



中债信用增进投资股份有限公司 2012 年度信用评级报告

大公报 OD【2012】7 号

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

受评主体：中债信用增进投资股份有限公司

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	2012.3	2011	2010	2009
总资产	93.45	92.04	111.37	60.77
净资产	67.71	66.00	63.30	60.24
实收资本	60.00	60.00	60.00	60.00
增信业务收入	0.77	3.67	1.20	0.01
投资收益	0.00	2.82	2.92	0.18
净利润	1.06	4.01	2.23	0.23
增信余额	589.72	574.02	248.49	3.00
准备金覆盖率(%)	0.17	0.17	0.15	0.09
增信代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率(%)	1.59	6.21	3.61	0.38
总资产收益率(%)	1.14	3.95	2.59	0.38

注：财务数据基于中债公司提供的 2009~2011 年年报和 2012 年一季报，其中 2012 年一季报未经审计，2012 年一季度净资产收益率和总资产收益率为非年化数据。

2012 年一季度采用金融企业报表格式，投资收益科目核算金融资产买卖价差、利息摊销收益。债券、信托、利率互换等利息收入则在利息收入科目中核算。

分析员：赵璞 李长林

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

评级结果反映了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”）资本实力雄厚，业务规模不断扩大和增信业务产品线不断丰富等方面的优势；同时也反映了未来监管法规的出台对信用增进机构业务发展的影响具有一定的不确定性等不利因素。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，随着公司风险管理组织架构的逐步完善及信用增进创新业务的逐步拓展，中债公司的营业收入有望保持较快速度的增长，综合竞争力将进一步增强。大公对中债公司的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司业务模式日趋成熟，并且不断探索新的增信方式及风险缓释措施，增信业务产品线不断丰富，发展空间广阔；
- 债券市场的发展为债券信用增进业务的拓展创造了较为有利的环境；
- 中债公司资本实力雄厚，且股东及外部支持力度较大，有利于增强公司的抗风险能力；
- 公司盈利水平稳步提升，未来随着公司业务的逐步开拓与不断创新，盈利能力有望逐步增强。

主要风险/挑战

- 我国对专业信用增进机构的监管尚处空白，未来监管法规的出台对信用增进机构业务发展的影响具有一定的不确定性。

大公国际资信评估有限公司
二〇一二年七月十一日

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、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、中银投资资产管理有限公司、首钢总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，注册资本为 60.00 亿元。除交易商协会持有 1.00% 的公司股份外，其余六家机构均为大型国企，综合实力很强，各持有公司 16.50% 的股份（见表 1）。

表 1 截至 2012 年 3 月末中债公司股权结构（单位：万元，%）			
序号	股东名称	持股金额	占比
1	中国石油天然气集团公司	99,000.00	16.50
2	英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50
3	中国中化股份有限公司	99,000.00	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50
5	中银投资资产管理有限公司	99,000.00	16.50
6	首钢总公司	99,000.00	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000.00	1.00
合计		600,000.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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；资产管理；资产受托管理；投资策划、咨询等服务。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 2011 年末，公司总资产为 92.04 亿元，所有者权益为 66.00 亿元。2011 年公司实现各项营业收入 6.34 亿元，其中信用增进收入 3.67 亿元，净利润 4.01 亿元。

截至 2012 年 3 月末，公司总资产为 93.45 亿元，所有者权益为 67.71 亿元。2012 年 1~3 月，公司实现各项营业收入 2.02 亿元，其中信用增进收入 0.77 亿元，净利润 1.06 亿元¹。

¹ 中债公司 2009~2011 年财务报表经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2012 年一季度财务报表未经审计。

运营环境

中国经济运行总体良好，继续朝着宏观调控预期方向发展；但中小企业生存环境的不稳定对信用增信机构的风险识别和管控能力提出了更高要求

面对复杂多变的国际形势和国内经济运行出现的新情况、新问题，我国实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不断加强和改善宏观调控，国民经济运行总体良好，继续朝着宏观调控预期方向发展。2011年全年国内生产总值 471,564 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.2%。分季度看，一至四季度分别同比增长 9.7%、9.5%、9.1%和 8.9%。分产业看，第一、二、三产业分别增长 4.5%、10.6%和 8.9%。2012 年 1~3 月份，全年国内生产总值 107,995 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%；分产业看，第一、二、三产业分别增长 3.8%、9.1%和 7.5%¹；可以看出自 2012 年以来经济增速有所放缓。

作为信用增进机构的主要客户，中小企业的生存环境仍处于不稳定状态。中央经济工作会议对 2011 年的宏观经济政策定调为“积极的财政政策和稳健的货币政策”，货币政策逐步收紧。存款准备金率从 2010 年开始，截至 2011 年 11 月末已连续 12 次上调，累计提高 6 个百分点，大型银行存款准备金率达到 21.5%的历史高位。随着存款准备金率的上调和准备金上缴基数的调整，我国银行体系的信贷投放能力大大减弱，实体经济的正常贷款需求得不到正常满足，企业尤其是中小企业出现了资金周转困难。与大型企业相比，中小企业的直接融资渠道较少，对银行贷款的依赖更大。而货币政策的收紧直接减少了商业银行贷款的投放额度，商业银行的放贷更加谨慎，议价能力也有所提升。中小企业即使能够获得银行信贷，也将付出更高的成本。中国人民银行决定，分别于从 2011 年 12 月 5 日、2012 年 2 月 24 日和 2012 年 5 月 18 日起，三次下调存款类金融机构人民币存款准备金率各 0.5 个百分点，意在缓解市场中流动性紧张的局面，有利于缓解经济放缓的压力，缓解中小企业融资难的问题。

中小企业生产经营和盈利水平的不稳定将在一定程度上增加信用增进机构的代偿风险。同时，资本市场的波动也会对信用增进机构的投资收益带来不利影响。这些不确定性因素对我国信用增进机构的风险识别和管理能力提出了更高的要求，国内信用增进机构在提升盈利水平和降低业务风险等方面仍面临一定的压力。

¹ 数据来源：中华人民共和国国家统计局。



债券市场的发展为债券信用增进业务的拓展创造了较为有利的环境；但目前我国对专业信用增进机构的监管尚处空白，未来监管法规的出台对信用增进机构业务发展的影响具有一定的不确定性

债券市场的快速发展为债券信用增进业务的拓展创造了有利的环境。2011 年，银行间债券市场全年发行量达到 6.78 万亿元，同比减少 2.57 亿元；截至 2011 年末，银行间债券市场托管的债券只数达到 2,941 只，总托管余额达到 21.36 万亿元。2011 年，债券发行总规模有所减少，而中期票据和集合票据发行规模有所增加；政策性金融债 2.00 万亿元，同比多发 6,780.00 亿元，同比增长 51.39%；中期票据 7,269.70 亿元，同比增发 2,345.70 亿元，同比增长 47.64%；集合票据发行 52.34 亿元，比上年增发 5.77 亿元，增长 12.39%¹。

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》，目前已经银行间市场交易商协会常务理事会审议通过，拟报中国人民银行备案后发布实施。在该自律规则中，对开展信用增进业务各个环节的相关事项提出自律管理要求，并且基于信用增进业务的特点，针对开展信用增进业务的机构设置了风险控制指标，还提出对开展信用增进业务的机构进行分类和精细化管理，将内控约束、资本约束、市场约束以及自律管理相关要求加以落实。公司联合市场成员向全国金融技术标准化委员会申请了《信用增进机构业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》行业标准的立项，目前进入发布实施阶段。

此外，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，拟通过制定该管理办法明确信用增进业务的内涵外延，强化内控约束、资本约束、市场约束，并明确相关的监督管理与自律管理等事宜，以此规范信用增进业务的开展，促进信用增进行业的发展，建立健全信用风险分散分担机制。

作为我国首家也是唯一一家专业债券信用增进机构，公司的经营和风险管理的技术、方法和模式有望为行业规范及相关监管法规的出台提供依据。这将有利于完善银行间市场基础制度建设，促进整个信用增进行业的健康发展。但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。

营运价值

公司信用增进业务规模不断扩大，主要业务为信用增进业务

公司的主要业务为信用增进业务，增信业务涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、中小企业集合票据、定向融资工具等信用债市场

¹ 数据来源：《关于 2011 年年度暨 2012 年一季度银行间债券市场做市情况及做市商评价情况的通报》。

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。随着信用增进业务规模的不断扩大，增信业务收入不断增加，是公司收入的主要来源。2011 年，公司实现增信业务收入 36,684 万元，同比大幅增长 204.72%；2012 年 1~3 月，公司实现增信业务收入 7,681.57 万元，同比增长 23.03%。投资收益是公司收入的重要补充，2009~2011 年，公司分别实现投资收益 1,836.96 亿元、29,175.74 亿元和 28,247.99 亿元。2012 年，因会计科目调整，2012 年 1~3 月，利息净收入为 9,035.11 万元。

公司信用增进业务规模不断扩大。截至 2012 年 3 月末，公司信用增进服务的项目累计达 60 个，累计增信金额 589.72 亿元，较 2011 年末增加了 15.70 亿元。其中，主要为直接债务融资工具，增信金额 571.72 亿元，占总增信金额的比例为 96.95%；银行理财 1 只，增信金额 3.50 亿元；信托产品 2 只，增信金额 50.00 亿元；中债合约 I 号 1 只，增信金额 3.00 亿元；投资交易型增信 1 笔，增信金额 15.00 亿元（见表 2）。

表 2 截至 2012 年 3 月末公司增信业务项目种类分布情况

品种	增信金额（亿元）	占比（%）	企业数（家）	项目数量（只）
基础增信业务	571.72	96.95	107	58
中期票据	288.00	48.84	18	23
短期融资券	34.00	5.77	3	5
公司债和企业债	48.00	8.14	4	4
中小企业集合票据	35.33	5.99	51	12
区域集优项目	13.89	2.36	25	5
定向融资工具	99.00	16.79	4	5
信托计划	50.00	8.48	2	2
理财产品	3.50	0.59	1	2
创新增信	18.00	3.05	2	2
中债 I 号	3.00	0.51	1	1
投资交易型增信	15.00	2.54	1	1
合计	589.72	100.00	109	60

数据来源：根据公司提供资料整理

2009~2011 年公司的投资业务活动与日常资金流动收益分别为 3,941 万元、29,358 万元和 30,859 万元，在收入中的占比分别为 97.89%、70.92%和 45.69%。公司自 2012 年正式采用金融企业报表格式对外报出，部分科目名称及核算内容发生变化，其中利润表中把 2011 年及以前包含在投资收益中的债券投资利息、利率互换利息和债券回购收益划入了利息收入，投资收益只包含债券投资的利息摊销和价差，2012 年 1~3 月，公司实现投资业务活动与日常资金流动收益 9,036.26

万元。公司投资资产在 2012 年 3 月末达到 87.55 亿元，主要为债券投资（见表 3）。

表 3 2010~2011 年末及 2012 年 3 月末公司投资资产分布情况（单位：亿元，%）						
项目	2012 年 3 月末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易性金融资产	0.20	0.23	0.20	0.23	0.02	0.02
债券	0.20	0.23	0.20	0.23	0.01	0.01
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01
买入返售金融资产	1.29	1.47	1.17	1.37	44.33	42.74
债券	1.29	1.47	1.17	1.37	34.54	33.30
央行票据	0.00	0.00	0.00	0.00	9.78	9.43
可供出售金融资产	64.65	73.84	60.97	71.10	51.15	49.31
债券	59.38	67.83	55.18	64.34	43.71	42.14
权益工具	5.27	6.02	5.79	6.76	7.43	7.17
持有至到期投资	6.41	7.33	8.42	9.81	8.23	7.94
信托产品	2.50	2.86	4.50	5.25	3.81	3.68
债券投资	3.91	4.47	3.92	4.57	3.92	3.78
银行理财产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.48
应收款项类投资	15.00	17.13	15.00	17.49	0.00	0.00
非公开定向债务融资工具*	15.00	17.13	15.00	17.49	0.00	0.00
合计	87.55	100.00	85.76	100.00	103.72	100.00

注：*为公司认购的中国建筑材料集团有限公司于 2011 年 11 月 7 日发行的私募债，期限为 6 个月，于 2012 年 4 月 7 日到期

数据来源：根据公司提供资料计算、整理

从债券投资品种来看，公司债券投资主要投资于中期票据、短期融资券、非公开定向债务融资工具、政策性金融债和企业债，以中期票据为主。截至 2012 年 3 月末，中期票据占比自 2010 年末持续下降，占公司债券投资资产的 35.50%，较 2011 年末下降了 2.75 个百分点。2011 年，公司开始对短期融资券和非公开定向融资工具的投资，截至 2012 年 3 月末，短期融资券和非公开定向融资工具占比分别为 19.54% 和 19.16%；公司还增加了对政策性金融债和企业债的投资，截至 2012 年 3 月末，公司的政策性金融债和企业债投资分别占到全部债券投资的 14.56% 和 11.24%（见图 1）。

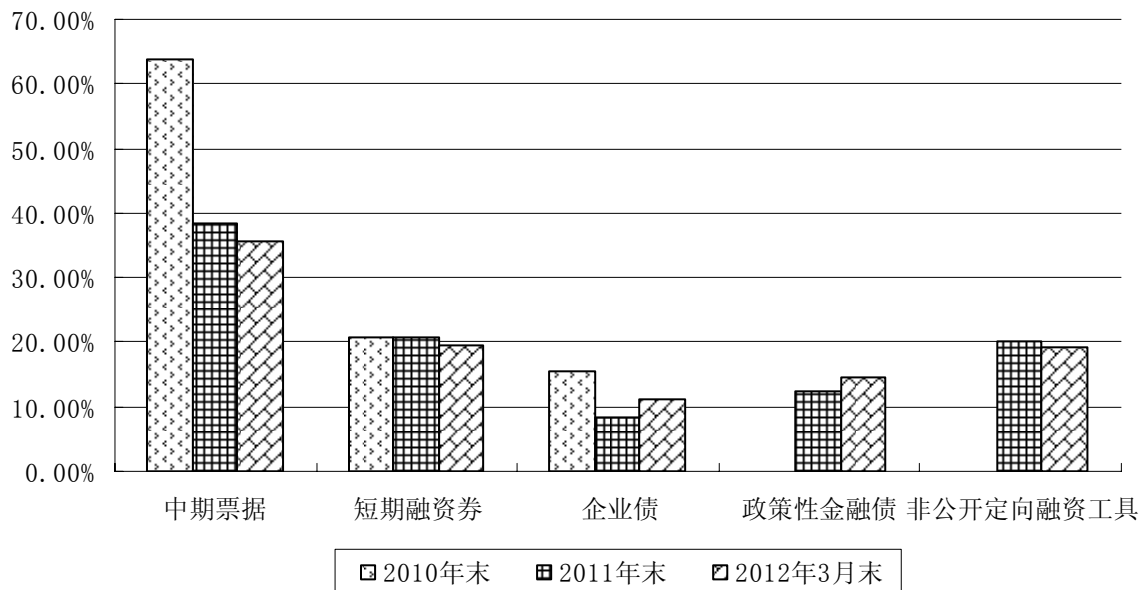


图1 2010~2011年末及2012年3月末公司债券投资结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

中债公司资本实力雄厚，且股东及外部支持力度较大，促进了公司业务的迅速拓展并增强了公司的抗风险能力

截至2012年3月末，公司注册资本高达60亿元，雄厚的资本实力为中债公司抵御风险提供了有力保障。作为国内资本实力雄厚的专业信用增进机构，除交易商协会外，中债公司主要股东均为大型国企，其资本实力均很雄厚，有能力也有意愿在公司发展需要时进一步补充资本。

中债公司的发展还得到了国内商业银行的授信支持。截至2012年3月末，中债公司获得招商银行、农业银行、中信银行、南京银行、光大银行、上海银行、工商银行、兴业银行和北京银行等共计297亿元的授信额度。总体来看，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。

公司业务模式日趋成熟，并且不断探索新的增信方式及风险缓释措施，增信业务产品线不断丰富，发展空间广阔

经过业务营运，中债公司在直接债务融资工具的信用增进业务模式日趋成熟。信用增进业务的进一步开展为公司确立了市场地位，奠定了业务基础。

为进一步推进信用增进业务的开展，2011年公司采取了一系列的创新举措。公司不断丰富产品线，以债券增信业务为基础，并不断开发并推出新的服务和产品，丰富业务产品线，通过提供理财增信、信



托增信以及区域集优融资服务方案等模式，探索并推广了新的盈利方式，实现了创新产品的规模化。尤其是区域集优融资服务方案在产品形态、工作机制、发展基金设立、风险缓释措施落实等方面日趋成熟，取得了广泛的示范效应和社会影响。

公司还持续推动风险缓释措施的创新。风险缓释措施较为单一是中低信用等级企业和中小企业增信业务的主要瓶颈，因缺少足额、有效的风险缓释措施致使部分增信项目无法推进。为了解决这一问题，2011 年公司与浙商银行研究探索了以主承销银行向公司出售 CRM 作为风险缓释措施的途径。该模式有广泛的市场需求，具备可复制性和可实施性。

中债公司不断探索新的增信方式。基于非金融企业债务融资工具增信方式较为单一，增信手段主要以担保为主，业务开展受限于资本规模，受制于市场、发行人、投资者等各个环节的限制等问题，公司不断探索，研究推动债券增信方式的创新，积极推广回购、结构化安排、投资交易型等增信方式的创新。

截至 2012 年 3 月末，公司获得中国人民银行批准进入全国银行间同业拆借市场，公司还获得了国家外汇管理局核定的 10 亿美元境外担保资格。

随着公司信用增进业务的顺利开展与不断夯实，公司还将以债券信用增进业务为基础，不断探索新的增信方式及风险缓释措施，随着增信业务产品线的不断丰富，公司发展空间广阔。

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机制完善

信用增进在我国是一个全新的行业，行业准则、监管等建立和完善需要一个过程。过去几年中，公司的信用增进业务已取得了快速发展，但一直没有明确的行业标准和管理规范。中债公司作为信用增进行业的第一家公司，积极推动行业准则、监管的建设，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。

此外，公司还不断推动信用增进行业机制的完善，在行业立法、行业标准制定等方面均取得了实质性进展。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》，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，交易商协会自律管理规则及相关自律规范体系的建立，也将推进信用增进行业规范健康发展。中国人民银行在制定《中国人民银行“十二五”立法规划》过程中，公司积极参与配合，中国人民银行该项业务管理规定的出台，也将有效规范信用增进业务的发展。中债公司联合银行间市场成员向全国金融标准化技术委员会申请设立《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。公司还推动行业会计标准化体系建设工作，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）》向社会公开征求意见，有望予以明确。

风险管理

中债公司建立了较为完善的风险管理组织架构，为公司全面控制业务风险提供了基础保障，并持续完善风险管理体系

中债公司较为完善的风险管理组织架构为公司全面控制业务风险提供了基础保障。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，对综合经营、风险管理、激励约束等重要事项进行决策。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。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，计划财务部门、人力资源部门、信息技术部门是第二道防线的有效保障；合规检查部门是抵御风险的第三道防线，合规检查职能完全独立于业务部门。

作为经营风险的机构，中债公司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。公司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。同时，公司还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增信后管理。公司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。

对于增信业务的风险缓释措施方面，公司会根据内部评级的结果对增信项目采取抵质押等风险缓释措施。同时，公司采取定期的跟踪评价、现场考察、专项调查和不定期发布风险预警提示书等多种形式，持续跟进增信后风险管理。

公司持续完善风险管理体系。公司在扩展业务范围、丰富业务品种的同时保证制度的建立与完善，以规范化的规章制度保障业务的正常开展。2011 年，公司实施了《资本覆盖率管理办法》、《风险准备金计提管理办法》、《信用增进业务风险分类管理办法》和《信用风险缓释措施管理办法》四个办法，实现了各类业务的组合性管理。同时，中债公司建立内部评级体系并试运行，推动公司根据风险特征实现对客户的分类管理。公司还开展估值定价核心技术研究，形成新的

CRM 估值定价模型。按照“信息集成、现场调查、风险预警、风险处置与危机处理”四大体系的要求，公司初步建立了适合信用增进公司特征的业务后续管理体系框架，并改进了信用增进业务定价机制。

随着公司增进项目的陆续到期，其到期风险有待于观察

截至 2012 年 3 月末，中债公司承担的增信责任项目中，1 年到期的金额为 99.90 亿元，占比 16.94%，较 2011 年末增加了 5.30 个百分点；1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期的金额均在 130 亿元以上，占比均在 22.00%以上；5 年以上到期的金额为 75.00 亿元，占比 12.72%（见表 4）。截至 2012 年 3 月末，中债公司增信项目已到期的为 9 个，项目金额 51.70 亿元。中债公司信用增进项目已经开始陆续到期，其到期风险有待于观察。

表 4 2011 年末及 2012 年 3 月末公司增信项目到期期限分布情况（单位：亿元，%，只）

发行期限	2012 年 3 月末			2011 年末		
	增信金额	占比	项目数量	增信金额	占比	项目数量
1 年以内	99.90	16.94	12	66.80	11.64	10
1~2 年	134.59	22.82	17	136.99	23.87	14
2~3 年	137.23	23.27	15	132.23	23.04	16
3~5 年	143.00	24.25	12	163.00	28.40	13
5 年以上	75.00	12.72	4	75.00	13.07	4
合计	589.72	100.00	60	574.02	100.00	57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司增信对象信用质量较高，但增信业务项目主体的信用级别下移将对公司的经营管理和风险管控能力提出更高要求

公司增信对象信用质量较高。截至 2012 年 3 月末，主体级别在 AA 及以上的项目增信金额占比达到 87.58%（见表 5），较 2011 年末的 84.66%上升了 2.92 个百分点。公司提供增信责任范围为上述债券发行的本金及相应票面利息，增信合同均按时履约，没有发生违约、代偿等事项。

出于控制业务风险的考虑，公司采取了比较谨慎的业务拓展策略。但公司的增信业务重心将会逐步向更多的较低级别主体转移，少数中小企业集合票据项目增信对象的主体评级低于 BBB，截至 2012 年 3 月末，主体评级在 BBB 以下的发行主体增信金额占比 1.35%，较 2010 年末的 1.01%上升 0.34 个百分点。整体来看，公司增信对象以高等级评级为主，违约风险可控。尽管增信业务项目主体的信用级别下移符合公司的发展战略和定位，也有利于公司拓展客户群和提升定价能力，但也对公司的经营管理和风险管控能力提出了更高的要求。

表 5 截至 2012 年 3 月末公司增信业务发行主体级别分布情况（单位：亿元，%）

主体级别	增信金额	占比
AAA	105.50	17.89
AA+	205.99	34.93
AA	204.99	34.76
AA-	24.00	4.07
A+至 BBB	41.28	7.00
BBB 以下	7.96	1.35
合计	589.72	100.00

注：中小企业集合票据项目按各参与主体的评级分别统计；*包括工行理财项目

数据来源：根据公司提供资料整理

公司基础增信业务的行业分布比较分散，有助于降低风险

中债公司基础增信业务行业分布较为广泛，涵盖食品、汽车制造、金属冶炼和港口等诸多领域。截至 2012 年 3 月末，增信客户的第一大行业为投融资平台，占比为 19.67%；其次为保障房项目占比为 16.79%（见表 6）；其余增信客户的占比均不高于 10.00%，前五大行业的占比为 58.79%，行业分布较为分散，有助于降低风险。

表 6 截至 2012 年 3 月末公司基础增信业务行业分布情况（单位：亿元，%）

行业名称	增信金额	占比
投融资平台	116.00	19.67
保障房项目	99.00	16.79
汽车制造	44.98	7.63
钢铁	43.60	7.39
非金属材料	43.10	7.31
专业设备制造	33.80	5.73
食品	32.75	5.55
煤炭	25.00	4.24
运输	23.80	4.04
电子设备	22.37	3.79
纺织服装	19.70	3.34
有色金属	17.70	3.00
化工	16.95	2.87
建筑材料	15.00	2.54
医药	9.96	1.69
其他	26.01	4.41
合计	589.72	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司根据相关规定计提了相应的风险准备，有助于公司增强抵御风险的能力

在风险准备金计提方面，公司在 2010 年按照增信业务收入的 30% 计提风险准备金。截至 2010 年末，公司计提的增信责任准备为 3,631.14 万元，准备金覆盖率为 0.15%。从 2011 年开始，公司实行新的准备金计提办法。公司计提的准备金分为一般风险准备和专项风险准备，其中一般风险准备按照增信责任余额的 0.15% 计提，而专项风险准备则按每笔业务风险分类结果进行差异化计提。截至 2012 年 3 月末，公司计提的各项风险准备为 9,887.00 万元，准备金覆盖率为 0.17%（见表 7）。

表 7 2009~2011 年末及 2012 年 3 月末公司风险准备金情况（单位：万元）				
项目	2012 年 3 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
一般风险准备	8,813.00	8,589.00	3,631.14	25.50
专项风险准备	1,074.00	990.00	0.00	0.00
合计	9,887.00	9,579.00	3,631.14	25.50
准备金覆盖率（%）	0.17	0.17	0.15	0.09

数据来源：根据公司提供资料整理

尽管目前所有增信对象均未发生违约，其风险尚未完全暴露出来，但随着公司业务的持续拓展，公司的风险管理水平有待时间检验。

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

公司的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 2012 年 3 月末，AA+及以上债券占比为 85.95%，比 2011 年末下降了 2.91 个百分点，但仍保持在较高水平（见表 8）。

表 8 2011 年末及 2012 年 3 月末公司债券投资信用等级分布情况（单位：亿元，%）				
项目	2012 年 3 月末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比
AAA 级	52.80	67.43	49.90	66.98
AA+级	14.50	18.52	16.30	21.88
AA 级以下	11.00	14.05	8.30	11.14
合计	78.30	100.00	74.50	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

财务分析

公司资产主要由可供出售金融资产和应收款项投资等非流动资产构成；负债规模处于较低水平

截至 2011 年末公司资产规模为 92.04 亿元。截至 2012 年 3 月末，公司流动资产主要由存放同业款项、应收利息、买入返售金融资产和货币资金构成，流动资产占比为 6.89%，非流动资产由可供出售金融资产、应收款项投资和持有至到期投资构成，非流动资产在总资产中占为 93.11%，占比较高（见表 9）。另一方面，出于提升资金利用效率的考虑，货币资金有所下降，致使流动资产占比从 2010 年末的 46.25% 下降到 2012 年 3 月末的 6.89%。

表 9 2009~2011 年末及 2012 年 3 月末公司资产主要构成情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年 3 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.07	0.08	3.12	3.39	5.68	5.10	22.42	36.89
存放同业款项	2.94	3.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	1.85	1.98	1.53	1.66	1.43	1.28	0.28	0.46
买入返售金融资产	1.29	1.38	1.17	1.28	44.33	39.80	0.00	0.00
小计	6.15	6.58	5.82	6.33	51.43	46.18	22.70	37.35
流动资产合计	6.44	6.89	6.69	7.27	51.51	46.25	22.73	37.40
可供出售金融资产	64.65	69.18	60.97	66.24	51.15	45.93	8.97	14.75
持有至到期投资	6.41	6.86	8.42	9.14	8.23	7.39	29.00	47.72
应收款项投资	15.00	16.05	15.00	16.30	0.00	0.00	0.00	0.00
小计	86.06	92.09	84.38	91.68	59.38	53.32	37.97	62.47
非流动资产合计	87.01	93.11	85.35	92.73	59.86	53.75	38.04	62.60
总资产	93.45	100.00	92.04	100.00	111.37	100.00	60.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司负债规模处于较低水平。公司负债主要由卖出回购金融资产构成，占比较高。2009~2011 年末，公司总负债分别为 0.53 亿元、48.07 亿元和 26.04 亿元。截至 2012 年 3 月末，公司负债总额为 25.74 亿元，负债规模相对较小；卖出回购金融资产占负债总额的 84.54%，占比较高（见表 10）。

表 10 2009~2011 年末及 2012 年 3 月末公司负债主要构成情况 (单位: 亿元, %)

项目	2012 年 3 月末		2011 年末		2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	21.76	84.54	22.02	84.58	45.80	95.28	0.00	0.00
预收账款	1.44	5.58	1.41	5.40	0.45	0.94	0.14	26.73
小计	23.20	90.12	23.43	89.98	46.25	96.22	0.14	26.73
流动负债合计	24.38	94.73	24.71	94.90	47.14	98.07	0.46	86.03
风险准备金	0.99	3.84	0.96	3.68	0.36	0.76	0.00	0.00
递延所得税负债	0.37	1.43	0.37	1.42	0.57	1.18	0.07	13.97
小计	1.36	5.27	1.33	5.10	0.93	1.93	0.70	13.97
非流动负债合计	1.36	5.27	1.33	5.10	0.93	1.93	0.07	13.97
总负债	25.74	100.00	26.04	100.00	48.07	100.00	0.53	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司盈利水平大幅提升, 未来随着公司业务的逐步开拓与不断创新, 盈利能力有望逐步增强

随着公司增信业务的逐步开展, 公司的净利润大幅上升。2009~2011 年, 公司分别实现增信业务收入 0.01 亿元、1.20 亿元和 3.67 亿元, 分别实现净利润 0.23 亿元、2.23 亿元和 4.01 亿元; 公司的总资产收益率分别为 0.38%, 2.59%和 3.95%, 净资产收益率分别为 0.38%、3.61%和 6.21%, 盈利水平稳步提升。2012 年 1~3 月, 公司实现增信业务收入 0.77 亿元, 同比增长 23.05%; 实现净利润 1.06 亿元, 同比增长 89.83% (见表 11)。预计未来随着公司增信业务规模的不断扩大, 信用增信产品的不断创新, 公司增信业务收入将稳步上升, 盈利能力也有望逐步增强。

表 11 2009~2011 年及 2012 年 1~3 月公司盈利情况 (单位: 亿元, %)

项目	2012 年 1~3 月	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	1.06	4.01	2.23	0.23
净资产收益率	1.59	6.21	3.61	0.38
总资产收益率	1.14	3.95	2.59	0.38

注: 2012 年 1~3 月净资产收益率和总资产收益率为非年化数据

数据来源: 根据公司提供资料整理

虽然公司信用增进业务放大比例有所上升, 但由于风险资本计量采用差异化原则, 仍处于合理水平

截至 2012 年 3 月末, 公司增信放大比例从 2009 年末的 0.05 倍增长到 8.71 倍 (见表 12)。随着公司信用增进业务规模的扩大, 信用增进业务放大比例虽然有所上升, 但由于风险资本计量采用差异化原则, 仍处于合理水平, 公司的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量，其中每类业务的风险资本又参照对应的信用风险资本要求比例进行差异化计算。

表 12 2009~2011 年末及 2012 年 3 月末公司增信放大比例情况及资本情况 （单位：亿元）				
项目	2012 年 3 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
增信放大比例（倍）	8.71	8.70	3.85	0.05
实收资本	60.00	60.00	60.00	60.00
净资产	67.71	66.00	63.30	60.24

数据来源：根据公司提供资料整理

评级展望

作为国内专业信用增进机构，中债公司业务模式日趋成熟，不断探索新的增信方式及风险缓释措施，增信业务产品线不断丰富。目前中债公司增信项目信用质量良好，随着中债公司风险管理架构的不断完善以及我国信用增进行业机制的完善，公司风险管理水平将稳步提升。

预计未来1~2年，中债公司的公司治理等各项建设将进一步完善，信用增进业务也将稳步拓展，盈利水平有望稳步提升，综合竞争实力将进一步增强，大公对中债公司的评级展望为稳定。

附件 1

中债公司主要财务数据和指标

单位：人民币万元

项目	2012 年 3 月末 (未经审计)	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资产类				
货币资金	747.30	31,209.38	56,816.96	224,204.16
存放同业款项	29,369.68	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	1,994.58	1,979.97	163.84	0.00
应收账款	0.00	6,074.33	91.06	0.00
应收利息	18,494.89	15,287.13	14,254.94	2,792.86
预付账款	623.09	340.58	104.63	0.00
其他应收款	299.12	302.61	385.73	317.29
买入返售金融资产	12,870.00	11,740.00	443,250.06	0.00
可供出售金融资产	646,493.33	609,684.40	511,455.27	89,666.29
持有至到期投资	64,139.95	84,151.45	82,335.61	290,000.00
应收款项投资	150,000.00	150,000.00	0.00	0.00
固定资产净额	825.66	905.91	919.61	335.03
无形资产	129.57	132.93	4.52	0.00
长期待摊费用	450.23	535.52	734.21	0.00
递延所得税资产	8,095.17	8,095.17	3,152.18	412.16
资产总计	934,532.57	920,439.38	1,113,668.61	607,727.79
负债类及权益类				
交易性金融负债	106.93	133.12	280.44	0.00
卖出回购金融资产款	217,620.00	220,240.00	458,025.09	0.00
衍生金融负债	957.87	1,573.16	0.00	0.00
预收账款	14,361.89	14,059.60	4,524.10	1,415.00
应付职工薪酬	3,237.29	3,017.32	3,759.11	157.50
应交税费	4,356.70	6,744.75	3,877.25	530.98
应付利息	3,172.00	1,310.83	771.65	0.00
其他应付款	35.75	45.00	175.57	2,425.05
风险准备金	9,887.00	9,579.00	3,631.14	25.50
递延所得税负债	3,688.21	3,688.21	5,660.95	739.79
负债合计	257,423.64	260,390.99	480,705.29	5,293.82
实收资本（股本）	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
资本公积	1,764.47	-4,684.84	8,368.53	124.72
盈余公积	6,473.32	6,473.32	2,459.48	230.93
未分配利润	68,871.14	58,259.90	22,135.32	2,078.33
所有者权益合计	677,108.93	660,048.38	632,963.33	602,433.97

附件 1 中债公司主要财务数据和指标（续表 1）

单位：人民币万元

项目	2012 年 1~3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
损益类				
增信业务收入	7,681.57	36,683.69	12,038.42	85.00
利息净收入	9,035.11	-	-	-
投资收益	1.16	28,247.99	29,175.74	1,836.96
营业税金及附加	462.53	2,521.31	1,368.32	4.68
销售费用	-	12,440.17	12,649.59	935.97
财务费用	-	-2,610.79	-181.83	-2,103.74
加：公允价值变动收益	624.57	-1,573.01	48.46	0.00
营业利润	14,133.31	51,007.97	27,426.54	3,085.05
加：营业外收入	15.00	573.60	2,425.05	0.00
减：营业外支出	0.00	0.14	0.00	0.00
利润总额	14,148.31	51,581.44	29,851.59	3,085.05
减：所得税	3,537.08	11,443.01	7,566.04	775.80
净利润	10,611.23	40,138.43	22,285.54	2,309.25
现金流量类				
经营活动产生的现金流净额	5,692.77	23,545.55	6,113.09	3,852.70
投资活动产生的现金流量净额	-3,472.35	190,532.65	-605,745.61	-379,648.63
筹资活动产生的现金流量净额	-3,312.82	-239,685.79	432,245.31	600,000.00
现金及现金等价物净增加额	-1,092.40	-25,607.59	-167,387.20	224,204.16
期末现金及现金等价物余额	30,116.98	31,209.38	56,816.96	224,204.16

附件 1

中债公司主要财务数据和指标（续表 2）

单位：%

项目	2012 年 1~3 月 (未经审计)	2011 年	2010 年	2009 年
主要财务指标				
流动资产占比	6.89	7.27	46.25	37.40
准备金覆盖率	0.17	0.17	0.15	0.09
增信代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率	1.59	6.21	3.61	0.38
总资产收益率	1.14	3.95	2.59	0.38
注：2012 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 2

主要指标计算公式

- 1、增信放大比例=增信余额/净资产
- 2、增信代偿率=（同期）代偿支出/（同期）已解除增信额 $\times 100\%$
- 3、总资产收益率=（同期）净利润/平均总资产 $\times 100\%$
- 4、净资产收益率=（同期）净利润/平均净资产 $\times 100\%$
- 5、准备金覆盖率=计提的各项准备金/增信总额 $\times 100\%$
- 6、增信业务收入比重=（同期）增信业务收入/（同期）总收入 $\times 100\%$



附件 3 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。

附件 4

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”）进行不定期跟踪评级。

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

不定期跟踪评级自本评级报告出具之日起进行。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。

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、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。

三、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。

四、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。

五、在本报告信用等级有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、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。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

承 诺 书

本机构承诺所出具的《中债信用增进投资股份有限公司2012年度信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一二年七月十一日