

中债信用增进投资股份有限公司

# 2017 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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

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>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【991】号 01

分析师

姓名:  
金善姬 胡长森

电话:  
010-66216006

邮箱:  
jinshj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司担保机构信用评级方法,该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
5 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 中债信用增进投资股份有限公司 2017 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: 2017 年 07 月 10 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”或“公司”)2017 年主体长期信用评级结果为 AAA,该等级反映了公司代偿能力最强,违约风险最小。该等级的评定是考虑到公司资本实力雄厚,股东背景较强,风险管理制度体系较完善,其信用增进业务发展迅速并形成一定规模;同时我们也关注到了行业运营风险增加、公司代偿事件增多以及信用增进业务行业集中度较高等风险因素。

### 正面:

- 债券市场的快速发展为我国信用增进行业提供了较大的发展空间。近年来,随着我国债券市场发行规模持续扩大,信用增进机构提供增信的债券期数及金额逐年上升,信用增进行业发展较快。
- 公司资本实力雄厚,股东背景强大,银企关系良好。公司资本实力雄厚,注册资本达 60 亿元,股东主要为资本实力强大的大型国企,且与银行等金融机构建立了良好的合作关系,有利于长远发展。
- 公司风险管理制度体系较完善。公司风险管理制度涵盖业务的各个环节,建立了多层级的审批制度以及风险监测预警机制,具备较强的风险管理能力及风险抵御能力。
- 公司信用增进业务发展迅速,收入规模稳定。公司建立了以企业债、公司债、中期票据为主的基础信用增进业务,积累了一定的业务经验,近年增信业务规模和收入规模均较为稳定。

## 关注：

- **信用增进行业运营风险增加，2016 年公司代偿事件增多。**随着我国宏观经济增速继续放缓，中小企业信用风险加剧，信用增进机构运营风险增加，受此影响，2015 年以来，公司共发生了 12 起代偿，均为中小企业集合票据或区域集优项目，其中 2015 年 1 起，2016 年 11 起。
- **公司信用增进业务行业集中度较高。**公司增信业务行业分布较广，但主要集中于投融资平台类项目，行业集中度较高，投融资平台类项目受地方政府规划与支持影响较大，目前我国经济增速持续趋缓，地方政府财力增长乏力，债务规模持续攀升，且随着政府强力推行政府与投融资平台债务偿还责任分离，地方政府对投融资平台的隐性担保趋于弱化，此类项目面临的风险有所加大。

## 主要财务及业务指标：

项 目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（亿元）	138.09	159.36	160.86	118.46
所有者权益合计（亿元）	78.23	77.18	74.84	72.43
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
主营业务收入（亿元）	1.62	6.97	7.51	7.45
投资收益（亿元）	1.24	5.59	6.26	4.57
利润总额（亿元）	2.42	9.11	4.11	4.77
净利润（亿元）	1.81	6.96	3.13	3.59
增信责任余额（亿元）	918.00	936.10	973.03	941.15
准备金覆盖率	2.02%	1.98%	1.80%	1.19%
累计增信代偿率	0.52%	0.54%	0.03%	0.00%
综合毛利率	79.58%	68.74%	29.45%	38.53%
净资产收益率	2.35%	9.16%	4.25%	5.03%
经营活动现金流净额（亿元）	0.64	-3.06	1.90	2.47

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 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、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》，公司注册资本为60亿元人民币。2016年中国石油天然气集团公司将其持有的16.50%公司股权无偿转让给其子公司中国石油集团资本有限责任公司。截至2017年3月31日，公司股东构成情况如表1所示：

**表 1 截至 2017 年 3 月 31 日公司股东情况**

股东名称	认缴注册资本金额（万元）	出资比例
中国石油集团资本有限责任公司	99,000.00	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000.00	16.50%
中国中化股份有限公司	99,000.00	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000.00	16.50%
首钢总公司	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%
<b>合计</b>	<b>600,000.00</b>	<b>100.00%</b>

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2017年3月末，公司总资产为138.09亿元，所有者权益合计78.23亿元，资产负债率为43.35%，增信责任余额为918.00亿元。2016年度，公司实现营业收入13.23亿元，利润总额9.11亿元，经营活动产生的现金净流出3.06亿元；2017年一季度，公司实现营业收入3.04亿元，利润总额2.42亿元，经营活动产生的现金净流入6,402.45万元。

## 二、外部环境

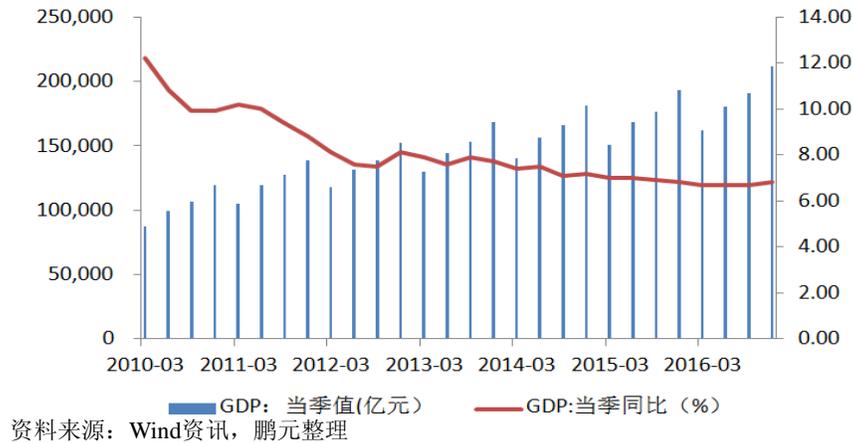
### 我国宏观经济增速放缓，企业整体信用风险仍较高，债券违约事件进入频发期

2016年国内生产总值（GDP）增速继续放缓。2016年我国GDP为744,127亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%，增速较2015年下降0.2个百分点。2016年三大产业增加值占国内生产总值比重分别为8.6%、39.8%及51.6%，其中，第二产业增加值为296,236亿元，同比增长

6.1%；第三产业增加值为384,221亿元，同比增长7.8%，占国内生产总值的比重较2015年提高1.4个百分点，第三产业比重继续上升。

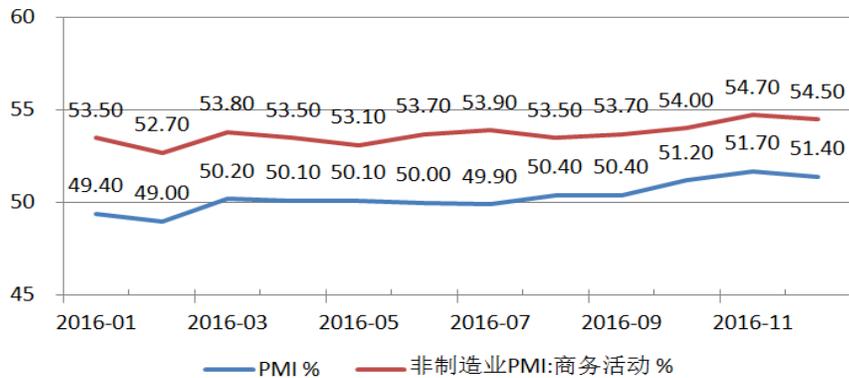
全年规模以上工业中，农副食品加工业增加值比上年增长6.1%，纺织业增长5.5%，六大高耗能行业（包括石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业）增加值增长5.2%，占规模以上工业增加值的比重为28.1%。通用设备制造业增长5.9%，专用设备制造业增长6.7%，汽车制造业增长15.5%，电气机械和器材制造业增长8.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.0%，电力、热力生产和供应业增长4.8%。工业战略性新兴产业增加值增长10.5%。高技术制造业增加值增长10.8%，占规模以上工业增加值的比重为12.4%。装备制造业增加值增长9.5%，占规模以上工业增加值的比重为32.9%。

图1 2010-2016年我国GDP及同比增速情况



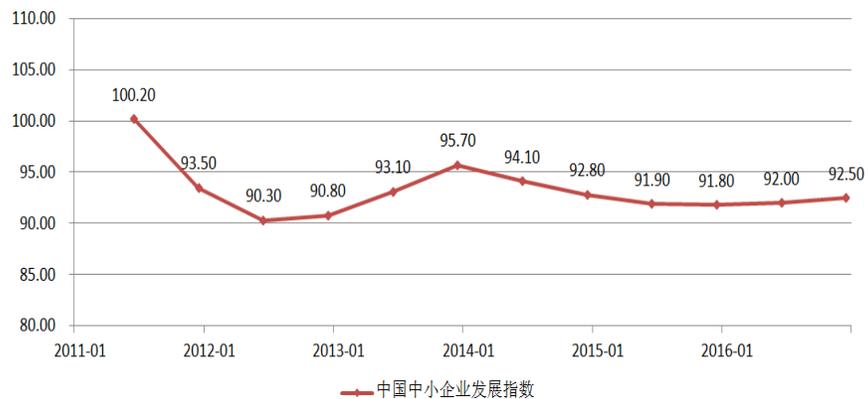
从我国2016年采购经理人指数来看（PMI通常以50%作为经济强弱的分界点，PMI高于50%时反映制造业经济扩张；低于50%则反映制造业经济收缩），全年呈现前低后高的整体走势且四季度均高于51%，同时也是2014年第三季度以来首次出现季度PMI均高于51%的走势，制造业市场需求出现一定回暖。从我国2016年中小企业景气度走势来看，2016年该指数自下半年出现止跌回升，我国中小企业生产经营状况在一定程度上有所改善，制造业景气度有所回升将有助于提高企业经营质量，对担保行业和信用增进行业存在正面影响，但该影响存在一定时滞，需持续关注。

图2 2016年我国采购经理人指数（经季节调整）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图3 我国中小企业景气度走势



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

受宏观经济下行等因素影响，2016年我国商业银行不良贷款率仍在上升。截至2016年末，我国商业银行不良贷款余额为15,124亿元，较年初增加2,380亿元；商业银行不良贷款率为1.74%，较年初上升0.07个百分点。根据2016年11月23日中国东方资产管理股份有限公司发布的《2016：中国金融不良资产市场调查报告》，不良资产的增长呈现由点到面的态势，仍然集中在制造业和批发零售业，部分企业信用风险仍较大。

2016年我国债券市场违约事件进入频发期，截至2016年12月末共有79只债券发生违约，涉及35家发行企业，违约规模398.94亿元，相比2015年的违约规模117.1亿元增加了两倍多。违约债券类型涵盖了私募债、公募债、短融及中票等，发行主体包含了民企、央企和国企，具体如表2所示。

表2 2016年-2017年4月部分违约债券情况

债券简称	债券类型	发行人	企业性质
11 天威 MTN1	中票	保定天威集团	央企
13 雨润 MTN1	中票	南京雨润食品	外企
15 东特钢 SCP001	超短融	东北特殊钢集团	国企

14 中城建 PPN004	私募债券	中城建集团	民企
14 中城建 PPN003	私募债券	中城建集团	民企
13 山水 MTN1	中票	山东山水水泥集团	外商独资
11 中城建 PPN004	私募债券	中城建集团	民企
11 天威 MTN2	中票	保定天威集团有限公司	央企
11 威利 MTN1	中票	天威英利	中外合资
16 博源 SCP001	超短融	内蒙古博源集团	民企
15 云峰 PPN005	私募债券	上海云峰集团	国企
15 云峰 PPN003	私募债券	上海云峰集团	国企
15 云峰 PPN001	私募债券	上海云峰集团	国企
14 云峰 PPN003	私募债券	上海云峰集团	国企
14 云峰 PPN002	私募债券	上海云峰集团	国企
13 天威 PPN001	私募债券	保定天威集团	央企
15 川煤炭 CP001	短融	四川煤炭集团	国企
15 云峰 PPN004	私募债券	上海云峰集团	国企
12 中城建 MTN1	中票	中城建集团	民企
12 中城建 MTN2	中票	中城建集团	民企
13 川煤炭 PPN001	私募债券	四川煤炭集团	国企
12 江泉债	企业债券	华盛江泉集团有限公司	集体企业
16 大机床 SCP001	超短融	大连机床集团有限责任公司	民企
16 大机床 MTN001	中票	大连机床集团有限责任公司	民企

资料来源：公开资料，鹏元整理

在宏观经济增速放缓的背景下，债券市场中由信用增进机构增信的债券出现违约的情况也屡有发生，信用增进机构代偿率持续上升，2016年出现了包括江苏省信用再担保集团有限公司担保的14扬州中小债、安徽省信用担保集团有限公司担保的12合肥中小债及中债信用增进提供增信的13宁德SMECN II 001等担保人代偿的信用风险事件。

总体来看，在宏观经济增速放缓的背景下，我国商业银行不良贷款率仍在上升，债券实质性违约事件进入频发期，企业整体信用风险上升，信用增进机构代偿金额持续扩大，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带动信用增进行业发展较快，但随着债券市场调整压力的加大和政府债务风险积聚，未来传统信用增进业务量或有所挤压**

随着我国债券市场发行规模持续扩大，信用增进行业发展较快。2016年发行的各类企业债、公司债及中期票据发行规模及期数均有所上升。根据Wind数据显示，2016年共发行企业债、公司债及中期票据13,288期，其中289期由第三方增信机构增信，占比2.17%；增信机构增信债券金额合计3,122.90亿元，占当期发行总额的6.01%，增信机构提供增信的债券期数及

金额均有所上升。

自2014年初以来，债券市场供给和需求均较为活跃，但从2016年四季度开始，债券市场经历了快速大幅调整，特别是进入11月后，在美联储加息等外部因素的冲击下，人民银行进行汇率干预在货币市场的冲销政策导致市场流动性收紧，加之债券违约事件频发推升违约预期，债券市场信用利差增大，市场收益率短期内持续出现大幅上升，信用债频繁推迟或取消发行，债券市场增量不足。另一方面，2016年以来，财政部进一步规范地方政府债务管理，制止地方政府违法违规担保融资行为，要求地方政府不得以出具担保函、承诺函、安慰函等形式为投融资平台公司提供融资担保，地方政府对投融资平台的隐性担保趋于弱化，加之大部分投融资平台公司基本面较差、债务压力重、未来转型不确定性大、报表隐藏风险多等问题，投融资平台公司再融资不断承压。在上述两方面的影响下，未来传统信用增进业务量或有所挤压。

### 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9人，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。公司分别于2013年和2014年完成了董事长和总裁的换届选举。

在内部控制方面，公司成立了综合部、财务部、法律合规部、风险与规划管理部、投资业务一部、投资业务二部、增信业务一部和增信业务二部8个职能部门。2016年5月，公司新设审计部，对公司各项工作开展专业审计，法律合规部不再承担审计及关联交易管理职责，综合部不再承担纪检监察职责，相应职能由审计部承担。目前公司各部门之间已形成了相对良好的工作协调机制，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，以风险缓释措施全额覆盖为基本原则，加强与商业银行、担保公司等金融机构的交流合作，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，继续提升投资业务对信用增进业

务的资本保障和支持能力。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。

截至2017年一季度末，公司共有员工110名，平均年龄32岁，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、保险精算、数理统计、应用数学、财务、法律、管理等专业。

## 四、经营与竞争

### 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，公司与工商银行、兴业银行、南京银行及光大银行等14家银行建立了合作关系。截至2017年3月末，公司获得上述银行授信额度合计237亿元。同时，公司也与中信证券、宏源证券、海通证券、招商证券、华泰联合、广发证券等证券公司、3家金融租赁公司以及地方性的担保公司形成稳定的合作关系。

**表3 2017年3月末公司主要授信机构（单位：亿元）**

序号	银行	种类	额度
1	工商银行	综合授信	20.00
2	国家开发银行	综合授信	5.00
3	南京银行	综合授信	30.00
4	平安银行	综合授信	30.00
5	邮储银行	综合授信	8.00
6	北京银行	综合授信	20.00
7	光大银行	综合授信	39.00
8	兴业银行	综合授信	35.00
9	民生银行	同业授信	6.30
10	建设银行	综合授信	30.00
<b>合计</b>	-	-	<b>223.30</b>

资料来源：公司提供

公司收入主要来源于信用增进业务。近年来，在债券市场快速发展以及增信需求扩大的带动下，公司信用增进业务规模稳步增长，2014-2015年分别实现主营业务收入7.45亿元、7.51亿元，但随着债券市场信用风险逐年加剧、债市流动性趋紧，信用债频繁推迟或取消发行，公司信用增进业务量有所缩减，使得主营业务收入规模有所下降，2016年为6.97亿元，较2015年下降7.21%。在进行信用增进业务的同时，公司利用闲置资金进行投资业务，投资品种主

要为固定收益类，2014-2016年分别实现投资收益4.57亿元、6.26亿元和5.59亿元，占营业收入的比重为37.02%、44.88%和42.26%，其中2016年公司投资收益较2015年有所下降，一方面是由于公司降低了债券投资的杠杆，另一方面系2016年11月以来，债券市场收益率出现持续大幅上涨，使得公司部分投资出现亏损所致。

**表 4 2014-2016 年及 2017 年 1-3 月公司营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年 1-3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	16,159	53.15%	69,684	52.66%	75,098	53.84%	74,496	60.29%
利息收入	1,130	3.72%	1,672	1.26%	507	0.36%	609	0.49%
投资收益	12,425	40.87%	55,930	42.27%	62,608	44.88%	45,747	37.02%
公允价值变动收益	307	1.01%	4,838	3.66%	1,278	0.92%	2,690	2.18%
其他业务收入	382	1.26%	207	0.16%	-	-	15	0.01%
<b>合计</b>	<b>30,403</b>	<b>100%</b>	<b>132,332</b>	<b>100%</b>	<b>139,491</b>	<b>100%</b>	<b>123,557</b>	<b>100%</b>

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；部分区域集优项目出现违约，加大了公司风险管控压力

公司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和境外业务四个板块。近年公司尚在责任期内的增信业务包括基础信用增进业务和区域集优信用增进业务，并以基础信用增进业务为主，且随着增信的区域集优项目逐渐到期，公司区域集优信用增进业务下降明显。截至2017年3月末，公司责任期内增信业务余额为918.00亿元，包括基础信用增进业务余额915.50亿元、区域集优项目余额2.50亿元。

**表 5 2014-2016 年及 2017 年 3 月末公司信用增进业务品种分布情况（单位：个、亿元）**

项目类型	2017 年 3 月			2016 年			2015 年		
	项目数量	企业数量	金额	项目数量	企业数量	金额	项目数量	企业数量	金额
中期票据	6	5	56.00	6	5	56.00	8	7	74.00
企业债	26	24	325.70	27	25	350.80	19	17	229.50
公司债	8	6	141.00	8	6	141.00	8	7	178.00
信托计划	1	1	5.0	1	1	5.00	1	1	5.00
保障房	6	10	88.00	7	11	111.00	12	15	250.00
项目收益票据	5	4	25.0	5	4	25.00	3	3	10.00
小城镇项目	8	3	160.0	8	3	160.00	6	3	114.00
私募可转债	1	1	0.80	1	1	0.80	2	1	1.00
次级债	1	1	10.00	1	1	10.00	1	1	10.00
非公开定向债务融	6	4	38.0	5	3	28.00	5	3	26.80

资工具									
集合中票	-	-	-	-	-	-	3	7	6.00
资产管理计划	-	-	-	-	-	-	2	1	12.61
保险债权计划	1	1	16.0	1	1	16.00	-	-	-
金融债	1	1	10.0	1	1	10.00	-	-	-
超短融	3	3	40.0	1	1	20.00	-	-	-
区域集优项目	4	7	2.5	4	7	2.50	31	84	56.12
<b>合计</b>	<b>77</b>	<b>71</b>	<b>918.0</b>	<b>76</b>	<b>70</b>	<b>936.10</b>	<b>101</b>	<b>150</b>	<b>973.03</b>

项目类型	2014年	
	项目数量	增信余额
<b>基础类信用增进业务</b>	<b>112</b>	<b>929.15</b>
其中：短期融资券\中期票据	19	185.20
企业债\公司债	18	269.50
定向融资工具	18	321.00
信托\资管\委托债权	7	46.55
集合票据	6	12.08
区域集优	42	89.82
项目收益票据	2	5.00
<b>创新型信用增进业务</b>	<b>1</b>	<b>3.00</b>
其中：中债合约I号	1	3.00
中债合约III号	-	-
中债合约IV号	-	-
<b>境外业务</b>	<b>1</b>	<b>9.00</b>
其中：海外增信	1	9.00
<b>合计</b>	<b>114</b>	<b>941.15</b>

资料来源：公司提供

### 1、基础信用增进业务

公司基础信用增进业务主要包括对企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向债务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2017年3月末，公司尚在责任期内基础信用增进项目73个，涉及企业64家，责任期内余额合计915.50亿元，其中中期票据、企业债和公司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57.09%。2016年公司承担增信责任的新发行项目19个，包括9只企业债、3只非公开定向债务融资工具（1只一般企业PPN、2只小城镇项目PPN）、2只项目收益票据、1只中期票据、1只保险债权计划、1只金融债、1只公司债和1只超短融，增信金额合计272.70亿元，新增增信项目实现收入2.14亿元。

近年在银行间交易商协会的指导下，公司在基础信用增信业务方面持续进行创新。2011年公司试点保障房PPN增信业务，该业务主要在北京和江苏两地开展，截至2017年3月末，公司尚在增信责任期内的保障房PPN增信项目6个，增信余额88.00亿元。2014年公司试点小城镇项目PPN增信业务，截至2017年3月末，尚在增信责任期内项目共8个，增信余额160.00亿元。为支持山西优质企业融资，服务山西省供给侧结构性改革，2016年9月28日，公司与晋商信用增进投资股份有限公司（以下简称“晋商信用增进”）签署战略合作协议，在信用增进业务方面开展合作，合作模式具体为：公司为晋商信用增进筛选出的企业提供信用增进服务，晋商信用增进提供反担保。截至2017年3月末，公司和晋商信用增进已为大同煤矿集团有限责任公司“16同煤SCP003”和山西煤炭进出口集团有限公司“17山煤SCP001”提供服务，增信金额合计35.00亿元。此外，2016年公司完成了首单金融租赁公司金融债“16哈银租赁债01”以及首单保险债权计划（长江养老-上海地产三林棚户区改造债权投资计划）的增信业务。

总体看来，公司基础信用增进业务发展相对成熟，基础信用增进业务已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，联合人民银行分支机构和其他中介机构，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，项目存续期的管理主要由地方政府、人民银行分支机构、公司等共同管理。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，且发行人的外部级别较低，多为BBB级。同时，区域集优项目对地方政府支持较为依赖。截至2017年3月末，公司增信区域集优项目累计50个，涉及企业151家，累计增信金额109.76亿元。

中小企业受经济周期波动影响大，经营不稳定程度较高，融资易受银行信贷政策影响，资金链风险较高。2015年以来，受经济下滑影响，中小企业信用风险加剧，公司增信的区域集优项目和中小企业集合票据出现不良，大部分不良项目最终正常兑付，但部分项目仍出现违约，公司代偿额合计6.09亿元。目前公司已对发行人提起诉讼，追偿工作仍在进行当中。区域集优信用增信项目的违约，加大了公司风险管控压力，虽然目前公司存量区域集优项目增信余额已降至2.5亿元，对公司运营不构成重大影响，但仍需关注责任期内区域集优项目的到期偿还情况以及代偿项目的追偿情况。

## 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。2016年以前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。CRM产品自推出以来，受到了市场界的广泛关注，但同时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。因此近年来CRM产品给公司带来的业务收入规模较为有限。

2016年我国信用风险缓释工具市场得到了较快发展，银行间市场交易商协会发布了《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（CRMA）、信用风险缓释凭证（CRMW）、信用违约互换（CDS）和信用联结票据（CLN）等四类产品的业务指引。为配合信用缓释工具业务创新工作开展，一方面，公司完成了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专业委员会备案成功的核心交易商和创设机构；另一方面，修订了《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》，并制定《信用联结票据业务操作规程》。截至2016年末，公司共开展了6笔信用风险缓释工具交易，其中买入保护4笔，卖出保护2笔，名义本金6,000万元，全部为信用违约互换（CDS）交易，交易对手包括工商银行、建设银行、兴业银行、上海银行以及晋商信用增进等。

#### 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，已于2015年到期。

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，但主要集中于投融资平台类项目和保障房项目，行业集中度较高，且对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**

公司增信主体行业分布较为广泛，涉及投融资平台、保障房项目以及金融、采矿、房地产、农林牧渔等多个行业。近年来，公司增信主体主要集中于投融资平台和保障房项目。2014-2016年以及2017年3月末，投融资平台项目增信金额占增信责任余额的比重分别为28.37%、38.74%、61.14%和60.51%，占比呈逐年上升趋势；保障房项目增信金额占增信责任

余额的比重分别为29.96%、25.69%、11.86%和9.59%，占比呈逐年下降趋势，主要系保障房项目陆续到期所致。两类项目合计占比较大，公司增信主体行业集中度偏高。投融资平台类项目对地方政府支持较为依赖，目前我国经济增速持续趋缓，地方政府财力增长乏力，债务规模持续攀升，且随着政府强力推行政府与融资平台债务偿还责任分离，财政兜底效应相应减弱，地方政府对融资平台的隐性担保趋于弱化，此类项目面临的风险有所加大。另外，公司尚存在一定规模对房地产企业的增信余额，房地产企业受国内经济环境及行业政策的影响较大，且资金回笼时间周期较长，此类项目面临的风险较大。

**表 6 2014-2016 年及 2017 年 3 月末公司增信业务行业分布情况（单位：亿元）**

行业名称	2017 年 3 月		2016 年	
	增信余额	占比	增信余额	占比
投融资平台	555.50	60.51%	572.30	61.14%
金融	161.00	17.54%	161.00	17.20%
保障房项目	88.00	9.59%	111.00	11.86%
采矿	54.00	5.88%	44.00	4.70%
房地产	36.20	3.94%	39.50	4.22%
批发与零售业	15.00	1.63%	-	-
农林牧渔	5.80	0.63%	5.80	0.62%
食品	0.60	0.07%	0.60	0.06%
商务服务	0.50	0.05%	0.50	0.05%
化工	0.50	0.05%	0.50	0.05%
纺织服装	0.40	0.04%	0.40	0.04%
机械	0.30	0.03%	0.30	0.03%
建材	0.20	0.02%	0.20	0.02%
<b>合计</b>	<b>918.0</b>	<b>100.00%</b>	<b>936.10</b>	<b>100.00%</b>
行业名称	2015 年		2014 年	
	增信余额	占比	增信余额	占比
投融资平台	377.00	38.74%	267.00	28.37%
保障房项目	250.00	25.69%	282.00	29.96%
钢铁	15.55	1.60%	26.25	2.79%
食品	5.55	0.57%	10.26	1.09%
交通运输服务	0.94	0.10%	32.94	3.50%
机械	6.46	0.66%	39.11	4.16%
建材	8.20	0.84%	25.20	2.68%
化工	4.80	0.49%	21.75	2.31%
汽车	1.34	0.14%	2.31	0.25%
纺织服装	1.00	0.10%	2.60	0.28%
煤炭	5.70	0.59%	0.00	0.00%

有色金属	0.00	0.00%	3.80	0.40%
医药	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他	296.49	30.47%	227.93	24.21%
<b>合计</b>	<b>973.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>941.15</b>	<b>100.00%</b>

注：公司从 2016 年开始对增信业务行业进行重分类。

资料来源：公司提供

从公司尚在责任期内的增信业务余额来看，增信业务余额平均期限有所缩短。截至2017年3月末，公司尚在责任期内的增信项目期限在1年以内的占比为15.94%，较上年同期下降1.23个百分点；期限1-2年的占比21.05%，同比上升11.58个百分点；期限2-3年的占比23.13%，同比上升1.16个百分点；而3-5年及5年以上的占比分别为25.19%和14.70%，较上年同期分别下降1.89个百分点和9.61个百分点。但整体来看，项目到期期限分布比较平均，期限配置相对较为合理。

**表 7 2016 年 3 月末和 2017 年 3 月末责任期内增信业务余额期限分布（单位：亿元）**

期限分布	2017 年 3 月		2016 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比
1 年以内	146.30	15.94%	176.64	17.17%
1-2 年	193.20	21.05%	97.41	9.47%
2-3 年	212.33	23.13%	226.00	21.97%
3-5 年	231.21	25.19%	278.50	27.08%
5 年以上	134.96	14.70%	250.00	24.31%
<b>合计</b>	<b>918.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,028.55</b>	<b>100.00%</b>

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2017年3月末，前十大项目增信金额占公司增信责任余额的比重为26.83%，较2016年3月末下降3.00个百分点，但规模仍较大，前十大项目增信金额占公司净资产的比例达314.86%，且金融企业占比较高。

**表 8 截至 2017 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	主体外部评级	占比	占净资产比例	反担保措施
温州市名城建设投资集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具	36.0	AA+	3.92%	46.02%	信用
2013 年安信证券股份有限公司债券	36.0	AAA	3.92%	46.02%	信用
天津东方财信投资集团有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	25.0	AA+	2.72%	31.96%	融资发展基金
天津东方财信投资集团有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	25.0	AA+	2.72%	31.96%	融资发展基金
邦信资产管理有限公司 2015 年非公开发行公司债券（第二期）	22.3	AA	2.43%	28.51%	信用
天津津南城市建设投资有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	21.0	AA	2.29%	26.84%	融资发展基金

天津南城市建设投资有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	21.0	AA	2.29%	26.84%	融资发展基金
大同煤矿集团有限责任公司 2016 年度第三期超短期融资券	20.0	AAA	2.18%	25.57%	保证
华融证券股份有限公司 2014 年公司债券	20.0	AA+	2.18%	25.57%	信用
2014 年东兴证券股份有限公司债券	20.0	AAA	2.18%	25.57%	信用
<b>合计</b>	<b>246.30</b>	<b>-</b>	<b>26.83%</b>	<b>314.86%</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供、公开资料

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，但受债券市场信用风险的加大以及货币政策波动影响，2016年以来公司投资规模及投资收益均有所下降

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。近年公司投资业务开展情况较好，并以债券投资为主。2014-2016年及2017年3月末，公司投资组合规模合计分别为95.66亿元、129.68亿元、120.22亿元和103.30亿元，其中债券投资占比分别为98.95%、92.46%、92.85%和83.95%，分别实现投资收益4.57亿元、6.26亿元、5.59亿元和1.24亿元。

2016年公司债券投资组合主要经历了3、4月市场信用违约频发和11、12月收益率大幅上行两次冲击。其中3月末公司持仓债券“13东特钢MTN1”到期不能按期足额兑付，加之债券市场整体收益率抬升和公司其余持仓信用债券利差的扩大，导致公司债券持仓出现一定规模的浮亏；进入11月后，受美联储加息等外部因素冲击影响，市场流动性收紧，债券市场收益率短期内持续出现大幅上升，公司债券组合公允价值产生较大浮亏。针对上述市场冲击，一方面公司适当降低投资组合杠杆和久期水平，另一方面通过将部分债券转入持有到期账户、择机减持部分债券等手段降低投资组合利率敏感性。受市场冲击、降杠杆以及减持影响，2016年以来公司投资组合规模及投资收益均有所下降。截至2017年3月末，公司投资组合合计103.30亿元，较2015年末下降20.34%；2016年公司实现投资收益5.59亿元，较2015年下降10.67%。此外，2016年公司加大了除债券以外品种的投资力度，2017年3月末公司股票持仓由2015年末的0.29亿元增加至2.58亿元，信托产品持仓由2015年末的9.49亿元增加至14.00亿元。

除参与资本市场投资以外，2016年公司也进行了一定规模的实体企业股权投资，出资设立了中债润物置业服务（北京）有限公司和上海票据交易所股份有限公司，出资金额分别为249.00万元和15,000.00万元。

**表 9 2014-2016 年及 2017 年 3 月公司投资类资产分布情况（单位：亿元）**

投资资产种类	2017年3月	2016年	2015年	2014年
交易性金融资产	6.80	5.51	5.72	5.98
债券	6.80	5.51	5.72	5.98
买入返售金融资产	7.91	10.69	5.20	2.91
债券投资	7.91	10.69	5.20	2.91
可供出售金融资产	68.98	86.85	108.00	66.54
债券投资	52.40	78.26	98.22	66.54
信托产品	14.00	6.41	9.49	-
股票投资	2.58	2.18	0.29	-
持有至到期投资	19.61	17.16	10.76	20.23
债券投资	19.61	17.16	10.76	19.23
信托产品	-	-	-	1.00
<b>合计</b>	<b>103.30</b>	<b>120.22</b>	<b>129.68</b>	<b>95.66</b>
<b>投资收益</b>	<b>1.24</b>	<b>5.59</b>	<b>6.26</b>	<b>4.57</b>

资料来源：公司提供

公司投资的债券品种包含利率债和信用债。其中利率债以政策性银行债为主，信用债以中期票据和企业债为主。从信用债的外部评级来看，信用债主要集中在AAA和AA+。具体来看，截至2017年3月末，利率债余额合计34.10亿元，其中政策性银行债余额为30.60亿元，占债券投资额的比重为39.14%；信用债余额合计44.08亿元，其中外部评级为AAA和AA+的合计43.21亿元，占比达55.27%。整体来看，目前公司债券投资组合风险较小，但仍需关注债券市场风险加剧以及市场利率波动对其造成的影响。

**表 10 2016 年及 2017 年 3 月末公司投资债券品种分布情况（单位：亿元）**

债券类型	2017年3月		2016年	
	金额	占比	金额	占比
国债	3.00	3.84%	4.90	4.93%
地方政府债	0.50	0.64%	0.50	0.50%
政策性银行债	30.60	39.14%	48.50	48.78%
<b>利率债合计</b>	<b>34.10</b>	<b>43.62%</b>	<b>53.90</b>	<b>54.21%</b>
AAA	36.20	46.30%	33.50	33.69%
AA+	7.01	8.97%	11.01	11.07%
AA	0.42	0.54%	0.32	0.32%
A+	0.25	0.32%	0.50	0.50%
C	0.20	0.26%	0.20	0.20%
<b>信用债合计</b>	<b>44.08</b>	<b>56.38%</b>	<b>45.53</b>	<b>45.79%</b>
<b>总计</b>	<b>78.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>99.43</b>	<b>100.00%</b>

注：上述投资债券品种分布情况基于公司投资部统计口径；信用债级别指债项级别。

资料来源：公司提供

## 五、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。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、风险管理构架

风险管理架构方面，公司构建起了以董事会风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，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。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。

### 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。

2015年以来，公司完成了诸多制度的编制和修订工作。2015年公司完成并已经发文的相关制度或修订包括：《业务审批委员会议事规则（试行）》、《总裁专题会议事规则》、《投资业务风险监控管理办法》、《投资业务估值管理办法》、《信用增进业务审批操作规程》、《信用增进业务管理办法》、《信托类产品投资操作规程》、《业务审批委员会议事规则（试行）》、《信用增进业务风险分类管理办法》、《增信业务重大风险事件应急处置办法》、《信用风险缓释措施管理办法》、《信用增进业务运营管理办法》《信用增进业务运营管理操作规程》等。2016年，公司在2015年制度流程梳理、完善的基础上，结合区域集优项目处置风险事件的工作经验总结，进一步对各项制度进行了重新审视，并编制完成《内部控制手册》。此外，为配合信用缓释工具业务创新工作开展，2016年公司修订了《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》，并制定了《信用联结票据业务操作规程》。

风险缓释措施管理方面，公司信用增进业务抵质押物由业务部门、风险部门双人办理，核对无误后清点、移交和封存，并在存续期加强监控与管理；构建积极主动、协调配合、合法合规、稳妥有序的风险处置应急工作机制，发生重大风险事件时及时报告、快速处理，在符合监管机构及公司各项规章制度办法要求的前提下，采取有效措施，实现公司利益最大化。

风险准备金计提办法方面，公司风险准备金包括一般准备、专项准备和特种准备。一般准备根据增信对象外部评级的差异，按增信业务名义本金差异化计提，用于弥补尚未识别的可能性损失；专项准备根据增信业务风险分类结果并参考外部评级，按增信业务名义本金差异化计提，用于弥补增信对象不能按时还本付息、公司因履行代偿而可能发生的损失；特种准备是针对重大突发事件等特殊事项而计提的对于某一国家、地区、行业或某一类风险的准备，特种准备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。总体而言，公司风险准备金的计提方法对项目的风险敏感度较高，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。2014-2016年末以及2017年3月末，公司准备金覆盖率分别为1.19%、1.80%、1.73%和2.02%。

**表 11 2014-2016 年及 2017 年 3 月公司信用增进业务期末风险准备金余额情况(单位: 亿元)**

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
担保风险准备金	18.55	18.49	17.51	11.18
风险准备金覆盖率	2.02%	1.98%	1.80%	1.19%

资料来源：公司提供

2016年国内宏观经济增速继续放缓，企业融资环境持续紧张，区域集优项目信用违约风险进一步加大，公司资产运营团队牵头，与当地政府、人民银行分支机构、主承销商等反复

沟通，整合多方资源，处置和化解区域集优项目风险。2016年公司共处置风险区域集优项目17个，涉及企业31家，金额19.80亿元。2015年以来，公司共发生了12起代偿，其中2015年1起，2016年11起，代偿金额合计60,863.60万元，已回收代偿21,525.08万元，累计增信代偿率上升至0.54%，但仍处于较低水平。

**表 12 2014-2016 年及 2017 年 3 月公司信用增进业务代偿情况**

融资担保业务	2017年3月	2016年	2015年	2014年
当时代偿项目数(个)	12	12	1	0
当时代偿额(万元)	0.00	58,007.00	2,856.60	0.00
累计代偿额(万元)	60,863.60	60,863.60	2,856.60	0.00
累计增信代偿率	0.52%	0.54%	0.03%	0.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

**目前公司存量增信业务具有较为稳健的风险结构，但低信用等级企业规模仍较大，要求公司具有较强的风险管理能力**

从公司增信企业主体级别来看，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，且随着债券市场信用风险的加大，2015年以来这一比重持续上升。截至2017年3月末，公司尚在责任期内的增信项目发行主体外部评级级别在AA及以上的增信责任余额占全部增信责任余额的比重为95.06%，占比较2015年末上升18.49个百分点。总体来看，目前公司存量增信业务具有较为稳健的风险结构，但是公司中低信用等级增信余额仍较大，截至2017年3月末，公司增信责任余额中级别在AA-及以下的企业规模为45.29亿元，要求公司具有较强的风险管理能力。

**表 13 2014-2016 年及 2017 年 3 月公司增信业务级别分布情况(单位：亿元)**

增信企业信用级别	2017年3月		2016年		2015年		2014年	
	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比
AA+及以上	425.50	46.35%	427.20	45.64%	361.11	37.11%	405.05	43.04%
AA	447.20	48.71%	460.60	49.20%	384.00	39.46%	292.00	31.03%
AA-	30.00	3.27%	30.00	3.20%	142.00	14.59%	119.20	12.67%
A-至 A+	10.87	1.18%	13.60	1.45%	10.70	1.10%	61.95	6.58%
BBB-至 BBB+	3.62	0.39%	3.90	0.42%	13.68	1.41%	53.75	5.71%
BB+及以下	0.80	0.09%	0.80	0.09%	61.54	6.32%	9.20	0.98%
合计	<b>918.00</b>	<b>100%</b>	<b>936.10</b>	<b>100%</b>	<b>973.03</b>	<b>100%</b>	<b>941.15</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司提供

## 六、财务与资本实力

## 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2014-2016年审计报告，以及未经审计的2017年1-3月财务报表。截至2017年3月末，公司不存在纳入合并报表范围的子公司。

## 资产结构与质量

公司资产主要由投资类资产构成，整体资产流动性和质量较好

公司资产主要由投资资产和在建工程构成，2014年以来，公司投资资产规模一直保持在较高水平。

表14 2014-2016年及2017年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017年3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	0.77	0.56%	0.24	0.15%	0.39	0.24%	0.35	0.30%
存放同业款项	0.18	0.13%	2.17	1.36%	2.48	1.54%	2.27	1.92%
贷款	1.44	1.04%	1.49	0.94%	-	-	-	-
应收代偿款	3.93	2.85%	4.43	2.78%	-	-	-	-
在建工程	17.86	12.94%	17.46	10.96%	17.94	11.15%	14.48	12.22%
投资性房地产	3.44	2.49%	3.44	2.16%	-	-	-	-
<b>投资资产</b>	<b>103.30</b>	<b>74.81%</b>	<b>120.22</b>	<b>75.44%</b>	<b>129.68</b>	<b>80.62%</b>	<b>95.66</b>	<b>80.75%</b>
其中：买入返售金融资产	7.91	5.73%	10.69	6.71%	5.20	3.23%	2.91	2.46%
交易性金融资产	6.80	4.93%	5.51	3.46%	5.72	3.55%	5.98	5.05%
持有至到期投资	19.61	14.20%	17.16	10.77%	10.76	6.69%	20.23	17.08%
可供出售金融资产	68.98	49.95%	86.85	54.50%	108.00	67.14%	66.54	56.17%
<b>资产总计</b>	<b>138.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>159.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>160.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>118.46</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

公司在建工程主要为公司购置的金融街月坛中心办公楼，2016年末为17.46亿元，较2015年末减少2.68%，主要系2016年公司将新办公楼中的2层对北京金融资产交易所有限公司出租所致，2017年3月末为17.86亿元，较2016年末增长2.29%，主要系办公楼装修资金投入规模增加所致，目前办公楼尚未完成装修工作。因将新办公楼中的2层对北京金融资产交易所有限公司出租，公司新增投资性房地产，2017年3月末为3.44亿元。因2016年区域集优项目出现代偿，公司新增应收代偿款，2017年3月末为3.93亿元，目前代偿款仍在追偿当中。公司投资资产以债券为主，2017年3月末市值合计103.30亿元，包含债券投资86.72亿元、股票投资2.58亿元，信托产品投资14.00亿元。债券投资品种包含利率债和信用债，其中利率债以政策性银行债为

主，信用债以中期票据和企业债为主。从信用债的外部评级来看，信用债主要集中在AAA和AA+级别。

整体来看，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

### 近年公司增信业务收入和投资收益均有所波动，但整体盈利能力仍较强

公司营业收入主要来自增信业务收入和投资收益。随着债券市场信用风险的加大及市场利率的波动，2016年公司增信业务规模和投资业务规模均有所下降，导致当年公司营业收入有所下滑。2014-2016年末公司责任期内增信余额为941.15亿元、973.03亿元和936.10亿元，投资资产规模分别为95.66亿元、129.68亿元和120.22亿元，2014-2016年，公司分别实现营业收入12.36亿元、13.95亿元和13.23亿元，其中2016年营业收入较2015年下降5.13%。

毛利率方面，近年来公司毛利率保持在较高水平，但波动较大，2016年公司毛利率为68.74%，较2015年上升39.29个百分点，主要系随着高风险区域集优项目大量到期，风险准备金净计提金额大幅下降，导致当期营业成本大幅下降所致。近年随着职工工资及福利费用、租赁及物业费的增加，公司业务及管理费支出占营业收入比重持续上升，对公司利润形成一定的侵蚀。

2014-2016年，公司分别实现利润总额4.77亿元、4.11亿元和9.11亿元，整体规模较大，公司盈利能力较强。

**表15 2014-2016年及2017年1-3月公司主要盈利能力指标（单位：亿元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	3.04	13.23	13.95	12.36
增信业务收入	1.62	6.97	7.51	7.45
投资收益	1.24	5.59	6.26	4.57
利息收入	0.11	0.17	0.05	0.06
营业成本	0.62	4.14	9.84	7.59
其中：提取风险准备金	0.06	0.98	6.33	4.98
业务及管理费占营业收入比例	10.25%	11.86%	13.28%	12.68%
利润总额	2.42	9.11	4.11	4.77
净利润	1.81	6.96	3.13	3.59
综合毛利率	79.58%	68.74%	29.45%	38.53%
净资产收益率	2.35%	9.16%	4.25%	5.03%

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

## 资本充足性

### 公司资本实力逐年增强，代偿能力强

随着盈利能力的提升，公司资本实力逐年增强。2017年3月末，公司所有者权益合计78.23亿元，资本实力强。受公司债券投资降杠杆影响，2015年以来公司负债规模持续下降，2017年3月末为59.86亿元。截至2017年3月末，公司负债权益比为76.51%，公司所有者权益对负债的保障程度有所改善。

**表16 2014-2016年及2017年3月公司资本结构情况（单位：亿元）**

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
负债总额	59.86	82.19	86.01	46.03
所有者权益合计	78.23	77.18	74.84	72.43
负债权益比	76.51%	106.49%	114.92%	63.55%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要为卖出回购金融资产、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、长期借款和风险准备金。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。2015年以来，随着债券资产降杠杆，公司卖出回购金融资产款规模逐年收缩，2017年3月末已下降至23.93亿元，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。

公司长期借款为信用借款，主要用于公司办公楼的购买和装修。风险准备金为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17 2014-2016年及2017年3月公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

指标名称	2017年3月	2016年	2015年	2014年
卖出回购金融资产款	23.93	45.12	53.18	22.13
预收账款	0.08	0.14	0.31	1.36
应付职工薪酬	0.91	1.32	1.39	1.29
应交税费	0.84	0.83	1.87	1.51
其他流动负债	1.00	1.00	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>26.80</b>	<b>48.46</b>	<b>56.87</b>	<b>26.32</b>
长期借款	13.97	14.71	10.69	8.37
风险准备金	18.55	18.49	17.51	11.18
<b>非流动负债合计</b>	<b>33.06</b>	<b>33.73</b>	<b>29.15</b>	<b>19.71</b>
<b>负债合计</b>	<b>59.86</b>	<b>82.19</b>	<b>86.01</b>	<b>46.03</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

公司资产流动性较好，同时可变现能力较强的资产占比较大，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规模波动较大，因区域集优项目违约风险较大，

2014-2015年公司计提的风险准备金分别为4.98亿元、6.33亿元，而随着高风险区域集优项目大量到期，风险准备金计提金额大幅下降，2016年公司计提规模仅为0.98亿元，2017年3月末公司累计计提风险准备金18.55亿元。公司准备金覆盖率逐年提升，截至2017年3月末为2.02%。截至2017年3月末，公司共发生了12起代偿，代偿金额合计60,863.60万元，已回收代偿21,525.08万元，公司整体代偿率虽有所上升但仍处于较低水平，反映出公司的风险管理机制运行效果良好。

**表18 2014-2016年及2017年3月公司业务风险的主要指标**

指标名称	2017年3月	2016年	2015年	2014年
当期期末增信余额（亿元）	918.00	936.10	973.03	941.15
风险准备金（亿元）	18.55	18.49	17.51	11.18
准备金覆盖率	2.02%	1.98%	1.80%	1.19%
累计增信代偿率	0.52%	0.54%	0.03%	0.00%

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

整体来看，公司资本实力雄厚，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，且公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系，有利于其长远发展；公司风险管理制度涵盖业务的各个环节，建立了多层级的审批制度以及风险监测预警机制，具备较强的风险管理能力及风险抵御能力；债券市场的快速发展为我国信用增进行业提供了较大的发展空间，公司信用增进业务发展迅速，近年增信业务规模和收入均较为稳定。

但我们也关注到，随着我国宏观经济增速继续放缓，部分企业经营风险和财务风险上升，信用增进机构运营风险增加，受此影响，2015年以来公司发生了12起代偿事件；公司增信业务行业分布较广，但主要集中于投融资平台类项目，行业集中度较高，投融资平台类项目受地方政府规划与支持影响较大，目前我国经济增速持续趋缓，地方政府财力增长乏力，债务规模持续攀升，且随着政府强力推行政府与投融资平台债务偿还责任分离，财政兜底效应相应减弱，地方政府对投融资平台的隐性担保趋于弱化，此类项目面临的风险有所加大。

基于以上情况，鹏元对公司2017年主体长期信用评级结果为：主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
流动资产：				
货币资金	7,729.08	2,440.81	3,888.96	3,510.28
存放同业款项	1,809.85	21,711.93	24,782.16	22,746.55
拆出资金	-	20,000.00	20,000.00	-
交易性金融资产	68,012.46	55,121.62	57,162.28	59,819.16
衍生金融资产	0.24	1.73	-	-
买入返售金融资产	79,097.80	106,939.22	52,000.00	29,100.00
应收账款	-	-	228.96	215.51
应收代偿款	39,338.52	44,338.52	-	-
应收利息	19,735.29	27,248.51	29,095.53	24,018.53
其他应收款	529.25	523.47	599.24	602.30
预付账款	218.39	151.96	704.43	470.18
<b>流动资产合计</b>	<b>216,470.89</b>	<b>278,477.76</b>	<b>188,461.57</b>	<b>140,482.51</b>
非流动资产：				
持有至到期投资	196,050.79	171,624.26	107,637.92	202,303.13
可供出售金融资产	689,806.49	868,484.76	1,080,004.30	665,423.60
贷款	14,411.08	14,911.08	-	-
长期股权投资	249.00	249.00	-	-
投资性房地产	34,442.69	34,442.69	-	-
固定资产	223.66	241.49	5,682.07	311.51
在建工程	178,627.07	174,598.41	179,351.79	144,757.07
无形资产	709.31	703.74	234.78	267.71
长期待摊费用	81.25	105.62	56.06	88.64
递延所得税资产	49,789.45	49,789.45	47,167.78	30,995.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,164,390.79</b>	<b>1,315,150.51</b>	<b>1,420,134.69</b>	<b>1,044,147.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,380,861.68</b>	<b>1,593,628.27</b>	<b>1,608,596.26</b>	<b>1,184,629.72</b>
流动负债：				
卖出回购金融资产款	239,289.20	451,248.00	531,780.00	221,260.00
预收账款	816.22	1,419.16	3,148.04	13,605.66
应付职工薪酬	9,096.87	13,186.66	13,913.12	12,905.38
应交税费	8,359.04	8,265.71	18,710.80	15,140.11
应付利息	247.49	354.77	337.98	229.44
其他应付款	189.10	84.27	760.57	106.92
其他流动负债	10,000.00	10,000.00	-	-

<b>流动负债合计</b>	<b>267,997.93</b>	<b>484,558.58</b>	<b>568,650.51</b>	<b>263,247.51</b>
非流动负债:				
长期借款	139,729.21	147,083.37	106,912.88	83,742.05
风险准备金	185,501.10	184,899.70	175,094.40	111,836.68
递延所得税负债	5,332.82	5,332.82	9,490.21	1,491.31
<b>非流动负债合计</b>	<b>330,563.13</b>	<b>337,315.90</b>	<b>291,497.49</b>	<b>197,070.03</b>
<b>负债合计</b>	<b>598,561.06</b>	<b>821,874.48</b>	<b>860,148.00</b>	<b>460,317.55</b>
所有者权益:				
股本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
其他综合收益	3,427.78	11,026.42	27,322.09	4,468.64
盈余公积	31,672.74	31,672.74	24,712.62	21,584.35
未分配利润	147,200.10	129,054.64	96,413.55	98,259.18
<b>所有者权益合计</b>	<b>782,300.61</b>	<b>771,753.80</b>	<b>748,448.26</b>	<b>724,312.17</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,380,861.67</b>	<b>1,593,628.27</b>	<b>1,608,596.26</b>	<b>1,184,629.72</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2017年 1-3 月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	30,402.74	132,331.58	139,491.23	123,556.64
主营业务收入	16,158.72	69,684.28	75,098.33	74,496.45
利息收入	1,130.44	1,671.65	506.70	608.90
投资收益（损失以“-”号填列）	12,424.81	55,930.25	62,608.29	45,746.55
公允价值变动收益	306.91	4,838.13	1,277.92	2,690.24
其他业务收入	381.87	207.27	-	14.50
二、营业成本	6,208.80	41,366.25	98,409.46	75,949.17
主营业务成本	3.93	1,896.20	1,524.00	352.00
提取风险准备金	601.40	9,805.30	63,257.72	49,790.80
利息支出	2,211.11	9,938.90	10,435.03	4,748.59
营业税金及附加	276.16	2,645.89	4,736.36	4,617.45
业务及管理费	3,116.20	15,692.15	18,528.19	15,672.63
资产减值损失	-	1,387.82	-71.85	767.71
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	24,193.94	90,965.32	41,081.78	47,607.47
加：营业外收入	-	142.99	4.50	113.41
减：营业外支出	0.00	7.66	20.89	19.53
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	24,193.94	91,100.65	41,065.39	47,701.35
减：所得税费用	6,048.49	21,499.44	9,782.76	11,788.27
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,145.46	69,601.21	31,282.63	35,913.08

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项 目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量				
提供增信服务取得的现金	16,489.25	70,173.37	64,628.02	63,356.90
收到增信合同代偿的现金	5,000.00	13,831.47	2,856.74	-
收到其他与经营活动有关现金	223.90	10,673.08	8,675.65	1,057.91
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>21,713.15</b>	<b>94,677.92</b>	<b>76,160.41</b>	<b>64,414.81</b>
支付增信合同赔付等款项现金	-	58,171.51	2,856.74	-
支付给职工以及为职工支付现金	5,291.70	9,960.37	10,279.83	7,842.15
支付的各项税费	8,394.55	38,650.23	28,545.88	26,060.80
支付其他与经营活动有关现金	1,624.45	18,475.47	15,478.97	5,842.76
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>15,310.70</b>	<b>125,257.58</b>	<b>57,161.42</b>	<b>39,745.72</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,402.45</b>	<b>-30,579.67</b>	<b>18,998.99</b>	<b>24,669.10</b>
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	390,421.01	1,246,101.40	726,013.52	458,558.37
取得投资收益收到的现金	21,287.39	60,928.94	58,041.53	45,555.90
收到买入返售金融资产现金款	1,393,268.61	3,216,035.93	743,928.50	305,805.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-3.83	-	1.14
收到其他与投资活动有关现金	240.00	0.12	-	14.50
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>1,805,217.01</b>	<b>4,523,062.56</b>	<b>1,527,983.55</b>	<b>809,935.27</b>
投资支付的现金	255,120.23	1,063,905.63	1,031,386.05	639,031.86
支付买入返售金融资产现金款	1,365,427.19	3,327,425.15	766,828.50	334,905.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,681.70	10,291.19	36,995.60	71,726.17
支付其他与投资活动有关现金	-	20,000.58	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	249.00	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1,623,229.13</b>	<b>4,421,871.55</b>	<b>1,835,210.16</b>	<b>1,045,663.38</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>181,987.88</b>	<b>101,191.01</b>	<b>-307,226.60</b>	<b>-235,728.11</b>
三、筹资活动产生的现金流量				
取得借款收到的现金	20,000.00	1,345,883.37	3,401,350.77	187,742.05
收到卖出回购金融资产现金款	6,052,353.50	52,857,408.70	38,131,417.50	8,602,644.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>6,072,353.50</b>	<b>54,203,292.07</b>	<b>41,532,768.27</b>	<b>8,790,386.05</b>
偿还债务支付的现金	7,354.17	1,295,712.88	3,378,179.94	104,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,691.17	44,768.23	43,048.92	35,996.32
支付卖出回购金融资产现金款	6,264,312.30	52,937,940.70	37,820,897.50	8,431,522.51
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>6,275,357.64</b>	<b>54,278,421.81</b>	<b>41,242,126.37</b>	<b>8,571,518.83</b>

<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-203,004.14</b>	<b>-75,129.74</b>	<b>290,641.90</b>	<b>218,867.22</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-14,613.81	-4,518.39	2,414.29	7,808.20
加：期初现金及现金等价物余额	24,152.73	28,671.13	26,256.84	18,448.63
六、期末现金及现金等价物余额	9,538.93	24,152.73	28,671.13	26,256.84

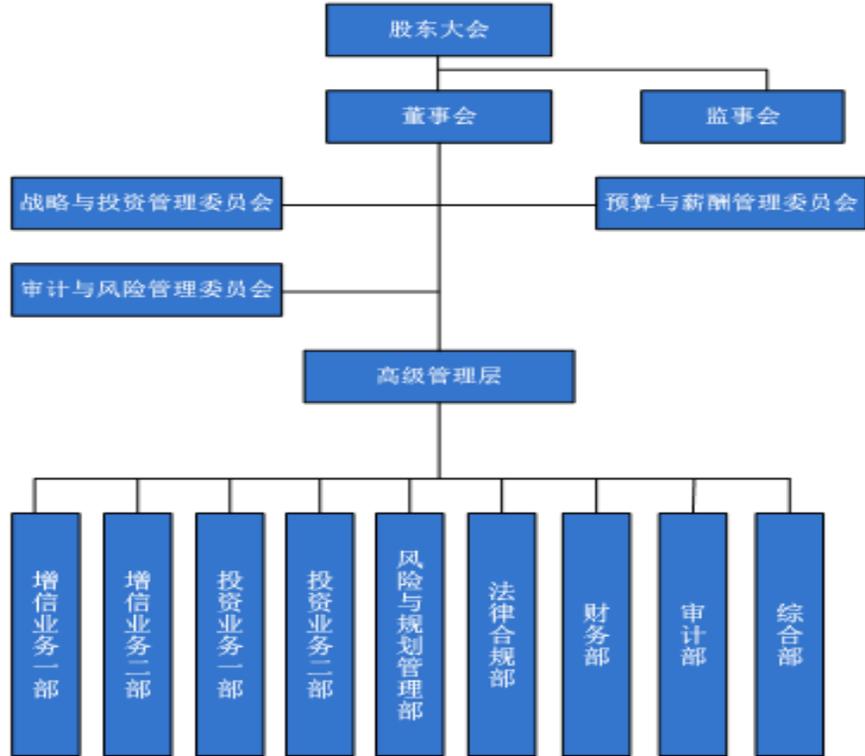
资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	69,601.21	31,282.63	35,913.08
加：计提未到期责任准备金提转差	9,805.30	63,257.72	49,790.80
资产减值损失	1,387.82	-71.85	767.71
固定资产折旧	160.23	169.10	340.75
无形资产摊销	46.35	34.93	33.84
长期待摊费用摊销	145.43	64.48	76.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	-82.92	-	-
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	7.66	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号列填）	-4,838.13	-1,277.92	-2,690.24
发行债券及长期借款利息支出	198.64	157.17	-
非经营性利息支出（收益以“-”填列）	8,068.61	9,771.17	4,748.59
投资损失（收益以“-”号列填）	-55,930.25	-62,608.29	-45,746.55
递延所得税资产减少（增加以“-”号列填）	-2,621.67	-16,172.23	-8,642.46
递延所得税负债增加（减少以“-”号列填）	-4,157.38	7,998.90	1,400.89
经营性应收项目的减少（增加以“-”号列填）	-43,481.32	-244.65	-333.95
经营性应付项目的增加（减少以“-”号列填）	-8,889.24	-13,362.18	-10,990.32
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-30,579.67</b>	<b>18,998.99</b>	<b>24,669.10</b>

资料来源：公司2014-2016年审计报告

## 附录四 中债信用增进公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
准备金覆盖率	2.02%	1.98%	1.80%	1.19%
累计增信代偿率	0.52%	0.54%	0.03%	0.00%
净资产收益率	2.35%	9.16%	4.25%	5.03%
综合毛利率	79.58%	68.74%	29.45%	38.53%
业务及管理费占营业收入比例	10.25%	11.86%	13.28%	12.68%
负债权益比	76.51%	106.49%	114.92%	63.55%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$\text{业务及管理费} / \text{营业收入}$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
	当期增信代偿率	$\text{当时代偿额} / \text{当期解除增信责任额} \times 100\%$
	累计增信代偿率	$\text{累计代偿额} / \text{累计解除增信责任额} \times 100\%$
	担保风险准备金	$\text{担保合同准备金} + \text{递延收益} + \text{一般风险准备} + \text{应收代偿款减值准备}$
	风险准备金覆盖率	$\text{担保风险准备金} / \text{期末在保责任余额}$

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、担保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 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。

### 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，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。