新型信用增进业务和境外业务三类细分为基础信用增进业务、区域集优信用增进业务、创新型信用增进业务、境外业务四种类型。

公司增信主体行业分布较为广泛，涉及保障房项目、投融资平台以及钢铁、食品、交通运输服务、机械、建材等多个行业。近年来，公司增信主体主要集中于保障房项目和投融资平台类。2012-2013 年以及 2014 年 3 月底公司保障房项目增信金额占总增信金额的比例分别为 13.33%、21.26%和 23.69%，投融资平台增信金额的占比分别为 25.35%、26.49%和 29.15%。两类增信项目的占比均较大且有上升的趋势，增信主体行业集中度偏高，且保障房项目和投融资平台类项目受地方政府规划及支持以及地方担保机构提供反担保措施的影响较大，对地方担保机构和地方政府支持较为依赖。

表 7 近两年又一期公司增信业务行业分布情况（单位：亿元）

行业名称	2014 年 3 月		2013 年		2012 年	
	增信余额	占比	增信余额	占比	增信余额	占比
保障房项目	221.00	23.69%	191.00	21.26%	90.99	13.33%
投融资平台	272.00	29.15%	238.00	26.49%	173.03	25.35%
钢铁	26.25	2.81%	26.25	2.92%	44.30	6.49%
食品	32.61	3.50%	31.31	3.48%	36.65	5.37%
交通运输服务	32.94	3.53%	35.24	3.92%	38.29	5.61%
机械	44.09	4.73%	36.91	4.11%	33.58	4.92%
建材	27.30	2.93%	27.60	3.07%	28.12	4.12%
化工	28.25	3.03%	23.15	2.58%	19.86	2.91%
汽车	2.61	0.28%	20.61	2.29%	46.07	6.75%
纺织服装	32.50	3.48%	32.50	3.62%	21.77	3.19%
电子设备	0.00	0.00%	0.00	0.00%	20.00	2.93%
有色金属	3.80	0.41%	3.80	0.42%	16.18	2.37%
医药	0.80	0.09%	8.80	0.98%	8.81	1.29%
其他	208.06	22.30%	222.67	24.78%	104.91	15.37%
合计	932.98	100.00%	898.58	100.00%	682.58	100.00%

资料来源：公司提供

从公司承担增信责任的前十大项目来看，截至 2014 年 3 月底，公司前十大项目承担增信责任的项目增信金额较大，合计占期末公司增信责任余额的 35.37%，占期末公司净资产的比例为 455.92%。

表 8 截至 2014 年 3 月末公司尚在责任期内增信金额前十大项目情况（单位：亿元）

项目名称	增信金额	占增信责任余额比例	占净资产比例
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%	89.80%
2013 年中信建投证券股份有限公司债券	47	5.04%	64.93%

2013 年安信证券股份有限公司债券	36	3.86%	49.74%
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%	48.36%
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%	41.45%
江西高速公路投资集团有限责任公司信托计划 II	30	3.22%	41.45%
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%	34.54%
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%	30.39%
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%	27.63%
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%	27.63%
合计	330	35.37%	455.92%

资料来源：公司提供

公司投资业务以债券投资为主，近年业务开展情况较好，为公司带来较为可观的投资收益

为了实现自有资产的保值增值，公司以“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”为指导方针开展投资业务。截至 2014 年 3 月末，公司投资组合合计 73.60 亿元，规模与年初基本持平。公司投资主要以债券投资为主。2013 年公司实现投资收益 8.51 亿元，同比增长 111.29%。

表 9 2011-2013 年末及 2014 年 3 月末公司投资类资产分布情况（单位：亿元）

投资资产种类	2014年3月	2013年	2012年	2011年
交易性金融资产	6.78	6.69	7.72	6.12
债券	6.78	6.69	7.72	6.12
其他	-	-	-	-
买入返售金融资产	0.70	-	13.03	1.17
债券投资	0.70	-	13.03	1.17
可供出售金融资产	52.62	52.75	59.56	55.05
债券投资	52.12	52.25	55.60	49.26
信托产品	0.50	0.50	0.50	-
权益工具			3.46	5.79
持有至到期投资	13.50	13.50	13.01	8.42
债券投资	11.50	11.50	9.01	3.92
信托产品	2.00	2.00	4.00	4.50
应收款项类投资	-	-	-	15.00
非公开定向债务融资工具	-	-	-	15.00
合计	73.60	72.94	93.31	85.76

资料来源：公司提供

公司投资的债券主要是政策性银行债、中期票据以及企业债券等品种。从债项外部评级

情况来看，债券信用级别主要集中在 AAA 和 AA+。截至 2014 年 3 月末，公司投资债券级别在 AAA 和 AA+ 的债券规模占公司债券总投资规模的 92.43%，公司投资债券的风险较小。

表 10 截至 2012-2013 年末以及 2014 年 3 月末公司投资债券品种分布情况（单位：亿元）

所投债券品种	2014年3月	2013年	2012年
政府债券	2.2	2.2	1.1
政策性银行债	17.5	16	16.6
短期融资券	3.0	3.8	3.8
中期票据	32.4	33.4	33.8
集合票据	6.3	6.3	4.6
企业债券	9.9	10.4	12
合计	71.3	72.1	71.9

资料来源：公司提供

表 11 公司投资债券的信用级别分布情况（单位：亿元）

所投债券信用级别	2014年3月末	2013年末	2012年末	2011年末
AAA	47.7	48.5	46.9	49.9
AA+	18.2	18.2	18.2	16.30
AA 级及 AA-	5.4	5.4	6.8	8.30
合计	71.3	72.1	71.9	74.5

资料来源：公司提供

六、财务与资本实力

财务分析基础说明

财务分析的基础为公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2011-2013 年审计报告，以及未经审计的 2014 年一季度报表。公司于 2012 年对财务报表格式进行优化调整，并对 2011 年数据进行追溯调整，本报告中 2011 年数据采用追溯调整后的数据。截至 2014 年 3 月底，公司不存在纳入合并报表的子公司。

资产结构与质量

公司资产主要由投资类资产构成，整体资产流动性较好，资产质量较高

近年来，公司资金主要用于投资业务和同业存放，2011 年以来，公司投资规模一直保持在较高水平。

表12 近三年又一期公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2014 年 3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	0.46	0.53%	0.06	0.07%	0.12	0.11%	0.03	0.03%
存放同业款项	1.19	1.38%	1.79	2.07%	5.58	5.38%	3.09	3.36%
买入返售金融资产	0.70	0.81%	-	-	13.03	12.57%	1.17	1.28%
投资资产	72.90	84.33%	72.94	84.60%	80.29	77.45%	84.59	91.89%
其中：交易性金融资产	6.78	7.84%	6.69	7.76%	7.72	7.44%	6.12	6.64%
持有至到期投资	13.50	15.62%	13.50	15.66%	13.01	12.55%	8.42	9.14%
可供出售金融资产	52.62	60.87%	52.75	61.18%	59.56	57.46%	55.05	59.81%
应收款项类投资	-	-	-	-	-	-	15.00	16.30%
资产总计	86.44	100.00%	86.22	100.00%	103.66	100.00%	92.04	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司存放同业款项规模为 1.79 亿元，全部存放于境内银行。2012 年末公司买入返售金融资产规模为 13.03 亿元，2013 年公司清空了该部分资产。截至 2013 年末公司投资资产规模为 72.94 亿元，占公司总资产规模的 84.60%，公司投资资产以债券为主，其中，短期融资券、中票及企业债等收益率较高的债券合计占债券投资的 66.02%；政策性金融债占 30.78%。从债项外部评级情况来看，债券发行人主体评级均在 AA-及以上，其中 AA+及以上债券余额合计占债券投资余额的 92.51%，债券投资的信用风险不大。

公司交易性金融资产全部为交易性的债券资产。截至 2013 年末，公司持有至到期投资中债券投资规模为 11.50 亿元，占公司持有至到期投资规模的 85.16%，另外还有少量的信托产品。公司可供出售的金融资产中债券投资规模为 52.25 亿元，另有规模为 0.50 亿元的信托产品。

整体看来，公司资产主要由投资类资产构成，整体资产流动性和安全性较好。

盈利能力

随着主营增信业务规模的持续增长，公司收入大幅增加，毛利率处于较高水平，公司**盈利能力较强**

近年来，公司主营业务收入实现较快增长，公司主营业务收入主要源自增信业务收入、投资收益、利息收入等方面，其中增信业务收入在公司收入中所占比重最大。2011-2013 年末公司增信责任余额分别为 574.02 亿元、682.58 亿元和 898.58 亿元。随着公司增信业务规模的迅速扩大，公司增信业务收入快速增长。投资收益方面，由于公司资本金规模较大，公

司开展债券投资等投资业务，获得了较大规模的投资收益，2011-2013 年公司分别获得 2.91 亿元、4.03 亿元和 8.51 亿元投资收益。

近年来公司毛利率保持在较高水平，随着公司计提的风险准备金的增加使得公司业务毛利率有所下滑，但是仍然保持在较高水平。2011 年之前，公司每年按照当年增信业务收入的 30%计提风险准备金。2011 年和 2012 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，按照每笔业务损失的程度计提专项风险准备金。2011 -2012 年公司分别计提风险准备金 0.59 亿元和 1.12 亿元。2013 年公司对风险准备金计提办法进行了调整，大幅提高了低评级项目一般风险准备金的计提比例，当年公司共计提风险准备金 4.13 亿元，同比大幅增加。

2012 年公司业务及管理费支出占公司营业收入的 14.76%，同比有所增长，其中职工工资及福利费用增幅较大，2013 年受公司营业收入快速增长的影响，该比例有所降低。

表13 近三年又一期公司主要盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年	2011 年
增信业务收入	-	7.35	5.21	3.64
投资收益	0.94	8.51	4.03	2.91
利息收入	0.02	0.05	0.13	0.52
业务及管理费占营业收入比例	8.91%	7.66%	14.76%	9.35%
利润总额	1.91	9.39	6.16	5.16
净利润	1.44	7.19	4.33	4.01
综合毛利率	54.55%	58.97%	65.04%	73.49%
净资产收益率	-	10.15%	6.30%	6.21%

资料来源：公司提供

总体上看，随着公司业务规模的不断扩大，近年来公司营业收入迅速增长，盈利能力较强。

现金流

公司经营活动现金流表现良好

受公司净利润快速增长的影响，公司 FFO 表现较好，公司现金生成能力较强。受经营性应收项目减少以及应付项目增加的影响，公司经营活动净现金流表现较好，近三年，公司经营活动现金流均表现为较大规模的净流入。

投资活动现金流方面，2012 年受公司收到的买入返售金融资产现金款大幅减少的影响，

公司投资活动现金流由净流入变为净流出状态，2013 年公司支付的买入返售金融资产现金款规模减少，公司投资活动现金净流入规模较大。

公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金以及收到卖出回购金融资产现金款，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和支付卖出回购金融资产现金款。

表14 近三年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	71,901.96	43,295.27	40,138.43
非付现费用	41,844.98	12,103.59	6,547.82
非经营损益	-96,795.81	-37,861.59	-36,201.48
FFO	16,951.13	17,537.27	10,484.76
营运资本变化	17,341.33	14,196.40	13,060.79
经营性应收项目的减少（减：增加）	2,602.48	3,161.01	-6,136.11
经营性应付项目增加（减：减少）	14,738.86	11,035.39	19,196.89
经营活动产生的现金流量净额	34,292.47	31,733.66	23,545.55
投资活动产生的现金流量净额	217,281.89	-39,956.97	190,532.65
筹资活动产生的现金流量净额	-290,112.60	34,000.82	-239,685.79
现金及现金等价物净增加额	-38,538.25	25,777.51	-25,607.59

资料来源：公司提供

资本实力与代偿能力

公司资本规模增长迅速，实际偿债压力不大，代偿能力很强

随着盈利能力的提升，公司资本实力逐年增强。截至 2014 年 3 月末所有者权益合计为 72.38 亿元，公司资本实力很强。公司负债规模相对较小，近年来，公司所有者权益对负债的保障程度较高。

表15 近三年又一期公司资本结构（单位：亿元）

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
负债总额	14.06	15.96	32.19	26.04
所有者权益合计	72.38	70.26	71.47	66.00
负债权益比	19.42%	22.71%	45.05%	39.45%

资料来源：公司提供

从负债结构上看，公司负债主要是卖出回购金融资产、预收账款、应付职工薪酬和应交税费。卖出回购金融资产为公司按照回购协议先卖出再按约定价格买入金融资产需支付的成本，公司的卖出回购金融资产全部是债券资产。预收账款主要是预先收取的项目期限在一年

以上的信用增进费。应付职工薪酬主要是应付的职工工资和福利费等。公司应交税费主要是应交的企业所得税、营业税、个人所得税等。

风险准备金是指公司为了弥补增信业务可能发生的损失计提的相关准备金,不存在实际的支付压力。

表16 近三年又一期公司主要负债构成情况（单位：亿元）

指标名称	2014年3月		2013年		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
卖出回购金融资产	2.50	17.78%	5.01	31.42%	26.01	80.79%	22.02	84.58%
预收账款	2.20	15.68%	2.47	15.50%	1.62	5.04%	1.41	5.40%
应付职工薪酬	0.84	5.96%	1.00	6.30%	0.81	2.53%	0.30	1.16%
应交税费	1.05	7.49%	1.24	7.79%	1.35	4.21%	0.67	2.59%
流动负债合计	6.73	47.88%	9.75	61.06%	29.89	92.85%	24.71	94.90%
风险准备金	7.32	52.06%	6.20	38.88%	2.08	6.46%	0.96	3.68%
负债合计	14.06	100.00%	15.96	100.00%	32.19	100.00%	26.04	100.00%

资料来源：公司提供

公司资产的流动性较好，同时可变现能力较强的资产占比较大，较大规模的现金为公司增信代偿提供了较强的保障。

近年来，公司计提的风险准备金规模较大，2011-2013年所计提的风险准备金分别为0.59亿元、1.12亿元和4.13亿元。公司准备金覆盖率逐年提升，但准备金覆盖率仍然偏低。从历史水平上看，公司尚未发生过代偿情况，反映出公司的风险管理机制运行效果良好。

表17 衡量公司业务风险的主要指标

指标名称	2014年3月	2013年	2012年	2011年
当期期末增信余额（亿元）	932.98	898.58	682.58	574.02
准备金覆盖率	0.78%	0.69%	0.30%	0.17%
当期增信代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
净资产放大倍数（倍）	12.89	12.79	9.55	8.70

资料来源：公司提供

附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：				
货币资金	4,585.59	565.79	1,187.88	315.13
存放同业款项	11,901.20	17,882.84	55,799.00	30,894.25
交易性金融资产	67,764.24	66,937.79	77,172.37	61,161.31
衍生金融资产	22.40	361.68	-	-
买入返售金融资产	7,000.00	-	130,288.40	11,740.00
应收账款	210.82	-	2,544.49	6,074.33
应收利息	15,882.84	17,919.84	16,415.05	15,287.13
其他应收款	517.13	519.93	525.66	302.61
预付账款	401.91	434.11	486.36	340.58
流动资产合计	108,286.13	104,621.98	284,419.21	126,115.34
非流动资产：				
持有至到期投资	135,015.33	135,025.21	130,069.62	84,151.45
可供出售金融资产	526,159.92	527,489.10	595,615.20	550,503.06
应收款项投资	-	-	-	150,000.00
固定资产	531.48	624.24	989.67	905.91
在建工程	71,656.06	71,656.06	17,914.02	-
无形资产	275.11	265.33	149.97	132.93
长期待摊费用	105.95	125.61	75.83	535.52
递延所得税资产	22,353.09	22,353.09	7,356.85	8,095.17
非流动资产合计	756,096.95	757,538.66	752,171.15	794,324.04
资产总计	864,383.08	862,160.63	1,036,590.37	920,439.38
流动负债：				
卖出回购金融资产款	25,000.00	50,135.00	260,081.00	220,240.00
衍生金融负债	-	-	485.07	1,706.28
预收账款	22,042.09	24,735.24	16,235.50	14,059.60
应付职工薪酬	8,371.76	10,047.57	8,146.59	3,017.32
应交税费	10,531.03	12,430.91	13,548.49	6,744.75
应付利息	27.57	35.74	318.76	1,310.83
其他应付款	1,327.94	67.25	115.47	45.00
流动负债合计	67,300.39	97,451.70	298,930.88	247,123.78
非流动负债：	-	-	-	-
风险准备金	73,184.33	62,045.88	20,793.00	9,579.00

递延所得税负债	90.42	90.42	2,209.50	3,688.21
非流动负债合计	73,274.75	62,136.30	23,002.50	13,267.21
负债合计	140,575.15	159,588.01	321,933.38	260,390.99
所有者权益：				
股本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
资本公积	-4,480.62	-11,357.83	6,628.49	-4,684.84
盈余公积	17,993.05	17,993.05	10,802.85	6,473.32
未分配利润	110,295.52	95,937.41	97,225.65	58,259.90
所有者权益合计	723,807.94	702,572.63	714,656.99	660,048.38
负债和所有者权益合计	864,383.08	862,160.63	1,036,590.37	920,439.38

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	35,088.85	157,929.83	94,653.10	69,408.37
其中：主营业务收入	24,993.28	73,670.61	52,409.60	36,599.69
利息收入	186.59	480.52	1,259.94	5,237.14
投资收益（损失以“-”号填列）	9,417.79	85,057.08	40,256.03	29,060.55
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	487.18	-1,368.07	455.84	-1,573.01
其他业务收入	4.00	89.70	271.70	84.00
二、营业成本	15,947.21	64,793.92	33,094.18	18,400.39
主营业务成本	42.00	365.00	110.00	-
提取风险准备金	11,138.45	41,252.88	11,214.00	5,947.86
利息支出	192.93	4,008.52	4,844.21	3,438.91
营业税金及附加	1,447.20	7,077.58	2,955.13	2,521.31
业务及管理费	3,126.64	12,089.95	13,970.85	6,492.31
三、营业利润	19,141.63	93,135.91	61,558.91	51,007.97
加：营业外收入	2.50	737.34	28.86	573.60
减：营业外支出	-	13.26	6.44	0.14
四、利润总额	19,144.13	93,859.99	61,581.33	51,581.44
减：所得税费用	4,786.03	21,958.03	18,286.06	11,443.01
五、净利润	14,358.10	71,901.96	43,295.27	40,138.43

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

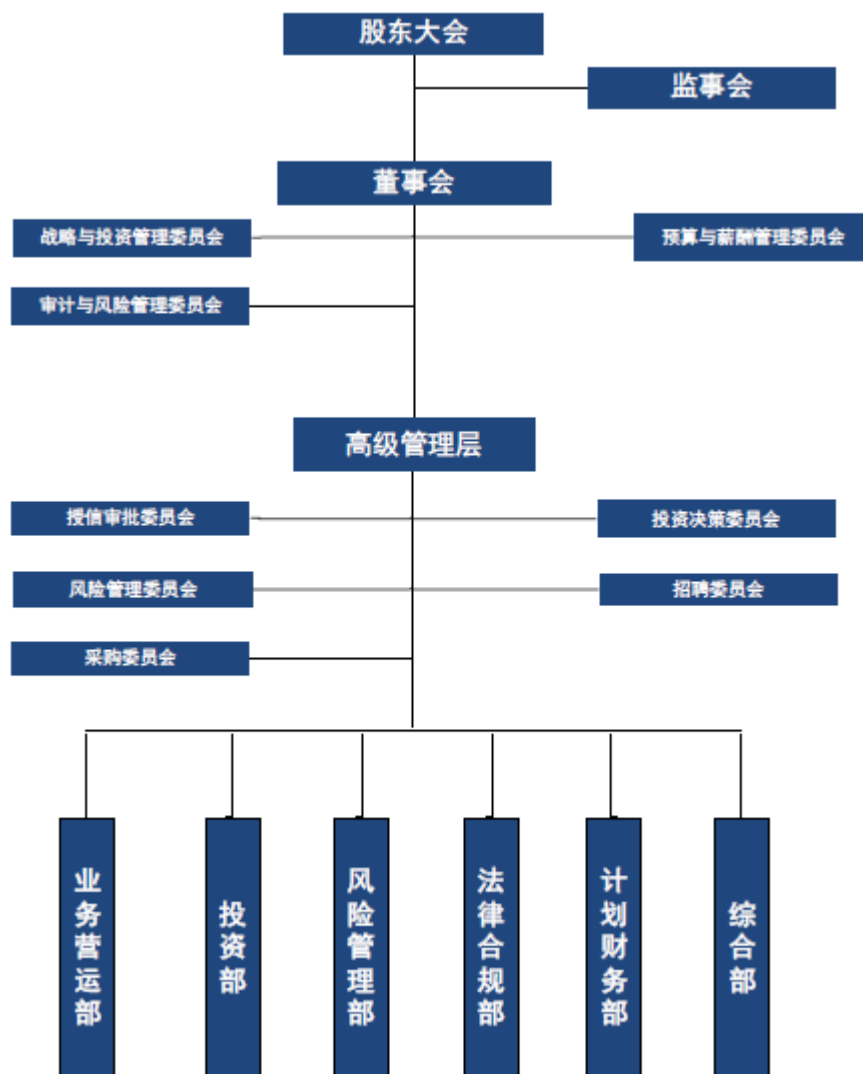
项 目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：				
提供增信服务取得的现金	22,089.31	84,619.77	58,002.97	39,722.36
收到其他与经营活动有关的现金	796.17	1,750.69	1,450.66	3,949.84
经营活动现金流入小计	22,885.48	86,370.46	59,453.63	43,672.20
支付给职工以及为职工支付的现金	3,480.33	6,217.92	4,468.26	3,583.86
付各项税费支付的现金	8,378.20	41,265.20	18,745.86	13,757.32
支付其他与经营活动有关的现金	412.23	4,594.88	4,505.84	2,785.46
经营活动现金流出小计	12,270.76	52,078.00	27,719.97	20,126.65
经营活动产生的现金流量净额	10,614.72	34,292.47	31,733.66	23,545.55
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	66,027.84	262,537.44	434,711.39	746,838.25
取得投资收益收到的现金	11,839.20	83,729.28	40,259.41	27,135.57
收到买入返售金融资产现金款	83,577.00	198,000.19	273,034.57	2,171,182.22
收到其他与投资活动有关的现金	4.00	660.72	7.70	5.00
投资活动现金流入小计	161,448.04	544,927.63	748,013.07	2,945,161.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.75	53,853.84	18,580.77	1,007.62
投资支付的现金	58,089.85	215,858.30	364,748.16	1,013,937.00
支付买入返售金融资产现金款	90,577.00	57,831.80	404,452.97	1,739,672.16
支付其他与投资活动有关的现金	-	101.80	188.15	11.60
投资活动现金流出小计	148,684.60	327,645.75	787,970.05	2,754,628.38
投资活动产生的现金流量净额	12,763.44	217,281.89	-39,956.97	190,532.65
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	14,000.00	1,224,000.00	2,503,800.00	2,305,000.00
收到卖出回购金额资产现金款	611,046.00	9,354,373.74	9,998,360.00	6,014,227.09
筹资活动现金流入小计	625,046.00	10,578,373.74	12,502,160.00	8,319,227.09
偿还债务支付的现金	14,000.00	1,224,000.00	2,472,800.00	2,305,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	205.00	70,286.60	5,840.18	2,900.70
支付卖出回购金融资产现金款	636,181.00	9,574,199.74	9,989,519.00	6,251,012.19
筹资活动现金流出小计	650,386.00	10,868,486.35	12,468,159.18	8,558,912.89
筹资活动产生的现金流量净额	-25,340.00	-290,112.60	34,000.82	-239,685.79

四、汇率变动对现金的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-1,961.83	-38,538.25	25,777.51	-25,607.59

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	71,901.96	43,295.27	40,138.43	71,901.96
加：计提未到期责任准备金提转差	41,252.88	11,214.00	5,947.86	41,252.88
固定资产折旧	495.98	433.17	300.41	495.98
无形资产摊销	28.61	15.90	5.87	28.61
长期待摊费用摊销	67.50	440.52	293.68	67.50
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	-	6.40	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号列填）	1,368.07	-455.84	1,573.01	1,368.07
非经营性利息支出（收益以“-”填列）	4,008.52	3,584.27	-2,610.79	4,008.52
投资损失（收益以“-”号列填）	-85,057.08	-40,256.03	-28,247.99	-85,057.08
递延所得税资产减少（增加以“-”号列填）	-14,996.24	738.32	-4,942.98	-14,996.24
递延所得税负债增加（减少以“-”号列填）	-2,119.08	-1,478.72	-1,972.73	-2,119.08
经营性应收项目的减少（增加以“-”号列填）	2,602.48	3,161.01	-6,136.11	2,602.48
经营性应付项目的增加（减少以“-”号列填）	14,738.86	11,035.39	19,196.89	14,738.86
经营活动产生的现金流量净额	34,292.47	31,733.66	23,545.55	34,292.47

附录四 中债信用增进公司组织架构图



附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业支出}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年总资产} + \text{上年总资产}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
资本结构及抗风险能力	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	增信代偿率	$(\text{同期}) \text{代偿支出} / ((\text{同期}) \text{已解除增信额}) \times 100\%$
	反增信比率	$\text{反增信设置金额} / \text{对应增信金额} \times 100\%$
	准备金覆盖率	$\text{增信风险准备金} / \text{增信余额}$
	硬资本充足率	$\text{实收资本} / \text{增信余额}$
	净资产放大倍数	$\text{增信余额} / \text{净资产}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$

附录六 信用等级符号及定义

一、信用增进机构长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

注：除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，但不包括AAA+。

二、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度,本评级机构在初次评级结束后,将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级。在跟踪评级过程中,本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起,当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时,受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息,在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析,并决定是否调整受评对象信用等级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料,本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效或终止评级。