

中债信用增进投资股份有限公司 2025 年主体信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1240】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中债信用增进投资股份有限公司2025年主体信用评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2025-08-28	2024-09-05

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进”或“公司”）股东实力雄厚，可在多方面给予公司大力支持；公司在信用增进领域具有较高的行业定位和较强的市场竞争力；公司风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，近年来代偿规模很小，信用增进业务准备金覆盖率持续提升。同时中证鹏元也关注到，地方政府化债背景下，公司信用增进业务规模下降，未来信用增进业务开展面临的挑战加大；公司信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险；公司风险分类结果为关注类的信用增进项目合计规模较大，需关注未来公司面临的潜在代偿压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务经营稳定发展，中证鹏元给予中债信用增进稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员：张寒柳
zhanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.03	2024	2023	2022
资产总额	145.98	144.71	141.56	147.46
货币资金	0.15	0.12	0.23	0.61
应收代偿款余额	-	3.25	3.41	3.42
应收代偿款减值准备	-	(3.25)	(3.41)	(3.37)
所有者权益合计	101.85	100.35	97.51	110.01
营业收入	2.87	13.66	14.52	13.75
信用增进业务净收入	1.62	7.25	8.84	8.20
净利润	1.70	5.12	5.48	7.08
净资产收益率	-	5.17%	5.28%	6.09%
信用增进责任余额	328.19	369.44	524.02	679.81
信用增进责任余额放大倍数(X)	3.22	3.68	5.37	6.18
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	52.21%	52.21%	50.44%	50.44%
准备金覆盖率	12.99%	11.56%	6.35%	4.20%

资料来源：公司提供的 2022-2024 年审计报告、未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表及其他资料，中证鹏元整理

正面

- **公司股东实力雄厚，可在多方面给予公司大力支持。**公司是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合多家资本实力雄厚的央企及国企共同发起设立的国内首家专业债券信用增进机构，股东可在资金注入、业务拓展及创新等方面给予公司大力支持。公司董事长由交易商协会提名，交易商协会在公司治理以及内部管理方面给予了公司较大的支持。
- **公司在国内信用增进领域具有较高行业地位，市场竞争力较强。**作为国内首家专业债券信用增进机构，公司在银行间市场债券信用增进业务领域保持领先的市场份额，并承担了一定政策职能，具有较高的行业地位和较强的市场竞争力。
- **风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，信用增进业务准备金覆盖率持续提升。**公司持续优化和完善风险管理机制，2022 年以来信用增进业务无新增代偿项目，信用增进业务风险控制情况较好。公司准备金提取政策谨慎，截至 2024 年末，公司风险准备金余额合计 42.72 亿元，准备金覆盖率为 11.56%；截至 2025 年 3 月末，公司准备金覆盖率进一步上升至 12.99%。

关注

- **地方政府化债背景下，公司信用增进业务规模下降，未来信用增进业务开展面临的挑战加大。**近年来，在地方政府化债背景下，公司信用增进业务发生额持续下降，随着存量项目到期解保，公司信用增进责任余额下降较快。截至 2024 年末，公司信用增进责任余额为 369.44 亿元，较 2023 年末下降 29.50%；截至 2025 年 3 月末，公司信用增进责任余额进一步下降至 328.19 亿元，需关注未来公司信用增进业务开展情况。
- **公司信用增进业务行业和客户集中度相对较高，风险分类为关注类的信用增进项目合计规模较大，需关注公司未来代偿压力。**公司信用增进业务行业及客户集中度均较高，不利于分散风险；风险分类为关注类的信用增进项目合计规模较大，截至 2024 年末，公司关注类增信业务余额 163.82 亿元，在宏观经济增速放缓、城投类企业融资政策收紧、房地产行业尚未回暖的背景下，仍需关注公司未来面临的潜在代偿压力。

同业比较（单位：亿元）

指标	中债信用增进	中投保	中证信用	中合担保
资产总额	144.71	278.60	138.99	91.34
所有者权益合计	100.35	116.92	90.74	75.41
营业收入	13.66	34.40	18.12	5.02
信用增进（担保）业务收入	7.25	7.21	6.30	2.07
净利润	5.12	13.66	6.61	3.19
净资产收益率	5.17%	11.99%	7.37%	4.29%
信用增进（融资担保）责任余额	369.44	963.92	612.22	185.02
信用增进（融资担保）责任余额放大倍数(X)	3.68	4.63	6.75	1.99
当期代偿率	0.00%	0.62%	0.00%	0.01%

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据；“中投保”为中国投融资担保股份有限公司简称，“中证信用”为中证信用增进股份有限公司简称，“中合担保”为中合中小企业融资担保股份有限公司简称。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
担保公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V2.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	7/7	支柱 3：资本形成	14/17
支柱 2：管理和内控	6/7	支柱 4：资本充足性	16/17
调整因素	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AAA

一、 主体概况

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团有限公司、国网资产管理有限公司（现更名为：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（现更名为：北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为：首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为：中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的国内首家专业债券信用增进机构。公司成立之初注册资本为60.00亿元人民币，由股东在公司成立时以货币形式一次性缴足。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元。公司股权结构较为分散，无控股股东。

中债信用增进定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体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；会议服务等。

二、 运营环境

宏观经济环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

信用增进行业¹概况

近年来监管部门出台多项措施促进行业稳健发展，但也给部分融资担保机构和信用增进公司带来不同程度合规整改压力；同时随着政府性融资担保体系的构建，融资担保机构设立子公司分平台专业化经营的格局逐步形成

2017年以来，国务院、中国人民银行、原银保监会（现为国家金融监督管理总局）、发改委、工信部等国家部委先后印发出台了《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度、《融资担保公司监督管理条例补充管理规定》等针对融资担保行业的监督管理政策和文件。上述文件在设立门槛、业务范围、风险控制、资产结构和退出机制等各方面对融资担保公司进行规范，对融资担保责任余额、融资担保放大倍数、资产比例管理等方面明确了比例要求和计算方式。根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中《融资担保责任余额计量办法》的规定，融资担保公司的融资担保责任余额不得超过其净资产²的10倍，融资担保公司对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，对同一被担保人及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%；根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中《融资担保公司资产比例管理办法》的规定，融资担保公司主要资产按照形态分为Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级，其中Ⅰ级资产包括现金、银行存款、国债、金融债、债券信用评级为AAA级的债券等，Ⅱ级资产包括债券信用评级为AA和AA+级的债券、对在保客户且合同期限六个月以内的委托贷款40%部分等，Ⅲ级资产主要为其他债券、委托贷款、非自用型房产、其他应收款等，融资担保公司需满足Ⅰ级资产、Ⅱ级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%，Ⅰ级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的20%，Ⅲ级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%等规定。随着各项制度的发布和执行，融资担保公司在业务杠杆、资产结构等方面均向监管指标靠拢，有利于行业整体稳健发展，但部分担保公司也面临不同程度的合规整改压力，对行业整体竞争格局、担保资源的再分配产生了一定影响。

针对信用增进公司，监管部门通知其需参照融资担保公司相关监管要求，申领融资担保牌照方可开展债券担保业务，并需按照融资担保公司相关监管要求，计算并满足相应监管指标。目前国内信用增进公司均在积极按照监管部门要求进行融资担保牌照申领和指标整改等工作，但近年来地方政府融资平台融资政策收紧给信用增进机构的增进业务开展及业务转型带来一定压力。

2019年1月，国务院办公厅出台了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和三农发展的指导意见》（国办发[2019]6号），该文提出了“政府性融资担保、再担保机构要严格以小微企业和‘三农’融资担保业务为主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信；国家融资担保基金（以下简称“国担基金”）和省级担保、再担保机构（基金）要合理设置合作机

¹ 目前国内信用增进公司主要从事资本市场债券融资担保业务；同时，监管部门针对信用增进公司，要求其参照融资担保公司申领相应业务牌照、遵守相应监管制度和指标要求。鉴于此，中证鹏元将信用增进公司视作一类特殊的融资担保行业企业，在行业分析部分所提及的融资担保行业和公司均包含信用增进公司。

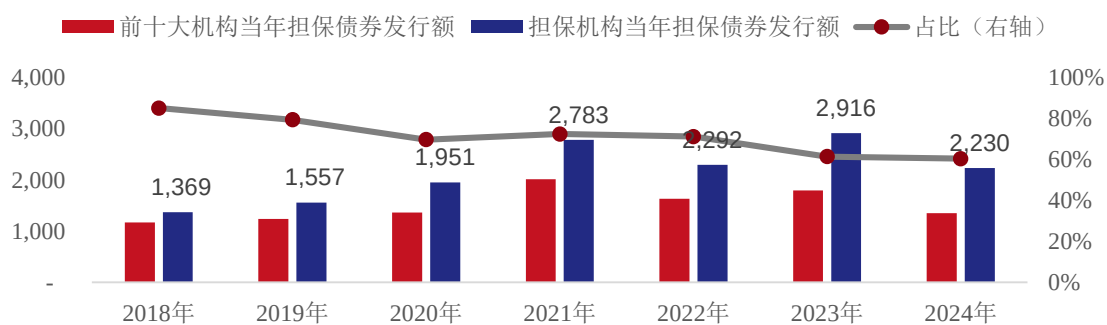
² 后补充通知净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算。

构准入条件，要求合作机构支小支农担保金额占全部担保金额的比例不得低于80%，其中单户担保金额500万元及以下的占比不得低于50%”等要求。上述文件的出台，降低了对城投债进行融资担保的公司参与数量，同时也一定程度上提高了政府融资平台的融资担保费率。2020年5月，财政部发布《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》，明确了政府性融资担保、再担保机构的定义及评价标准。2020年以来，各地方政府陆续公布辖区内政府性融资担保机构名单，由其承担服务“小微企业”和“三农企业”职能，并积极出台各项政策推动政府性融资担保体系建设，推动政府性融资担保机构与国担基金合作。2024年，市场监管总局、中国人民银行、金融监管总局、财政部等国家部委先后发布了《关于开展质量融资增信工作更好服务实体经济高质量发展的通知》、《关于实施支持科技创新专项担保计划的通知》，提出支持地方政府将质量融资增信业务纳入政府性融资担保范围，推动设立针对质量融资增信业务的专项担保基金，有效发挥国担基金体系引领作用，通过提高对科技创新类中小企业风险分担和补偿力度，增强地方政府性融资担保机构、再担保机构的担保意愿和担保能力，加大对科技创新企业的增信支持。2025年2月19日，财政部、中国人民银行、金融监管总局等国家部委联合印发《政府性融资担保发展管理办法》（财金[2025]11号），该文对政府性融资担保机构的业务结构提出了明确的量化指标和业务限制范围，同时明确地方各级财政部门可通过资本金补充、风险补偿、担保费补贴、业务奖补等方式对政府性融资担保机构给予支持；财政部搭建全国政府性融资担保业务管理服务平台，为政府性融资担保机构业务管理、风险监测、绩效评价等提供支撑；对政府性融资担保机构实行名单制管理，由各省相关部门定期更新、动态调整政府性融资担保机构名单，同时绩效评价重点考核小微和三农企业融资担保业务规模、服务质量、风险管控等情况，降低或取消盈利要求。为满足政策要求，被纳入政府性融资担保机构名单的担保机构更专注于“小微企业”、“三农企业”和“科创企业”的担保业务，通过分设子公司等方式剥离债券担保等商业化融资担保业务，初步形成了融资担保行业分平台专业化运营的格局。

受城投债发行政策边际收紧及市场利率下行等因素影响，2024年债券担保规模大幅下降，行业集中度仍处于较高水平；部分担保机构积极探索产业债、境外债及结构化产品等业务机会，对其风险控制和专业能力提出了更高要求；受益于机制逐步完善，政策性业务覆盖范围及规模持续扩大

自2023年7月中央政治局会议提出一揽子化债政策以来，城投债新增发行受到较大限制，且城投平台“去担保化”趋势明显，导致债券担保规模大幅下降。2024年，由专业担保机构担保的债券发行额同比下降23.54%。未来随着中央一揽子化债和统借统还政策的持续实施，城投债发行边际收紧，叠加债券发行利率持续下行导致担保利差大幅降低等因素影响，或将导致债券增信业务市场需求进一步萎缩。

图 1 主要信用债担保机构集中度情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从行业集中度来看，近年来信用债担保机构集中度呈下滑趋势，但仍处于较高水平。截至 2025 年 2 月 19 日，为存续的信用债券提供担保服务的专业担保机构合计有 49 家，担保债券共有 2,262 只，涉及债券余额合计为 9,365.59 亿元，其中前十大担保机构担保债券只数和担保债券余额占比分别为 61.72% 和 56.32%，主要担保机构 2022-2024 年信用债担保业务发展情况如下表所示。

表 1 2022-2024 年主要担保机构信用债担保业务开展情况（单位：亿元）

序号	企业名称	担保债券余额*	担保债券只数*	当期担保发生额		
				2024 年	2023 年	2022 年
1	湖北省融资担保集团有限责任公司	828.29	156	132.10	224.56	208.32
2	江苏省信用再担保集团有限公司	751.59	167	59.70	211.60	199.00
3	中债信用增进投资股份有限公司	729.13	105	112.70	282.70	215.09
4	天府信用增进股份有限公司	680.78	162	164.43	168.29	117.80
5	安徽省信用融资担保集团有限公司	655.57	121	168.97	208.53	232.53
6	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	505.71	138	73.82	108.40	178.90
7	中国投融资担保股份有限公司	492.78	103	53.17	108.38	209.46
8	重庆兴农融资担保集团有限公司	437.45	126	47.87	60.23	87.79
9	中证信用融资担保有限公司	360.50	94	127.75	61.35	96.32
10	四川发展融资担保股份有限公司	338.39	102	67.04	66.84	61.40
合计		5,780.19	1,274	1,007.55	1,500.88	1,606.61

注：*担保债券只数和担保债券余额为 2025 年 2 月 19 日数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

从 ABS 担保业务来看，近年担保机构新增 ABS 担保业务规模持续增长，2022-2024 年担保机构当年新增 ABS 担保业务规模复合增长率为 31.16%。2024 年前五大担保机构的 ABS 担保发行额占比为 76.53%，集中度较高，其中平安普惠融资担保有限公司在 ABS 担保领域占据较高市场份额，其主要服务于平安普惠金融业务。

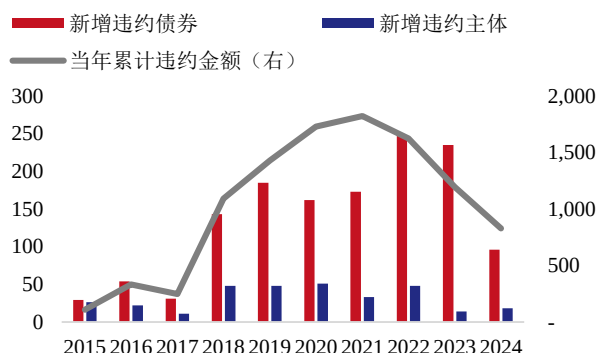
从担保客户主体性质来看，担保机构直接融资担保业务存量客户结构仍以央国企为主，但随着一揽子化债政策的出台，担保机构探索尝试多元化业务类型，积极探索产业债、海外债及结构化产品担保业务等业务机会，这对担保公司的专业能力和风控水平提出了更高要求。

政策性担保业务方面，国家及各省市持续推进政府性融资担保体系建设，担保业务覆盖范围及规模不断扩大。截至 2024 年 9 月末，国担基金业务合作覆盖除港澳台地区外的所有省域机构，加入国家融资担保基金再担保业务合作体系的市县担保机构超过 1,500 家，合作业务累计覆盖 2,663 个区县。2024 年，国担基金新发生再担保合作业务规模 1.41 万亿元，服务市场主体 105.45 万户，当期再担保合作业务代偿率为 1.84%，代偿风险控制在较低水平；截至 2024 年末，在保业务规模 1.60 万亿元，在保客户 135.93 万户。未来随着服务“小微企业”、“三农企业”和“科创企业”的监管政策导向及政策激励更加明确，政策性担保业务规模或将进一步增长。

随着高风险主体逐步出清，债券市场信用风险呈现收敛态势，房地产违约主体及金额占比均有所下降，但仍需持续关注房地产企业的代偿风险；近年商业银行信贷资产质量承压，担保机构间接融资担保业务客群资质更加下沉，面临代偿上升压力

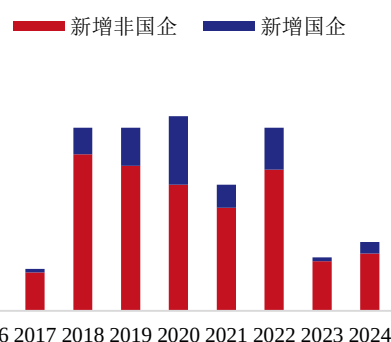
近年随着高风险主体逐步出清，债券市场信用风险呈现收敛态势。2022-2024年债市分别新增违约³债券247只、235只、96只，新增违约主体分别为48家、14家、18家，2024年全年累计违约金额同比下降30.60%，债券兑付压力有所下降。

图 2 2015 年以来我国债券市场违约情况
(单位：只、家数、亿元)



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 历年违约主体情况（单位：家数）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

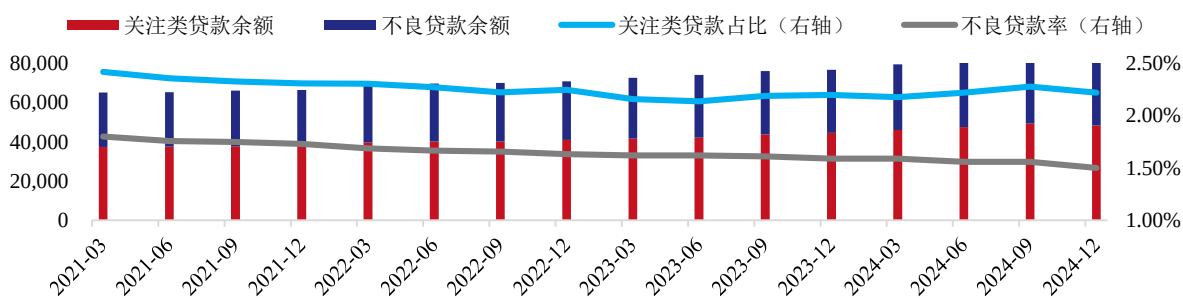
从发行人类型看，历年违约主体以民营企业⁴为主，国企违约数量于 2020 年达到高峰后回落。2022-2024 年新增违约主体中房地产企业分别为 27 家、9 家和 6 家，占当年新增违约主体数量之比分别为 56.25%、64.29%和 33.33%；同期新增房企债券累计违约金额占当年新增债券累计违约金额比重分别为 88.18%、74.04%和 78.94%，随着房地产企业风险集中释放，房地产违约主体及金额占比均有所下降。2022 年以来，国内房地产行业调控政策有所放松，但其对缓解房地产企业经营压力的效果需持续观察，未来弱资质国企及民企地产相关代偿风险仍需关注。

³ 本文定义的违约，主要从信用风险角度出发，包括实质性本息违约、技术性违约、交叉条款触发未有后续处置、本息展期或加速到期清偿。

⁴ 本文的民营企业是指，根据 Wind 口径下除地方国有企业、中央国有企业外的其他企业类型。

近年来，监管机构出台了一系列房地产支持政策，并将支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期政策的适用期限延长至 2026 年末；此外，金融监管总局发布《关于做好续贷工作提高小微企业金融服务水平的通知》，持续优化“无还本续贷”政策。上述政策的执行使商业银行不良贷款新增规模控制在较为合理水平，2024 年末商业银行不良贷款规模较上年末增长 1.66%；得益于信贷投放量持续增长、较大的不良资产核销力度，近年商业银行不良贷款率有所下降，但在宏观经济增长承压的背景下，商业银行的信贷资产质量仍存在较大压力。而担保机构间接融资担保业务客群资质更加下沉，部分担保机构受前期项目风险持续暴露影响，代偿规模明显增加，预计担保机构间接融资担保业务将面临代偿进一步上升压力。此外，资金业务收入作为融资担保和信用增进公司除担保费收入外主要的盈利来源，需关注相关信用风险对其资产质量的潜在负面影响。

图 4 2021 年以来我国商业银行不良贷款及关注类贷款情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、 治理和管理

公司治理结构完善，内控合规体系较为健全，人员专业水平较高，考虑到信用增进行业经营的复杂性、近年来产品和服务的快速创新、地方政府化债持续推进对行业带来的经营压力，公司需持续提升治理和管理能力

公司按照有关法律、法规的规定及要求建立了以股东会、董事会、监事会及高级管理层为主体的法人治理结构。公司设股东会，股东会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投融资战略，并行使公司章程规定的其他职权。公司设董事会，董事会执行股东会的决议并对股东会负责，公司董事会由 9 名董事组成，其中交易商协会提名 2 人，其余 6 家股东各提名 1 人，另有 1 名职工董事。公司董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，全体董事过半数选举产生。公司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，以及审计与风险管理委员会，各专门委员会在董事会的统一领导下为董事会决策提供建议和咨询意见。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，职工代表监事 1 名，设监事长 1 名，监事会行使检查公司财务，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

公司注重人才培养和团队建设，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、数理统计、财务、会计、法律、管理等专业。公司员工整体学历水平高，为公司持续稳健发展提供了人力资源保障。公司高级管理人员均由拥有多年相关领域从业经验的人士担任，具有较高的专业化运营水平，整体素质较高，管理团队较为稳定，为公司的有效管理和稳健运营提供了帮助。

组织机构设置方面，公司建立了与自身业务特点及经营管理相适应的组织架构，设有增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部等部门。整体来看，公司各部门职能分工明确，组织机构设置合理。公司组织架构图详见附录二。

公司以全面风险管理和内部控制体系建设为出发点，积极打造以“内控优先、合规优先”的企业文化，建立了覆盖公司治理类、信用增进业务类、投资业务类、风险管理类、法律合规类、财务管理类、综合管理类在内的内控管理体系。同时，公司根据监管要求以及自身业务开展需要，不断对各项内控制度进行调整、修订和完善。在日常经营过程中，公司注重合规运营，按照中国人民银行的业务指导和交易商协会的自律管理要求开展业务，但考虑到信用增进行业经营的复杂性、近年来产品和服务的快速创新以及地方政府化债持续推进对行业带来的经营压力，未来公司管理和内控精细化程度仍有待持续提升。

公司制订了关联交易管理操作规程，根据公司2024年度审计报告，公司与关联方的交易均按照一般商业条款和正常业务程序进行，其定价原则与独立第三方交易一致。截至2024年末，公司的关联交易金额占同类交易金额的比例不重大。

公司作为中国人民银行指导成立的我国首家专业债券信用增进机构，将自身定位为既是一家以深耕债券市场信用增进业务为核心、适度拓展其他信用增进业务为补充的市场化经营主体，同时也是承担我国金融市场信用风险分散分担机制建设政策性使命的创新与实践主体。公司未来计划立足国内、面向国际、专注债券市场、放眼金融市场，以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域，以助力金融市场信用资源优化配置为核心建设目标，以一体化信用增进服务商为重要发展支撑，引导公司发展成为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商、债券市场信用增进及风险管理工具的创新者和引领者、债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。公司制订了一系列助力战略目标实现的具体发展目标，未来中期内公司计划继续坚持信用增进业务和投资业务“双轮驱动”的发展战略，进一步推动两大主业协调、融合、联动发展，并积极拓展国际业务，进一步提升公司发展质量和盈利水平。整体来看，公司战略发展目标较为清晰，未来实施效果有待进一步观察。

四、 风险管理

公司持续完善风险管理体系，近年来信用增进业务风险运行情况较好；在宏观经济增速放缓、城投类企业融资政策收紧、房地产行业尚未回暖、资本市场波动加剧等背景下，公司需持续提升信用风险识别能力和投资判断能力

公司已建立较为完善和成熟的风险管理体系。在风险制度方面，公司构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务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、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系。公司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，并对其建立合理的流程以有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、计划财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制订相应制度，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；内审部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，并提出改善经营管理、加强风险防控的建议。三道防线相互协调和配合，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。

公司构建起了基于风险偏好的年度总体风险政策，基于行业、地区、客户、风险缓释措施、产品等维度的信用增进业务组合风险政策；同时通过相关制度，明确信用增进业务的项目受理和立项、项目尽职调查、项目合规性审查和风险评价、项目审批、风险缓释措施落实、合同签订、项目发行和收费以及资产运营管理等关键环节的风险管理要求，从而实现信用增进业务的全流程管理。

投资业务上，公司制订了较为全面的投资业务管理办法和业务操作规程，并对相关风控制度进行持续完善和修订，近年来公司修订了《投资业务管理办法》、《交易所市场债券交易业务操作规程》、《银行间市场债券借贷业务操作规程》等多项操作规程和管理办法，对各投资品种的业务发起、交易操作、合规监控、交割清算、档案管理等环节的风险管理要求进行明确，并建立了风险限额、交易授权与交易监测相结合的管理模式，以监控公司的整体风险水平。

总体来看，公司风险管理体系较为完善，近年来信用增进业务风险运行情况较好，但公司信用增进业务行业及客户集中度较高，在宏观经济增速放缓、城投类企业融资政策收紧、房地产行业尚未回暖的背景下，潜在代偿风险加大；同时，资本市场波动加大，对公司投资资产的市场风险和信用风险的资产质量也需保持关注，未来公司仍需持续提升信用风险识别能力和投资判断能力。

五、 业务经营

公司是我国首家专业债券信用增进机构，主要从事信用增进业务，同时还利用自有资金开展投资业务。公司营业收入主要由信用增进业务收入、投资收益和利息收入构成，2024年公司信用增进业务规模继续收缩，全年实现信用增进业务净收入7.25亿元，较2023年下降17.97%，在公司营业收入中的占比为53.04%。2024年公司投资业务实现较好投资回报，全年利息净收入、投资收益和公允价值变动损益合计5.43亿元，同比增长13.08%，在营业收入中的占比为35.54%。综合影响下，2024年公司营业收入同比下降5.91%至13.66亿元。2025年1-3月，公司实现营业收入2.87亿元，同比下降34.63%，其中信用增进业务净收入占比为56.34%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务净收入	7.25	53.04%	8.84	60.84%	8.20	59.67%
利息净收入	2.50	18.32%	3.12	21.47%	3.54	25.74%
投资收益	2.06	15.05%	0.87	5.97%	1.10	8.01%
公允价值变动损益	0.87	6.40%	0.82	5.65%	0.02	0.13%
其他收益	0.03	0.20%	0.00	0.02%	0.02	0.14%
其他业务收入	0.95	6.99%	0.88	6.05%	0.87	6.31%
营业收入合计	13.66	100.00%	14.52	100.00%	13.75	100.00%

注：其他收益中含资产处置净收益。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）信用增进业务

公司信用增进业务行业和客户集中度均较高；受城投类企业融资政策收紧等因素影响，2024年以来公司信用增进业务发生额继续处于相对较低水平，同时信用增进业务到期解保规模较大，导致信用增进责任余额持续较快下降，未来公司信用增进业务开展情况需关注

公司长期深耕债券市场增信业务，积累了丰富的客户资源及项目经验，并与各类承销机构、投资机构保持良好的合作关系，在债券担保增信领域保持很强的竞争优势。公司信用增进业务客户以城投平台类为主，近年来，受城投债政策及外部环境影响，公司信用增进业务发生额持续减少，随着存量项目到期解保，公司信用增进责任余额下降较快。截至2024年末，公司信用增进责任余额为369.44亿元，同比下降29.50%；截至2025年3月末，公司信用增进责任余额进一步下降11.17%至328.19亿元。需持续关注监管政策和市场环境变化对公司未来业务发展带来的不确定性。

表3 公司信用增进业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
当期信用增进发生额	52.09	94.15	90.09
当期解除金额	206.67	249.94	215.03
信用增进责任余额	369.44	524.02	679.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司增进业务品种涵盖多种类型。截至2024年末，公司未到期增进业务前五大项目类型分别为企业债、中期票据、定向债务融资工具、公司债和保险债权计划，合计占比较2023年末下降6.82个百分点至91.77%。具体来看，2024年末公司企业债、中期票据、定向债务融资工具、公司债增进项目余额呈下降态势，保险债权计划信用增进项目余额保持稳定；其他业务品种项目余额相对较小。

表4 公司信用增进业务品种分布情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
----	------	------	------

	信用增进 余额	占比	信用增进 余额	占比	信用增进 余额	占比
企业债	118.60	32.10%	141.52	27.01%	149.39	21.98%
中期票据（MTN）	90.40	24.47%	104.64	19.97%	220.54	32.44%
定向债务融资工具（PPN）	50.10	13.56%	147.69	28.18%	182.78	26.89%
公司债	49.94	13.52%	92.82	17.71%	88.60	13.03%
保险债权计划	30.00	8.12%	30.00	5.72%	20.00	2.94%
资产支持票据（ABN）	10.40	2.82%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
保险公司债	10.00	2.71%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
超短期融资券（SCP）	5.00	1.35%	0.00	0.00%	5.00	0.74%
委托债权计划	3.00	0.81%	3.00	0.57%	3.00	0.44%
项目收益票据（PRN）	2.00	0.54%	4.00	0.76%	6.50	0.96%
短期融资券（CP）	0.00	0.00%	0.35	0.07%	4.00	0.59%
合计	369.44	100.00%	524.02	100.00%	679.81	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司信用增进业务未到期项目的到期期限多分布于3年以内，截至2024年末，公司到期期限在3年以内的信用增进项目余额合计293.38亿元，在全部信用增进项目余额中的占比为79.41%。其中到期期限在1年以内的项目余额合计107.60亿元，占比为29.13%，短期内仍面临较大规模的到期解保情况，未来公司信用增进业务规模变化趋势需要持续关注。

表5 公司未到期信用增进项目余额期限分布情况（单位：亿元）

到期期限	2024	2023	2022
1年以内	107.60	160.64	232.94
1-2年	126.60	103.35	160.29
2-3年	59.18	159.24	114.00
3-5年	49.30	67.92	146.37
5年以上	26.78	32.87	26.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司信用增进客户主要集中于建筑业、综合、金融等行业，单一最大行业占比较大，公司信用增进业务行业集中度较高。截至2024年末，公司信用增进业务第一大行业建筑业信用增进余额为164.73亿元，与信用增进余额和权益总额的比例分别为44.59%和164.16%。

表6 截至2024年末公司信用增进业务前五大行业分布情况（单位：亿元）

行业	信用增进余额	占信用增进余额比例	与权益总额比例
建筑业	164.73	44.59%	164.16%
综合	86.03	23.29%	85.73%
金融业	22.00	5.95%	21.92%
租赁和商务服务业	20.30	5.49%	20.23%
交通运输、仓储和邮政业	18.42	4.99%	18.36%

合计	311.48	84.31%	310.40%
----	--------	--------	---------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司前十大信用增进客户责任余额合计106.54亿元，与公司信用增进责任余额和权益总额的比例分别为28.86%和106.21%；其中第一大客户信用增进责任余额12.64亿元，与公司信用增进责任余额和权益总额的比例分别为3.42%和12.60%，整体来看，公司客户集中度相对较高。

表7 截至 2024 年末公司信用增进业务余额前十大客户情况（单位：亿元）

客户名称	所属行业	责任余额	占责任余额比例	与权益总额比例
客户一	建筑业	12.64	3.42%	12.60%
客户二	综合	12.00	3.25%	11.96%
客户三	综合	12.00	3.25%	11.96%
客户四	文化、体育和娱乐业	10.00	2.71%	9.97%
客户五	金融业	10.00	2.71%	9.97%
客户六	建筑业	10.00	2.71%	9.97%
客户七	综合	10.00	2.71%	9.97%
客户八	建筑业	10.00	2.71%	9.97%
客户九	金融业	10.00	2.71%	9.97%
客户十	租赁和商务服务业	9.90	2.68%	9.87%
合计	-	106.54	28.86%	106.21%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司增信客户外部评级以 AA 级及以上信用等级为主。截至2024年末，公司尚在责任期内的信用增进项目发行主体外部评级在AA及以上的企业涉及金额合计357.04亿元，信用增进责任余额占全部信用增进责任余额的比例为96.64%，其中AA+级、AA级客户信用增进责任余额占比分别为44.02%和47.61%，整体来看发行主体信用资质水平相对较好。

表8 公司信用增进业务发行主体评级分布情况（单位：亿元）

外部评级	2024		2023		2022	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
AAA	18.50	5.01%	18.82	3.59%	15.54	2.29%
AA+	162.64	44.02%	198.46	37.87%	276.58	40.68%
AA	175.90	47.61%	294.79	56.26%	366.99	53.98%
AA-及以下/无评级	12.40	3.36%	11.95	2.28%	20.70	3.05%
合计	369.44	100.00%	524.02	100.00%	679.81	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，作为央行下属单位，公司承担了一定政策性职能。2022 年交易商协会“第二支箭”延期扩容，并将房地产企业纳入政策支持范围内，公司根据相关政策指引为民营房地产企业债务融资提供增信支持。在房地产行业整体尚未完全回暖的环境下，部分相关客户经营压力持续加大，需关注公司相关业务的潜在风险。2024 年 10 月，央行推出证券、基金、保险公司互换便利（SFISF，简称“互换便利”）

工具，由中债信用增进作为特定公开市场业务一级交易商，以债券借贷方式将国债或互换央票换出予中标的参与机构，后者可将换入的标的债券进行回购融资，用于股票市场的投资、做市等。目前互换便利操作已经开展两次，操作金额合计 1,050 亿元。

（二）投资业务

公司投资标的以债券为主，整体投资风格稳健，在宏观经济增速放缓及资本市场波动加剧的背景下，投资资产面临的潜在风险需关注

公司投资业务主要包括固定收益类投资和权益类投资，以固定收益类投资为主。截至2024年末，公司投资资产规模较2023年末增长6.64%至100.71亿元，在资产总额中的占比为69.59%，同比上升2.88个百分点。截至2025年3月末，公司投资资产余额进一步上升至108.82亿元。

固定收益业务方面，公司以获取票息收入为主要投资策略，投资标的品种主要包括国债、政策银行债、政府支持机构债、短期融资券、中期票据、公司债、企业债、定向工具以及资产支持证券等，目前投资组合整体持仓久期较短，以利率债和优质信用债为主。截至2024年末，公司债券投资余额小幅下降至83.21亿元，在投资资产中的占比为82.62%；其中利率债投资余额合计35.60亿元，较2023年末增长10.90%，在投资资产总额中的占比上升至35.35%；信用债投资余额合计47.61亿元，在投资资产总额中的占比为47.27%，信用债持仓债券中，AA+级及以上债券占比为92.27%，整体投资风格较为稳健，但在宏观经济增速放缓的背景下，较大规模的信用债券投资仍使公司面临一定的投资风险。

权益投资业务方面，公司秉持价值投资策略，择机配置优质龙头公司，投资标的以A股及港股通中低估值、高股息标的为主，同时通过宽基ETF、行业ETF、公募基金进行分散化配置，部分现金通过买入理财产品进行流动性管理。截至2024年末，公司股票投资余额同比增长23.46%至12.00亿元，在投资资产中的占比为11.92%，同比上升1.62个百分点。

表9 公司投资资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024		2023		2022	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
债券投资	83.21	82.62%	84.72	89.71%	98.38	90.97%
其中：利率债	35.60	35.35%	32.10	33.99%	32.10	29.68%
信用债	47.61	47.27%	52.62	55.72%	66.28	61.29%
股票投资	12.00	11.92%	9.72	10.29%	9.76	9.03%
理财产品	5.50	5.46%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	100.71	100.00%	94.44	100.00%	108.14	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下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）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告以及未经审计的2025年一季度财务报表，公司自2025年开始使用《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称“新保险合同准则”）对信用增进业务涉及的相关会计科目进行计量和列示。截至2025年3月末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

公司资产结构以投资资产为主，资产回报水平相对较高，但在宏观经济增速放缓、资本市场波动加剧等背景下，需关注公司投资资产的收益表现和信用风险状况

2024年以来，公司资产规模保持增长，截至2024年末，公司资产总额合计144.71亿元，同比增长2.22%。截至2025年3月末，公司资产总额较2024年末进一步增长0.88%至145.98亿元。公司货币资金主要由银行存款和存放其他金融机构款项构成，近年来规模较小，截至2024年末货币资金合计0.12亿元。近年来，公司针对应收代偿款计提较大规模减值准备，应收代偿款净额规模较小，截至2024年末，公司应收代偿款余额3.25亿元，已全额计提减值准备。截至2024年末，公司买入返售金融资产9.00亿元，为债券质押式回购；交易性金融资产合计38.62亿元，同比增长66.45%，主要包括21.00亿元债务工具投资、12.03亿元权益工具投资和5.59亿元理财产品投资；债权投资和其他债权投资账面价值合计64.67亿元，在资产总额中的合计占比为44.69%，全部为债券投资及其应计利息，已计提减值准备0.02亿元。公司固定资产和投资性房地产系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租，近年来固定资产规模略有增长，投资性房地产规模呈下降态势，合计规模总体保持稳定。总体来看，公司资产结构以投资资产为主，资产回报水平相对较高，但在宏观经济增速放缓、资本市场波动加剧的背景下，需关注公司投资资产的收益表现和信用风险状况。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.12	0.08%	0.23	0.16%	0.61	0.41%
交易性金融资产	38.62	26.69%	23.20	16.39%	20.08	13.61%
应收代偿款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.05	0.03%
买入返售金融资产	9.00	6.22%	13.60	9.61%	6.85	4.65%
债权投资	32.37	22.37%	26.12	18.45%	29.18	19.79%
其他债权投资	32.30	22.32%	46.98	33.19%	59.59	40.41%
投资性房地产	12.89	8.91%	13.96	9.86%	14.35	9.73%
固定资产	8.37	5.78%	7.62	5.39%	7.47	5.07%
资产总额	144.71	100.00%	141.56	100.00%	147.46	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要由信用增进业务准备金构成，2024 年负债规模保持增长，实际付息压力较小

公司负债主要由信用增进业务准备金构成，截至 2024 年末，公司负债总额合计 44.36 亿元，同比增长 0.72%，主要系信用增进业务准备金规模上升所致。截至 2024 年末，公司信用增进业务准备金合

计 38.91 亿元，同比增长 16.97%，在负债总额中的占比为 87.72%。公司其他负债主要为预收信用增进业务收入性质的合同负债，2024 年末规模有所下降。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额为 44.13 亿元，其中新保险合同准则下增信合同负债余额 42.12 亿元，在负债总额中的占比为 95.44%。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产	0.00	0.00%	4.00	9.09%	2.61	6.97%
信用增进业务准备金	38.91*	87.72%	33.27	75.53%	28.55	76.25%
其他负债	3.76	8.47%	4.70	10.66%	4.54	12.13%
负债总额	44.36	100.00%	44.05	100.00%	37.45	100.00%

注：公司于 2025 年执行新保险合同会计准则，同时为直观展示执行新保险合同会计准则的财务影响，公司编制了 2024 年度执行新保险合同会计准则前后模拟财务报表简表，执行新准则后公司风险准备金包含担保赔偿准备金、未到期责任准备金及一般风险准备金。上表中 2024 年末公司信用增进业务准备金余额 38.91 亿元为执行新保险合同会计准则前数据；新保险合同准则下，2024 年末公司风险准备金余额为 42.72 亿元。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年公司信用增进业务净收入有所下降，投资业绩实现较好增长，整体营业收入规模同比减少；公司加强成本费用管控，但受增信业务准备金计提力度加大影响，当年盈利规模和资本回报水平同比均有不同程度下降

公司营业收入主要来自信用增进业务净收入、利息收入和投资收益。受信用增进业务规模收缩影响，2024年公司信用增进业务净收入同比下降17.97%至7.25亿元；公司投资业务实现较好投资回报，2024年公司利息净收入、投资收益和公允价值变动损益合计5.43亿元，同比增长13.08%。在上述因素综合影响下，2024年公司营业收入同比下降5.91%至13.66亿元。

公司营业支出主要由提取信用增进业务准备金和业务及管理费等构成。2021年，公司按照财政部新会计准则要求修订了信用增进业务准备金计提办法，修订后的办法以预期信用损失为基础，采用三阶段划分法计提准备金。近年来公司基于审慎性原则充分评估项目信用风险，保持着较大的准备金提取力度，2024年公司提取信用增进业务准备金5.65亿元，同比增长19.75%。2024年，公司继续加强费用控制力度，业务及管理费用支出同比有所下降。

综合影响下，2024年公司分别实现利润总额6.50亿元、净利润5.12亿元，同比分别下降10.66%和6.59%。2024年，公司净资产收益率为5.17%，同比下降0.11个百分点。2025年1-3月，公司实现营业收入2.87亿元，营业支出为0.61亿元，其中新保险合同准则下增信合同准备金与赔付支出合计0.34亿元。2025年1-3月，公司实现净利润1.70亿元。

表12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	13.66	14.52	13.75
信用增进业务净收入	7.25	8.84	8.20

利息净收入	2.50	3.12	3.54
投资收益	2.06	0.87	1.10
公允价值变动损益	0.87	0.82	0.02
提取信用增进业务准备金	(5.65)	(4.71)	(2.60)
业务及管理费	(1.18)	(1.64)	(1.65)
营业利润	6.50	7.28	8.47
利润总额	6.50	7.28	8.47
净利润	5.12	5.48	7.08
总资产收益率	3.57%	3.79%	4.58%
净资产收益率	5.17%	5.28%	6.09%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2022年以来公司信用增进业务无新增代偿项目，风险运行情况较好；但公司风险分类为关注类的信用增进项目合计规模较大，需关注公司面临的潜在代偿压力；信用增进业务风险准备金规模持续增长，对信用增进责任余额的覆盖程度较高

公司代偿项目主要为早期区域集优中小企业集合票据，自 2022 年以来公司无新增代偿项目，截至 2024 年末，公司累计代偿金额合计 6.80 亿元，累计代偿率为 0.22%。追偿方面，公司过往代偿项目代偿时间较早，追偿难度相对较大，近年代偿回收规模相对较小。2024 年公司新增回收 0.12 亿元，截至 2024 年末，公司累计代偿回收金额合计 3.55 亿元，累计代偿回收率为 52.21%。

增信业务质量方面，公司持审慎态度，将信用增进业务划分为稳定、关注、次级、可疑、损失五类，其中将区域经济下行、有负面舆情的划分为非正常（稳定）类。截至 2024 年末，公司风险分类为稳定类的信用增进项目规模合计 176.92 亿元，关注类信用增进项目规模合计 163.82 亿元，次级类及可疑类信用增进项目规模合计 28.70 亿元，无损失类信用增进项目。整体来看，公司近年来信用增进业务风险运行情况较好，但关注类信用增进项目合计规模较大，在宏观经济增速放缓、城投类企业融资政策收紧、房地产行业尚未回暖的背景下，需关注公司未来面临的潜在代偿压力。

表13 公司信用增进业务代偿情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
当期代偿额	0.00	0.00	0.00
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿金额	6.80	6.80	6.80
累计代偿率	0.22%	0.23%	0.26%
累计代偿回收率	52.21%	50.44%	50.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

信用增进风险准备金计提方面，公司根据对违约概率与违约损失率的判断和预期搭建了信用增进业务准备金计提模型，并以其为基础结合其他定性和定量判断和指标计提信用增进业务准备金。2024 年公司计提增进业务风险准备金 5.65 亿元，同比增长 19.75%，截至 2024 年末，公司信用增进业务准备金余额

合计38.91亿元，未到期责任准备金3.29亿元，一般风险准备0.51亿元，风险准备金余额合计42.72亿元；对信用增进责任余额的覆盖比例为11.56%。截至2025年3月末，公司风险准备金余额合计 42.63 亿元，对信用增进责任余额的覆盖比例为12.99%。

表14 公司担保业务风险准备金情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
信用增进业务风险准备金	38.91	33.27	28.55
风险准备金	42.72	-	-
准备金覆盖率	11.56%	6.35%	4.20%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

随着经营积累，2024年末公司所有者权益规模有所增长；信用增进责任余额放大倍数持续下降，目前资本相对充足

2023年公司偿还15.00亿元永续债后，所有者权益规模有所下降，截至2023年末，公司所有者权益合计97.51亿元，较2022年末下降11.36%。2024年以来，利润留存推动公司所有者权益小幅增长，截至2024年末，公司所有者权益合计100.35亿元，较2023年末增长2.90%。由于信用增进责任余额持续下降，截至2024年末，公司信用增进责任余额放大倍数较2023年末下降1.69倍至3.68倍。截至2025年3月末，公司所有者权益合计进一步上升至101.85亿元，信用增进责任余额放大倍数进一步下降至3.22倍。公司目前资本较为充足，未来有较大业务拓展空间。

表15 公司主要权益构成及业务杠杆情况（单位：亿元）

项目	2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	60.00	59.79%	60.00	61.53%	60.00	54.54%
其他权益工具	0.00	0.00%	0.00	0.00%	15.00	13.64%
其他综合收益	1.96	1.95%	1.84	1.89%	1.44	1.31%
盈余公积	8.10	8.07%	7.59	7.78%	7.04	6.40%
一般风险准备	0.51	0.51%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
未分配利润	29.78	29.67%	28.08	28.80%	26.52	24.11%
所有者权益合计	100.35	100.00%	97.51	100.00%	110.01	100.00%
信用增进责任余额放大倍数（X）	3.68		5.37		6.18	

资料来源：公司提供的 2022-2024 年审计报告及其他资料，中证鹏元整理

公司资产配置满足监管部门要求，资产流动性较好

公司按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2025年3月末，公司I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为68.89%，I、II级资产合计占资产总额扣除应收代偿款后的比例为79.16%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为20.84%，均满足监管要求。截至2025年3月末，公司无受限资产，整体来看公司资产流动性较好。

七、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、 外部支持

公司股东实力雄厚，可在资金注入、业务开展及创新等方面给予公司大力支持

公司由交易商协会牵头成立，股东包括多家资本实力雄厚的央企、国企，公司成立时股东以货币资金出资60.00亿元，并一次性缴足。交易商协会作为公司股东之一，在公司业务开展过程中，能够起到指导、监督和支持作用。近年来，在中国人民银行和交易商协会的指导下，公司作为信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商，承担起民营企业债券融资支持工具相关的重要政策性职能；同时按照央行相关政策，由公司代理央行开展与证券、基金、保险公司的互换便利业务。整体来看，公司股东背景和综合实力强，能在资金支持、业务开展及创新等方面给予公司大力支持。

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，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。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评级。

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评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

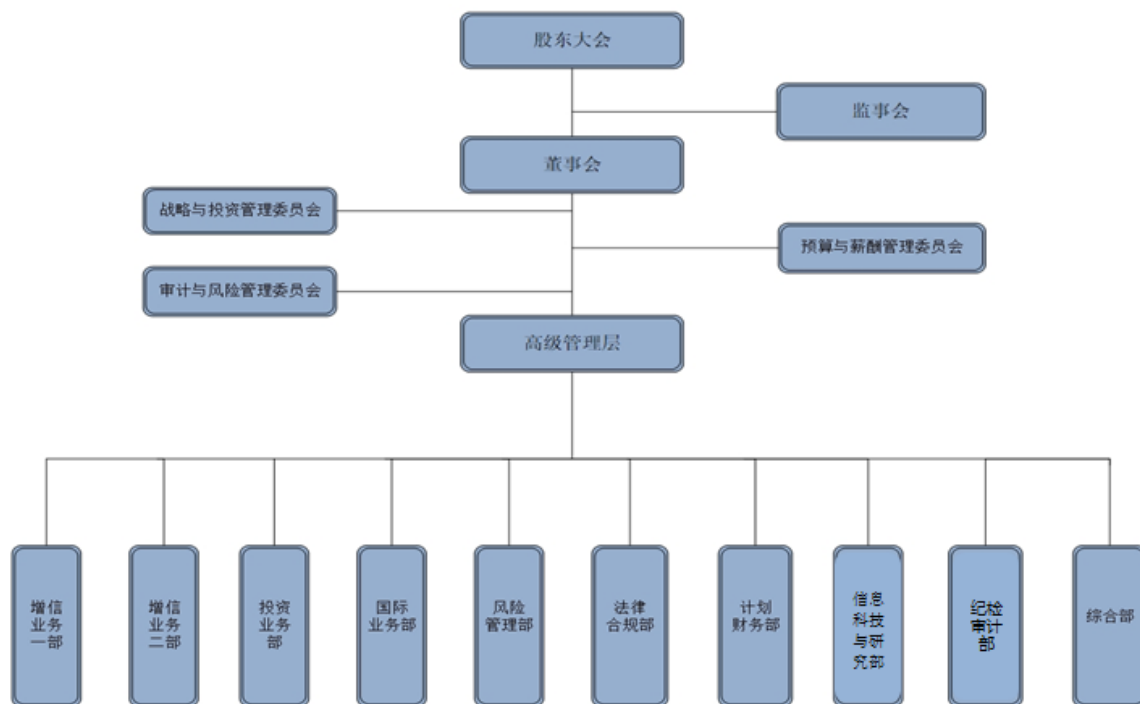
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

附录一 公司股权结构（截至 2025 年 3 月末）

股东名称	出资额（万元）	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中化资本有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
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：公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2025.03	2024	2023	2022
货币资金	0.15	0.12	0.23	0.61
交易性金融资产	41.26	38.62	23.20	20.08
应收代偿款	0.00	0.00	0.00	0.05
买入返售金融资产	2.26	9.00	13.60	6.85
债权投资	32.27	32.37	26.12	29.18
其他债权投资	37.83	32.30	46.98	59.59
投资性房地产	12.89	12.89	13.96	14.35
固定资产	8.32	8.37	7.62	7.47
资产总额	145.98	144.71	141.56	147.46
卖出回购金融资产	0.00	0.00	4.00	2.61
信用增进业务准备金	-	38.91	33.27	28.55
增信合同负债*	42.12	-	-	-
其他负债	0.33	3.76	4.70	4.54
负债总额	44.13	44.36	44.05	37.45
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	31.47	29.78	28.08	26.52
所有者权益合计	101.85	100.35	97.51	110.01
营业收入	2.87	13.66	14.52	13.75
信用增进业务净收入	1.62	7.25	8.84	8.20
利息净收入	0.51	2.50	3.12	3.54
投资收益	0.41	2.06	0.87	1.10
公允价值变动损益	0.10	0.87	0.82	0.02
提取信用增进业务准备金	-	(5.65)	(4.71)	(2.60)
增信合同准备金与赔付支出*	(0.34)	-	-	-
业务及管理费	(0.23)	(1.18)	(1.64)	(1.65)
营业利润	2.26	6.50	7.28	8.47
利润总额	2.26	6.50	7.28	8.47
净利润	1.70	5.12	5.48	7.08
经营和财务指标	2025.03	2024	2023	2022
信用增进责任余额（亿元）	328.19	369.44	524.02	679.81
信用增进责任余额放大倍数（X）	3.22	3.68	5.37	6.18
总资产收益率	-	3.57%	3.79%	4.58%
净资产收益率	-	5.17%	5.28%	6.09%
当代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	52.21%	52.21%	50.44%	50.44%
准备金覆盖率	12.99%	11.56%	6.35%	4.20%

注：公司自 2025 年 1 月 1 日起执行新保险合同准则，“*”表示新保险合同准则实施后的新增项目，“-”为不适用。
资料来源：公司提供的 2022-2024 年审计报告、未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表及其他资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产收益率	净利润/（（期初资产总额+期末资产总额）/2）×100%
净资产收益率	净利润/（（期初所有者权益+期末所有者权益）/2）×100%
当期待偿率	当期信用增进代偿额/当期解除金额×100%
累计代偿率	累计信用增进代偿额/累计解除金额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
担保风险准备金	信用增进业务准备金+一般风险准备
准备金覆盖率	信用增进业务准备金/增信责任余额×100%（旧会计准则） 风险准备金/增信责任余额×100%（新保险合同会计准则）
信用增进责任余额放大倍数(X)	信用增进责任余额/（母公司期末净资产-扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

附录五 信用等级符号及定义

担保机构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 AAA 级，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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号