

信用等级通知书

信评委函字[2017]0709M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

二零一七年七月三日

2017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	2014	2015	2016	2017.03
总资产	118.46	160.86	159.36	138.09
风险准备金	11.18	17.51	18.49	18.55
所有者权益	72.43	74.84	77.18	78.23
增信责任余额	941.15	973.03	936.10	918.00
主营业务收入	7.45	7.51	6.97	1.62
利息收入	0.06	0.05	0.17	0.11
投资收益	4.57	6.26	5.59	1.24
净利润	3.59	3.13	6.96	1.81
综合收益总额	5.17	5.41	5.33	1.05
平均资本回报率(%)	5.03	4.25	9.16	--
累计代偿率(%)	0.00	0.03	0.54	0.52
核心资本放大倍数(X)	11.26	10.54	9.79	9.49

资料来源：中债公司，中诚信国际整理

注：1、数据来源为公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2014年、2015年和2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表；

2、本报告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。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

分析师

张骁银

xkzhang@ccxi.com.cn

张云鹏

ypzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017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（以下称“中债公司”或“公司”）主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。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、良好的业务发展前景以及逐步完善的风险管理架构。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，宏观经济下行环境中代偿风险上升对公司盈利水平和风险管理能力提出更高的挑战，资产配置压力凸显及行业集中度和客户集中度较高等。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。

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；
- 已建立起以公司债、企业债、中期票据、保障房项目等为主的基础业务，积累了一定的业务经验，并根据政策和市场需求变化积极推进业务创新，年内取得多项成果；
- 全面风险管理架构初步建立，风险管理框架逐步完善。

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；
- 经济下行使代偿风险上升，公司增信项目风险事件频发，公司基于审慎原则主动收缩业务规模，未来对公司信用风险识别能力和盈利能力提出更高挑战；
- 股票市场持续低位震荡，债券违约频发，对公司资产配置能力及流动性风险与市场风险管理能力提出更高要求；
- 行业集中度和客户集中度较高，增信组合有待进一步优化。

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、本次评级为评级对象委托评级。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、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、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。报告有效期内，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“交易商协会”）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 16.50% 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。

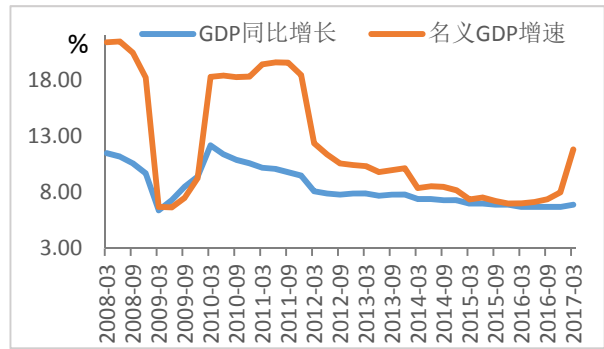
截至 2016 年末，中债公司资产总额为 159.36 亿元，增信责任余额为 936.10 亿元，核心资本放大倍数为 9.79 倍；2016 年新增 11 笔代偿，金额 5.80 亿元，累计代偿率为 0.54%。截至 2017 年 3 月末，中债公司资产总额为 138.09 亿元，公司增信责任余额为 918.00 亿元，核心资本放大倍数为 9.49 倍；一季度无新增代偿，累计代偿率为 0.52%。截至 2017 年 3 月末，公司共有员工 110 名，平均年龄 32 岁，硕士及以上学历占比 83%。

运营环境

宏观经济金融环境

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，名义 GDP 增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来名义增速首次超过 10%。但当前实体经济复苏基础仍然较为羸弱，经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决，房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现，中诚信国际预计 2017 年宏观经济“前高后稳”。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局

从三大需求来看，2017 年一季度，投资对经济增长贡献率有所下降，最终消费贡献率大幅回升，外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升，民间投资增长略有恢复；消费增速小幅下行，其中，受汽车购置税优惠取消影响，汽车类消费增速出现较大幅度回落；全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑，进出口保持了较快增长。从产业发展来看，工业对经济增长的拉动作用回升，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，为 2015 年以来季度最高增速，绝大部分行业增加值同比保持增长，1—2 月份工业利润实现超预期增长，产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看，CPI 于 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点，2—3 月份受食品价格持续下降影响有所回落；大宗商品价格涨势趋缓带动 PPI 于 2 月份见顶回落。从先行指标来看，制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好，但中诚信国际认为，困扰中国经济发展的深层次问题依然没能有效解决，2017 年仍需关注经济运行中的以下风险：一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水平仍然过高，需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上涨，居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高，将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面，PPI、PIRM 剪刀差持续走阔，需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应；另一方面，金融去杠杆背景下市场利率抬升，企业融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶，严厉调控下房地产投资大概率回落，有可能对经济增长带来压力。五

是从国际环境来看，全球宽松货币周期进入尾声，美联储加息和“缩”预期加大人民币贬值压力，仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年，供给侧改革继续进行，“三去一降一补”持续推进，中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程，通过产能和杠杆的去化，调整产业结构，提高企业抗风险能力。此外，通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制机制改革，进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，释放市场主体尤其是民间资本活力。此外，雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远，为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看，一是因城施策，差异化进行房地产调控；二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式，降低非金融企业部门杠杆率水平；三是加强金融监管，持续推进金融去杠杆，遏制资金“脱实向虚”；四是货币政策边际趋紧，通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”，赤字率基本与上年持平，财政刺激力度边际递减。总体来看，改革持续推进，短期内可能会给经济增长带来压力，但长远来看，有利于夯实中国经济稳健发展基础。

增信业务行业环境与监管政策

债券市场的飞速发展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、资产管理公司等各类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

有加剧的趋势，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。

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，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。

市场定位方面，近年来公司仍然坚持以 AA 及以上的中高信用级别客户为重心，重点开展优质区域融资平台公司债增信业务、优质企业产业债增信业务。与此同时，在严格把控准入风险的前提下拓展部分民营企业以及中小企业客户。

公司以创新为统领，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“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。此外，公司加强内部管理，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。

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。

为实现以上战略目标，公司 2017 年全力提高整体管理能力和综合经济效益，并在以下方面进行重点布局：一是严控增信业务质量，深挖业务潜力，稳步推进创新；二是优化投资组合，稳健开展各类投资工作；三是深入开展研究工作，提高业务支撑水平；四是持续夯实全面风险管理基础，保障公司安全稳健运行；五是狠抓落实，继续加强内控合规体系建设；六是以团队建设为重点，继续提升内部管理水平。

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 16.50% 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 1：2017 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	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢总公司	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：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 9 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。

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、以总裁办公会为载体的经营管理体系。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。董事会层面，公司还设立了战略与投资管理委员会、审计与风险管理委员会、预算与

薪酬管理委员会。

在前台业务运营层面，公司设置了增信业务一部、增信业务二部、投资业务一部、投资业务二部。增信业务一、二部按地域、机构不同维度进行分工，投资业务一、二部按投资产品和目标的不同进行分工。在中后台部门设置方面，公司设立了风险与规划管理部、财务部、综合部、审计部和法律合规部。近年来公司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，并对其持续调整优化。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。

业务运营

中债公司在以传统业务为基础、以标准化产品为主线的同时，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，业务取得了较快发展。

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 2017 年 3 月末已为 271 个项目提供信用增进服务，金额达 2,102.76 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司累计共发生 12 笔代偿，金额合计 6.09 亿元，其中 3 笔代偿已全额收回，金额合计 1.42 亿元，其余代偿仍在回收过程中。

截至 2017 年 3 月末，公司增信责任余额为 918.00 亿元，较年初下降 1.93%，未到期项目共 77 个，涉及企业 71 户；另有已到期仍承担责任余额 6.05 亿元。公司目前的存续项目类型主要包括中期票据、企业债、公司债、超短期融资券、金融债、区域集优项目、信托计划、项目收益票据、非公开定向债务融资工具、保险债权计划等增信业务。

表 2：2017 年 3 月末公司增信业务未到期项目种类分布情况（金额单位：亿元）

项目类型	项目（个）	企业数（个）	增信余额	占比（%）
中期票据(MTN)	6	5	56.00	6.10
企业债	28	32	337.70	36.79
公司债	9	7	151.00	16.45
超短期融资券(SCP)	3	3	40.00	4.36
金融债	1	1	10.00	1.09
区域集优项目	4	7	2.50	0.27
非公开定向债务融资工具(PPN)	19	10	274.80	29.93
项目收益票据(PRN)	5	4	25.00	2.72
信托	1	1	5.00	0.55
保险债权计划	1	1	16.00	1.74
合计	77	71	918.00	100.00

资料来源：中债公司

企业债、公司债和中期票据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，在增信总金额中合计占比超过 55%。截至 2017 年 3 月末，中债公司提供增信业务的企业债和公司债共计 37 支，增信余额共 488.70 亿元，占增信业务未到期总金额的 53.24%。企业债发行期限相对较长，一般为 7 年左右，公司的企业债客户主要为政府融资平台，主体信用级别较高。2016 年，公司通过建立与地方政府、当地人行、当地金融办等相关机构的合作机制，努力开拓城投平台类债券增信业务。2016 年以来，由于投资者风险偏好变化使短融、中票增信需求减少，目前公司已无存续的短融项目，中票增信业务的金额和占比均较上年有所下降。截至 2017 年 3 月末，公司尚在存续期内的中票增信业务涉及 6 个项目、5 家企业，增信余额共 56.00 亿元，占比 6.10%。

在信用环境不断变化的背景下，超短期债务融资工具逐渐受到市场青睐。在满足公司风控要求的前提下，超短期融资券的信用增进可以降低发行人融资成本，提高发行效率，是公司为债券市场提供增信服务的重要途径之一，也是对大型企业长期合作业务模式的有益尝试。截至 2017 年 3 月末，公司尚在存续期内的超短期融资券增信业务涉及 3 个项目、3 家企业，增信余额共 40.00 亿元，占比 4.36%。此外，由于金融租赁公司受到银监会的严格监管，一般资质较好，结合国家大力发展金融租赁行业的

大环境，公司积极推动金融租赁公司金融债增信业务开展，2016 年完成哈银租赁金融债增信项目。截至 2017 年 3 月末，金融债增信业务余额 10.00 亿元，占比 1.09%

公司于 2013 年重点发展有地方政府基金等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。但近年来宏观经济下行使中小企业信用风险上升、区域风险逐渐爆发。受以上因素共同影响，近年来公司坚持主动分散风险的原则，收缩区域集优项目的增信业务量。2016 年以来，经济继续下行，区域集优项目企业信用违约风险进一步加大。针对发生风险事件的项目，公司及时摸清企业真实情况，积极与当地政府、相关机构合作，多渠道帮助企业筹集兑付资金，化解偿付风险；针对已经出现公司代偿的项目，综合运用多种应对手段，最大限度地减少公司损失。在风险处置过程中，积极探索“以增量带存量、以时间换空间”等方法，综合运用法律、行政等多种手段，降低公司风险敞口，优化处置效果。2016 年公司共处置风险项目 17 个，涉及企业 31 家，金额 19.80 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司未到期的区域集优项目共有 4 个，涉及 7 家企业，责任增信余额为 2.50 亿元，占比仅为 0.27%。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，目前公司该类增信业务项目 1 个，增信金额占比较小。此外，公司积极拓展保险债权计划的增信业务。保

险债权计划的偿债主体一般为中央企业、大型地方国有企业或省级政府平台企业，资产实力雄厚，还款来源清晰，项目回报可靠，2016年由公司提供增信的长江养老-上海地产三林棚户区改造债权投资计划成功发行。截至2017年3月末，公司未到期的信托和保险债权计划共计2个，涉及企业2家，余额共21.00亿元，占比2.29%。

近年来，公司积极推进非公开定向债务融资工具、项目收益票据等增信业务的开展。截至2017年3月末，公司该两类业务余额共299.80亿元，占比32.65%。非公开定向债务（PPN）分为小城镇项目、保障房项目和一般企业项目。小城镇项目PPN业务，公司以为天津市六区县示范小城镇项目非公开定向债务融资工具发行提供信用增进服务为合作契机，与天津市人民政府探讨签署全面战略合作框架协议，截至2017年3月末，公司未到期小城镇项目PPN共计8个，涉及企业3家，余额共160.00亿元。保障房项目PPN业务，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来筹建保障房，降低房企保障房项目的融资成本，截至2017年3月末，公司未到期保障房项目PPN共计4个，涉及企业2家，余额共76.00亿元。此外，由于项目收益票据将发行主体和地方政府债务隔离，有利于防范和化解地方政府债务风险，公司重点推进现金流有保障、地方政府支持力度大的项目收益类业务。截至2017年3月末，公司未到期项目收益票据项目共计5个，涉及企业4家，余额共25.00亿元。

创新型信用增信业务方面，2016年公司完成信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构、信用联结票据创设机构的备案工作，成为第一批在金融衍生品委员会备案成功的核心交易商和创设机构。公司积极与各个交易对手洽谈信用风险缓释工具合作意向，开展信用违约互换相关业务，与工商银行、建设银行、兴业银行、上海银行和晋商信用增进等多家市场机构达成了6笔信用违约互换交易，占市场总信用违约互换交易笔数的37.50%，保持公司在该领域市场

引领者地位。同时，公司在交易商协会的指导下，完成市场首单信用联结票据的发行工作。

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，目前项目已到期。未来，公司将进一步探索海外业务机会，积累项目储备，并适时与相关机构开展合作，帮助境内企业在海外发行债券；在前期QDII产品模式的基础上，创新产品结构，推出新的跨境投资品种增信业务。

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，此外，海外业务也有待进一步探索与发展。

增信组合分析

中债公司增信业务行业分布广泛，重点覆盖投融资平台、金融、保障房项目等符合国家产业政策导向以及关系国计民生工程的行业领域。截至2017年3月末，投融资平台增信业务占未到期项目余额的60.51%，占比较上年末下降0.63个百分点；金融业占比17.54%，较上年末增长0.34个百分点；保障房项目占比9.59%，较上年末下降2.27个百分点。公司对平台业务实施差异化准入、差异化定价政策，开展的大部分项目都是AA级以上的地市级平台、乃至省级平台，严格控制区县级平台准入，且大部分项目分布在经济发达省份或市区，许多项目有更高级平台主体反担保，总体风险可控。未来，

公司将加强平台项目的风险缓释措施要求，在政府隐性担保下降的可能情况下，提高实质风险缓释措施的保护力度。

表 3：2017 年 3 月末增信业务未到期项目行业分布情况

(金额单位：亿元)

行业名称	增信金额	占比 (%)
投融资平台	555.50	60.51
金融	161.00	17.54
保障房项目	88.00	9.59
采矿	54.00	5.88
房地产	36.20	3.94
批发与零售业	15.00	1.63
农林牧渔	5.80	0.63
食品	0.60	0.07
商务服务	0.50	0.05
化工	0.50	0.05
纺织服装	0.40	0.04
机械	0.30	0.03
建材	0.20	0.04
合计	918.00	100.00

资料来源：中债公司

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下降 2.05 个百分点至 14.70%。

表 4：2017 年 3 月末增信业务未到期项目未来到期分布情况

(金额单位：亿元)

期限	增信金额	占比 (%)
1 年内	146.3	15.94
1-2 年	193.2	21.05
2-3 年	212.3	23.13
3-5 年	231.2	25.18
5 年以上	135.0	14.70
合计	918.0	100.00

资料来源：中债公司

客户集中度方面，截至 2017 年 3 月末，中债公司增信业务未到期项目中金额最大的 10 个项目合计增信金额为 246.30 亿元，占比 26.83%，较上年的客户集中度有所上升。其中大部分为保障房和小城镇项目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、超短期融资券。截至 2017 年 3 月末，前 10 大项目责任余额是公司所有者权益的 3.15 倍，较上年有所下降。总体来看，单个项

目集中度较高，但考虑到保障房和小城镇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。投资业务一、二部进行合理分工，使得公司投资业务进一步专业化。目前投资业务一部负责固定收益产品投资，以保持安全性和流动性为主要目标；投资二部负责固定收益、信托、权益类产品等投资操作，在保持安全性和流动性的基础上，提升收益水平。

2016 年以来，由于债券市场波动幅度较大，公司采取逐步降杠杆、拉低久期的策略，有效避免了债券市场下行对收益的影响。与此同时，公司根据市场形势，开始开展信托类、权益类投资等业务，投资组合结构得到丰富。截至 2016 年末，公司投资组合合计 120.21 亿元，较上年下降了 3.43%；2016 年公司实现投资收益 5.59 亿元，较上年下降 10.67%。

公司投资仍以债券投资为主，截至 2016 年末，债券投资为 111.62 亿元，较上年下降 2.69%，在投资组合中占比 92.85%，较上年提升 0.70 个百分点。从债券投资品种分布情况来看，国债及地方政府债占比 5.43%，政策性金融债占比 48.78%，中期票据占比 26.65%，企业债券占比 8.78%，公司债占比 1.50%。截至 2016 年末，信用债券投资面值为 45.53 亿元，从投资信用等级来看，债券投资品种以 AAA 为主，占比为 33.69%，AA⁺占比为 11.07%，AA 级及以下占比为 1.02%。截至 2016 年末，公司持有“13 东特钢 MTN1”面额 2,000 万元，该债券的发行人东北特殊钢集团有限责任公司由于董事长意外死亡、到期票据不能按期足额兑付等问题，评级由 AA 被调降至 C 级，导致公司债券组合公允价值产生一定浮亏。

权益类投资方面，2016 年在股东大会授权范围内，公司累计批准 1.6 亿元额度开展权益类投资，根据公司整体权益类投资策略和思路对标的池内

股票择优择机进行配置。截至 2016 末，公司股票投资余额为 2.18 亿元，较上年增长 1.89 亿元，在投资组合中占比 1.82%，较上年增长 1.58 个百分点。此外，公司持有信托投资 6.41 亿元，较上年下降 32.46%，在投资组合中占比 5.33%，较上年下降 2.29 个百分点。此外，根据公司整体筹划，2016 年投资了中债润物置业服务（北京）有限公司股权 249 万元和上海票据交易所股份有限公司的股权 1.50 亿元。

表 5：2016 年末投资组合结构（金额单位：亿元）

	金额	占比（%）
交易性金融资产		
债券投资	5.51	4.58
小计	5.51	4.58
持有至到期投资		
债券投资	17.16	14.28
小计	17.16	14.28
可供出售金融资产		
债券投资	78.26	65.10
信托投资	6.41	5.33
股票投资	2.18	1.82
小计	86.85	72.25
买入返售金融资产		
债券投资	10.69	8.89
投资组合合计	120.21	100.00

资料来源：中债公司

未来公司投资组合将更加突出安全性和流动性，增强市场参与的广度与深度，保持较高的投资组合变现能力，为可能出现的增信业务代偿提供现金支持，满足公司业务拓展和风险管理的需要。同时，公司将进一步优化投资组合结构，在做好固定收益类业务的基础上，适时适度配置高收益资产，灵活配置信托类、权益类和资产证券化等金融产品，建立多元化投资组合，提升组合收益水平。

风险管理

经过多年的经营实践，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。

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、法律合规、财务等运营支持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；内审职能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，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。

在制度建设方面，公司已制定的制度包括《风险管理指引》、《信用增进业务管理办法》、《投资业务风险监控管理办法》等。2016年以来，公司新制定了《资金管理办法》、《永续债增信业务风险指引》、《信用联结票据业务操作规程》等制度，并完成对《风险准备金计提管理办法》、《信用风险缓释工具业务风险管理办法》、《合约类信用风险缓释工具业务操作规程》等的修订。此外，在增信业务杠杆增高的情况下，中债公司重视信用风险资本的计算，探索和利用模型对自身资本占用情况进行计算和监测。

中诚信国际认为，中债公司已搭建了较为完善的风险管理体系，制定了基本业务的风险管理规则和流程，并不断对各项制度进行细化和完善。未来，公司在风险管理的组织架构、制度体系和人才培养等方面仍需持续完善。

信用风险管理

信用风险是公司的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。2015年以前公司未出现过代偿，近两年受经济周期波动影响，公司开始出现代偿，2016年公司发生11笔代偿，其中2笔已全额收回，5笔已启动诉讼程序。

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，撰写业务评价报告并报送风险与规划管理部；风险与规划管理部审查合规后，撰写风险评价报告并组织完成业务审批会会议材料，随后报送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7名审批人，包括1名审批牵头人，4名常设委员，1名非常设委员，以及1名独立审批委员，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，由风险与规划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或董事长办公会进行最终审定，会后由各部门分头落实最终审定的结论。为保持评审的独立性，各委员履行独立表决权，不得以任何形式相互协商或配合，左右审批结论；同时审批会议实行回避制度，当委员本人认为与被审业务有重大关联时，应主动向主任委员申请回避，经主任委员同意后回避相关审批项目。

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。评级流程方面，公司制定《公司客户信用评级工作管理办法（试行）》，界定了相关部门在内部评级工作过程中的职责。

公司主要的信用风险缓释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。公司目前已发行未到期增信项目中，除主体评级为AA⁺级及以上企业外，其余项目基本都向公司提供了充分的风险缓释措施；落实风险缓释措施的项目中，极少留有风险敞口，通过抵质押、反担保承诺、准备金等多种形式降低项目风险；区域集优项目由当地政府成立的发展基

金提供风险缓释。此外，随着 2016 年交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》，以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引，中债公司不断加强组合风险管理，积极开展信用违约互换等风险缓释工具交易进行风险转移，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。公司完成了《信用风险缓释措施管理办法》的修订工作，并制定《信用风险缓释凭证业务操作规程（试行）》，对公司所接受各类抵质押品、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，并就信用风险缓释凭证的交易前准备、业务操作流程、交易实施、业务后续管理等方面制定细则，加强公司在这方面的精细化管理。

在增信后管理方面，中债公司实施项目跟踪制，并在风险与规划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，在此基础上公司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；对重大突发事件等特殊事项计提特种准备金，由风险与规划管理部提出计提方案并报总裁专题会审定后执行。

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。

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，以及存续期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 2016 年末，公司信用增进责任的项目兑付期限分布在 1-15 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 2016 年末公司高流动性资产达 107.47 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。

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；研究制定流动性风险压力测试方案，分析各类现金流支出给公司带来的流动性风险；同时，通过对公司增信业务代偿规模建立损失分布模型，考量公司在代偿压力增加、现金流缺口增大的情景下，所面临的流动性风险状况。为更好应对公司可能面临的流动性压力，公司计划从提高优质资产流动性储备、合理安排投资方案以及制定应急资金计划等方面提高流动性管理水平；同时，以流动性风险管理为基础，着手实施公司资产负债管理，研究建立一套适合公司经营现状的资产负债管理体系，确保公司稳定运营和健康发展。

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。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，

每笔均需经过总裁专题会审议和董事长办公会审定。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，并适当降低杠杆和久期水平，减少投资组合波动，目前主要以利率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。公司强调“内控合规优先”的原则，不断完善《内部控制手册》，构建科学合理的内部控制管理体系。合同审查方面，法律合规部根据公司业务板块，分别拟定了相关标准合同，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与规划管理部审核把关；风险与规划管理部审核通过后，进入合同审查阶段；法律合规部对合同要素进行审查把关。内部审计方面，公司继续完善相关制度流程建设，并更新审计理念及视角，改善审计技术和方法，提高审计深度及专业性。

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。

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 2014-2016 年财务报告和未经审计的 2017 年 1 季度财务报告。

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。近年来，随着宏观经济下行压力增大，公司主动调整业务结构，严格把控项目的准入标准，并加大对存量项目的梳理。2016 年末公司的增信责任余额为 936.10 亿元，较 2015 年末下降 36.93 亿元。由于增信业务规模有所收缩，公司主营业务收入略有下降，2016 年实现主营业务收入 6.97 亿元，较 2015 年下降 7.21%。

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。2014 年公司修订了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。此外，公司还针对重大突发事件等特殊事项计提特种准备金，由风险与规划管理部提出计提方案并报总裁专题会审定后执行。由于之前年度风险准备金计提较为充足，同时高风险区域集优项目大量到期解保，公司 2016 年的计提金额有大幅度下降，年内提取风险准备金 0.98 亿元，同比下降 84.50%；截至 2016 年末，公司共计提风险准备金 18.49 亿元。

投资收益方面，由于资本金规模庞大，公司开展了投资业务，获得了良好的投资收益。2016 年以来，根据投资业务风险指引，公司适当降低杠杆和久期水平，控制资产组合敏感性。目前公司的投资组合以债券等固定收益类产品为主，并在把控风险的前提下进行了权益类、信托类等市场品种的投资配置。2016 年公司投资资产合计 120.21 亿元，共实现投资收益 5.59 亿元。

2016 年公司控制运营管理成本，业务及管理费用支出 1.57 亿元，同比下降 15.31%。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，所得税/税前利润比例通常在 25% 左右。2016 年公司共缴纳所得税 2.15 亿元，所得税/税前利润为 23.60%。

受上述因素共同影响，且主要得益于风险准备金计提金额的大幅下降，2016 年公司实现净利润 6.96 亿元，同比大幅增长 122.49%。2016 年公司平均资产回报率为 4.35%，比 2015 年上升了 2.11 个百分点；平均资本回报率为 9.16%，比 2015 年上升了 4.91 个百分点。

2017 年以来，公司继续加强内控，推进业务转型。2017 年 1-3 月实现主营业务收入 1.62 亿元，为 2016 年全年的 23.19%；公司一季度共计提准备金 0.06 亿元，为 2016 年全年的 6.13%；此外实现投资收益 1.24 亿元。受上述因素共同影响，2017 年一季度公司实现净利润 1.81 亿元，相当于 2016 年全年的 26.07%。

综合来看，随着公司主动调整业务结构，推进业务转型，增信业务规模有所收缩，主营业务收入同比下降；此外，由于宏观经济增速放缓，部分地区系统性风险明显加剧，公司增信组合质量下行压力增大。但另一方面，公司加强内控力度，保证一定的风险准备金计提力度，同时重视发展投资业务，使得公司仍然实现了较好盈利。未来，公司应进一步落实传统增信业务的转型工作，并关注二级金融市场的波动对投资收益的影响，以保证盈利水平的持续稳定增长。

表 6：2014-2016 年及 2017 年第一季度中债公司利润简表
 （金额单位：亿元）

	2014	2015	2016	2017.1-3
主营业务收入	7.45	7.51	6.97	1.62
提取风险准备金	(4.98)	(6.33)	(0.98)	(0.06)
投资收益	4.57	6.26	5.59	1.24
利息收入	0.06	0.05	0.17	0.11
利息支出	(0.47)	(1.04)	(0.99)	(0.22)
业务及管理费用	(1.57)	(1.85)	(1.57)	(0.31)
营业税金及附加	(0.46)	(0.47)	(0.26)	(0.03)
利润总额	4.77	4.11	9.11	2.42
净利润	3.59	3.13	6.96	1.81
综合收益	5.17	5.41	5.33	1.05

资料来源：中债公司

增信项目质量

公司根据内部标准将增信业务分为正常（分为正常稳定和正常关注）、可疑、次级和损失四个类别五级分类。截至 2017 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和可疑类。从责任期内增信项目风险分类来看，截至 2017 年 3 月末，正常稳定类企业 61 家，增信金额 856.20 亿元，占未到期增信金额的 93.27%；正常关注类企业 6 家，增信金额 37.80 亿元，占未到期增信金额的 4.12%；可疑类企业 2 家，增信金额 24.00 亿元，占未到期金额的 2.61%；无次级类和损失类企业。2015 年以前，公司未发生过代偿情况。近年来受经济周期波动影响，部分中小企业经营困难，信用违约风险加大，同时由于风险较高的区域集优项目集中到期，公司的代偿金额有所增长。截至 2016 年末，公司代偿余额为 4.43 亿元，其中 2016 年内公司代偿金额为 5.80 亿元，涉及企业 11 户，主要集中于四川、福建等地区的中小企业；截至 2016 年末，公司已全额收回 2 笔共计 1.14 亿元代偿，另有 5 笔代偿项目已启动诉讼程序。2016 年末公司的累计代偿率为 0.54%。

截至 2017 年 3 月末，公司增信业务共计提风

险准备金 18.55 亿元，风险准备金对增信责任余额的覆盖率为 2.02%，较年初上升 0.04 个百分点。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 2017 年 3 月末，公司已发行未到期增信项目中，除主体评级在 AA⁺ 及以上的部分项目未采用反担保措施或留有一定敞口外，其余项目基本都落实了充分的风险缓释措施。此外，公司近年来对于集合票据项目严格风险准入，并引入了地方政府发展基金，进一步强化对项目的风险缓释力度，目前公司基本已无新增该类项目。2016 年，公司还积极配合交易商协会开展信用违约互换等信用风险缓释工具创新工作，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，这两类项目增信金额较高，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，整体风险较为可控。截至 2017 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 37.21%，最大十家客户增信责任余额占核心资本的比例为 254.56%，均有较大幅度下降，客户集中度风险有所改善。

从增信企业主体评级看，截至 2017 年 3 月末，公司仍以高信用等级企业发行额为主，AA- 及以上企业共计 55 个，项目涉及金额 902.70 亿元，占责任期内增信责任余额的 98.33%，较年初增加 0.28 个百分点，该类项目资金安全性高，违约风险较小。此外，公司在宏观经济结构调整、中小企业经营出现困难的情况下，及时梳理存量项目，调整准入标准。

总体来看，由于宏观经济结构调整，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进一步承压，对增信后管理也提出了更高要求；未来公司应进一步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，并加强风险缓释措

施，提升风险管控能力。

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 2016 年末，公司的未分配利润余额为 12.91 亿元。此外，公司计提的风险准备金较为充足，截至 2016 年末达 18.49 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 2016 年末，净资产为 77.18 亿元，核心资本为 95.64 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司净资产为 78.23 亿元，核心资本为 96.76 亿元；增信责任余额为 918.00 亿元，核心资本放大倍数为 9.49 倍，增信业务杠杆率水平有所降低。

表 7：2014-2016 年末及 2017 年 3 月末资本充足性指标
(金额单位：亿元)

	2014	2015	2016	2017.03
净资产	72.43	74.84	77.18	78.23
核心资本	83.61	92.35	95.64	96.76
净资产放大倍数 (X)	12.99	13.00	12.13	11.73
核心资本放大倍数 (X)	11.26	10.54	9.79	9.49

资料来源：中债公司、中诚信国际整理

总体来看，公司增信业务杠杆率有所下降，且由于采取了各类反担保措施和风险缓释手段，资本金能够满足目前业务需求；未来公司需进一步充实资本，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 2016 年末，公司 2.77% 的资产为货币现金及存放同业款项，68.73% 为金融投资资产。截至 2016 年末，公司投资资产余额为 120.21 亿元，其中 111.62 亿元为债券投资，

占比为 92.85%。公司的债券投资中，流动性较好的国债、政策性金融债和地方政府债合计占比 53.90%。公司另有 6.41 亿元的信托产品，该产品以长期持有获得收益为目的，同时还有 2.18 亿元的股票投资。此外，2016 年公司投资中债润物置业服务（北京）有限公司 249 万元，投资上海票据交易所股份有限公司的股权 1.50 亿元。截至 2017 年 3 月末的高流动性资产占总资产的比例为 61.30%，高流动性资产与增信责任余额之比为 9.22%。公司的流动性指标有所弱化，但目前流动性资产仍较为充足，对公司可能产生的代偿支出的覆盖率比较充分。

表 8：2014-2016 年末及 2017 年 3 月末主要流动性指标 (%)

	2014	2015	2016	2017.03
高流动性资产/总资产	65.89	76.95	67.44	61.30
高流动性资产/增信责任余额	8.29	12.72	11.48	9.22

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 2017 年 3 月末，公司尚未到期责任内增信项目 77 个，涉及企业 71 家；全部责任余额 918.00 亿元。2016 年内公司代偿金额 5.80 亿元，涉及企业 11 户；截至 2016 年末，公司已全额回收 2 笔共计 1.14 亿元代偿，其余项目仍在回收过程中，并有 5 笔代偿已启动诉讼程序。2017 年以来公司无新增代偿额。截至 2017 年 3 月末，公司累计代偿余额为 6.09 亿元，累计代偿率为 0.52%。根据公司提供的信息，自公司成立以来，均按照相关协议规定履行了代偿义务。

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，中诚信国际评定中债公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重要事件，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

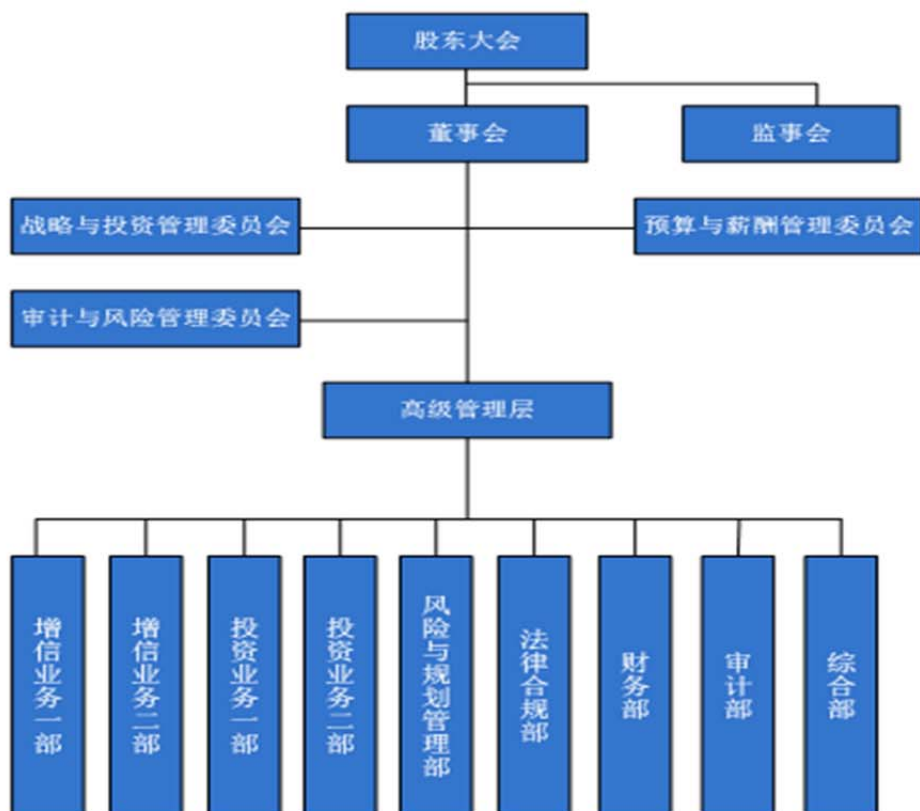
2017年7月3日

附一：中债公司股权结构（截至 2017 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	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢总公司	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：中债公司

附二：中债公司组织架构图（截至 2017 年 3 月末）



附三：中债公司主要财务数据

(金额单位：亿元)	2014	2015	2016	2017.03
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	2.63	4.87	4.42	0.95
交易性金融资产	5.98	5.72	5.51	6.80
可供出售金融资产	66.54	108.00	86.85	68.98
买入返售金融资产	2.91	5.20	10.69	7.91
持有至到期投资	20.23	10.76	17.16	19.61
应收代偿款	--	--	4.43	3.93
贷款	0.00	0.00	1.49	1.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.02	0.02
现金及投资资产合计	98.29	134.55	129.59	109.16
固定资产	14.51	18.50	17.48	17.89
无形资产	0.03	0.02	0.07	0.07
资产合计	118.46	160.86	159.36	138.09
卖出回购金融资产款	22.13	53.18	45.12	23.93
风险准备金	11.18	17.51	18.49	18.55
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	9.83	9.64	12.91	14.72
所有者权益合计	72.43	74.84	77.18	78.23
利润表摘要				
主营业务收入	7.45	7.51	6.97	1.62
提取风险准备金	(4.98)	(6.33)	(0.98)	(0.06)
利息收入	0.06	0.05	0.17	0.11
利息支出	(0.47)	(1.04)	(0.99)	(0.22)
投资收益	4.57	6.26	5.59	1.24
业务及管理费用	(1.57)	(1.85)	(1.57)	(0.31)
营业税金及附加	(0.46)	(0.47)	(0.26)	(0.03)
营业利润	4.76	4.11	9.10	2.42
利润总额	4.77	4.11	9.11	2.42
所得税	(1.18)	(0.98)	(2.15)	(0.60)
净利润	3.59	3.13	6.96	1.81
综合收益总额	5.17	5.41	5.33	1.05
增信组合				
增信责任余额	941.15	973.03	936.10	918.00

附四：中债公司主要财务指标

	2014	2015	2016	2017.03
年增长率 (%)				
现金及投资资产	31.42	36.89	(3.68)	(15.77)
总资产	37.40	35.79	(0.93)	(13.35)
风险准备金	80.25	56.56	5.60	0.33
所有者权益	3.09	3.33	3.11	1.37
主营业务收入	1.12	0.81	(7.21)	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	29.63	18.22	(15.31)	--
投资收益	(48.97)	26.61	(9.52)	--
营业利润	(48.88)	(13.71)	121.42	--
净利润	(50.05)	(12.89)	122.49	--
综合收益总额	(4.04)	4.63	(1.53)	--
增信责任余额	4.74	3.39	(3.80)	(1.93)
盈利能力 (%)				
主营业务毛利率	32.69	13.74	83.21	96.25
成本费用率	77.48	4,772.03	31.43	20.98
投资回报率	4.81	4.53	3.61	--
营业利润/平均总资本	6.67	5.58	11.97	--
营业利润/平均总资产	4.65	2.94	5.68	--
平均资产回报率	3.51	2.24	4.35	--
平均资本回报率	5.03	4.25	9.16	--
有效税率	24.71	23.82	23.60	25.00
风险准备金/累计代偿额	--	61.29	3.04	3.05
增信项目质量 (%)				
累计代偿额 (亿元)	--	0.29	6.09	6.09
累计代偿率	--	0.03	0.54	0.52
增信损失准备金/增信责任余额	1.19	1.80	1.98	2.02
最大单一客户增信责任余额/核心资本	77.74	70.38	37.64	37.21
最大十家客户增信责任余额/核心资本	389.88	354.40	257.53	254.56
资本充足性				
核心资本 (亿元)	83.61	92.35	95.64	96.76
净资产放大倍数 (X)	12.99	13.00	12.13	11.73
核心资本放大倍数 (X)	11.26	10.54	9.79	9.49
核心资本形成率 (%)	10.71	10.75	8.45	--
流动性 (%)				
高流动性资产/总资产	65.89	76.95	67.44	61.30
高流动性资产/增信责任余额	8.29	12.72	11.48	9.22

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]

平均资本回报率=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	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。