

信用等级通知书

东方金诚主跟踪评字 [2018]031 号

中债信用增进投资股份有限公司:

受贵公司委托,东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析,评定贵公司主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇一八年八月一日



信用等级公告

东方金诚主跟踪评字 [2018] 031 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇一八年八月一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）构成委托关系外，东方金诚、评估人员与中债增信不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚融资性担保公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中债增信提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受中债增信和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 本次评级结果自 2018 年 8 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期或不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 8 月 1 日



中债信用增进投资股份有限公司

2018年主体信用评级报告

报告编号：东方金诚主跟踪评字【2018】031号

主体信用等级

评级结果：AAA
评级展望：稳定

评级时间

2018年8月1日

评级小组负责人

王佳丽

评级小组成员

郭妍芳

邮箱：

dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层

100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”或“公司”）经营环境、管理与战略、业务运营、风险管理以及财务状况的综合分析，认为中债增信股东主要为大型央企和国企，股东综合实力很强，能够为其业务发展提供一定的支持；公司增信业务准入标准较高，高信用等级客户增信业务占比处于较高水平，增信客户整体质量较好；公司与金融机构合作关系紧密，外部融资渠道畅通，为其业务开展提供了有力支持；公司资本规模处于行业前列，利润的积累带动公司近年来净资产规模逐年稳步上升，资本实力很强。

同时，东方金诚也关注到，公司增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，客户行业集中度较高；随着企业再融资难度的增加，公司部分负债率较高的增信客户信用风险有所暴露；受资本市场债券违约增加及市场利率波动影响，公司投资资产信用风险和市场风险管理压力上升。

东方金诚评定中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
总资产（亿元）	160.86	159.36	150.91	137.48
净资产（亿元）	74.84	77.18	79.76	81.40
风险准备金（亿元）	17.51	18.49	19.41	19.70
增信责任余额（亿元）	973.03	936.10	956.60	1015.95
增信业务收入（亿元）	7.51	6.97	6.66	1.77
投资业务收入（亿元）	6.44	6.24	5.69	1.53
利润总额（亿元）	4.11	9.11	7.64	2.78
净利润（亿元）	3.13	6.96	5.86	2.08
流动比率（%）	33.14	57.47	84.32	134.62
收入费用率（%）	13.28	11.86	14.15	7.42
营业利润率（%）	29.45	68.74	60.38	75.91
净资产收益率（%）	4.25	9.16	7.46	-
准备金覆盖率（%）	1.80	1.98	2.03	1.94

注：以上数据和指标基于中债增信提供的2015~2017年母公司口径审计报告和2018年1季度未经审计财务报表、业务资料以及其他相关材料。表中投资业务收入包括利息收入、投资收益和公允价值变动损益，其中公允价值变动损益包括公司投资性房地产产生的公允价值变动。

主体信用等级

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2018年8月1日

评级小组负责人

王佳丽

评级小组成员

郭妍芳

邮箱：

dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市德胜门外大街 83
号德胜国际中心 B 座 7 层

100088

优势

- 中债增信股东主要为大型央企和国企，股东综合实力很强，能够为其业务发展提供一定的支持；
- 公司增信业务准入标准较高，高信用等级客户增信业务占比处于较高水平，增信客户整体质量较好；
- 公司与金融机构合作关系紧密，外部融资渠道畅通，为其业务开展提供了有力支持；
- 公司资本规模处于行业前列，利润的积累带动公司净资产规模逐年稳步上升，资本实力很强。

关注

- 公司增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；
- 随着企业再融资难度的增加，公司部分负债率较高的增信客户信用风险有所暴露；
- 受资本市场债券违约增加及市场利率波动影响，公司投资资产信用风险和市场风险管理压力上升。

企业概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”或“公司”）成立于2009年9月，是国内首家专业债券信用增进机构，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公司¹、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²、中银投资资产管理有限公司等大型国有企业共同发起设立。截至2018年3月末，公司注册资本为60亿元人民币，其中交易商协会出资0.6亿元，持有1%的股份，其他六名股东均出资9.9亿元，各持有16.5%的股份。

表 1：截至 2018 年 3 月末公司股权结构

单位：亿元、%

股东名称	出资金额	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
中国中化股份有限公司	9.90	16.50
北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
首钢集团有限公司	9.90	16.50
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计	60.00	100.00

资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

公司主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。截至2017年末，中债增信总资产150.91亿元，净资产79.76亿元，增信责任余额为956.60亿元。2017年，公司实现增信业务收入6.66亿元，投资业务收入5.69亿元，净利润5.86亿元。

经营环境

宏观经济

2018年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6月国内生产总值418961亿元，同比增长6.8%，较上年同期小幅回落0.1个百分点，其中一季度同比增长6.8%，二季度同比增长6.7%。

¹ 根据中国石油天然气集团公司金融业务整合上市方案，中石油集团以2015年12月31日为基准日，将其所持公司16.5%股份全部转让给子公司中国石油集团资本有限责任公司。

² 2017年更名为首钢集团有限公司。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.7%，增速较上年同期放缓0.2个百分点。其中，6月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年端午节错期至6月。前5个月规模以上工业企业利润同比大幅增长16.5%，较1~3月上升4.9个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来PPI同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6月固定资产投资累计同比增长6.0%，增速较上年同期下滑2.6个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地PPP项目经历退库整改，基建投资增速下行至7.3%，较上年同期大幅下滑13.8个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长9.7%，较上年同期加快1.2个百分点。1~6月制造业投资累计同比增长6.8%，增速高于上年同期的5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上年同期提高0.9个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长19.7%。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长9.4%，增速较上年同期下滑1.0个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年CPI累计同比上涨2.0%，涨幅较上年同期扩大0.6个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6月我国出口额累计同比增长4.9%，进口额同比增长11.5%，分别较上年同期下降10.1和16.2个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的0.3个百分点转为-0.7个百分点。

东方金诚预计下半年GDP增速将降至6.5%，全年GDP增速将为6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6月末，广义货币（M2）余额同比增长8.0%，增速较上年末下降0.1个百分点，较上年同期下降1.1个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6月末，狭义货币（M1）余额同比增速降至6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6月新增社融累计91000亿元，同比少增20684亿元，显示当前信用环境整体收紧。6月底社融存量同比增长9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义GDP增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6月三项表外融资合计负增12588

亿元，同比多减 37387 亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%，高于去年同期的 9.8%，同期税收收入同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%，低于去年同期的 15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后，6 月增值税税收同比增速降为 5.3%，较上月大幅下滑 16.5 个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业分析

近年来国内信用增进行业发展较快，但受产业结构调整、中小企业经营压力加大等因素影响，增信机构代偿风险有所加大

随着国内资本市场的发展，以债券、基金、信托计划等金融产品为服务对象的信用增进市场快速发展，尤其是债券市场的发展带来了发行主体的多元化，中小企业更多地进入债券市场融资，导致债券市场信用风险逐步积聚，迫切需要建立完善的风险分散分担机制，广义信用增进机构³（以下简称“增信机构”）因此获得了良好的发展机遇。2010 年~2017 年，增信机构提供增信债券余额从 413.02 亿元增加至 5608.66 亿元，占全市场有担保债券余额的比例由 3.14% 上升至 16.36%。截至 2017 年末，据不完全统计，为债券提供增信服务的增信机构超过 50 家。其中，拥有公开信用级别的共 41 家，信用等级主要集中在 AA 级及以上。从市场集中度来看，前十大增信机构的市场占有率超过 80%，市场集中度很高。

总体上看，国内信用增进行业发展较快，未来仍有较大的发展空间。但东方金诚也关注到，近年来，在“降杠杆”、“去产能”等产业结构调整政策影响下，国内中小企业经营压力上升，部分企业效益下滑较快，增信机构代偿风险也有所加大。

³ 此处广义信用增进机构包括专业信用增进机构及在债券市场开展业务的担保公司。

因此，资本实力与风险控制水平的差异，将导致增信机构出现分化，抗风险能力强的增信机构将获得较好的发展机会，而风控能力较差的增信机构经营压力将显著增加。

增信行业法律法规体系逐步健全，信用增进机构具备良好的发展前景

随着增信行业的快速发展及市场影响力的不断扩大，行业立法及其规范管理开始迈出实质性步伐。2012年8月，全国金融标准化技术委员会审核通过《信用增进机构业务规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准，并由中国人民银行发布实施，标志着首批信用增进行业标准已正式进入推广实施阶段。2014年5月《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》将完善债券增信机制，规范发展债券增信业务作为强化债券市场信用约束的重要内容。

目前，我国增信机构主要包括传统担保公司以及专业信用增进机构两类。相较于传统担保公司，专业信用增进机构在放大倍数、信用风险缓释凭证创设等方面具有明显优势。目前，国内信用增进行业还处于起步阶段，从事专业化信用增进的机构包括中债信用增进投资股份有限公司、中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、天府(四川)信用增进股份有限公司等，数量较少且业务品种较为有限。随着资本市场的发展，信用产品、衍生工具等非标产品不断丰富、结构日趋复杂，传统的担保公司愈发难以满足不同市场主体对于信用风险配置的需求，建立信用评价的基础性设施，培育更加全面和专业的信用增进机构显得愈发紧迫。

管理与战略

中债增信建立了较为完善的公司治理架构，高级管理层均具有丰富的金融从业经验，员工整体素质较高，有利于公司业务高效开展

中债增信自成立以来不断完善公司治理架构，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构。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和审计与风险管理委员会，负责从不同专业领域协助董事会履行职责，为决策提供支持。公司董事会共有9名成员，其中交易商协会提名2人，其余6家股东各提名1人，职工董事1人。董事会设董事长1人，由交易商协会提名，经全体董事的过半数选举产生。公司监事会成员共3名，其中股东监事2名，职工监事1名。公司董事会和监事会依照章程行使职权。

根据业务开展需要和风险控制相关要求，公司设立了增信业务部、投资业务部、风险与规划管理部、财务部等前中后台部门。公司实行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，其中总裁办公会由公司全体高级管理人员组成。公司高级管理人员均具有丰富的金融从业经验，管理能力较强。截至2018年3月末，公司共有员工109人，其中硕士及以上学历人员占比85%，专业涉及经济金融、金融工程、保险精算、数理统计、财务、法律等，员工整体素质较高，有利于公司业务的高效开展。

中债增信关联交易依照相关管理制度进行，遵循市场化定价原则，审计部定期更新关联方名单，并对公司关联交易的合规性进行审查。截至2018年3月末，公司关联方增信业务责任余额为10亿元，占净资产的比重为12.28%，系为股东国网英大

国际控股集团有限公司子公司英大证券所发行债券提供的信用增进服务。

中债增信未来将进一步拓展创新业务品种增信业务，同时通过服务链条的延伸提升综合竞争力，发展战略符合其实际经营状况

根据外部经营环境和自身发展情况的变化，中债增信确立了未来的重点工作规划。增信业务方面，公司将继续在基础设施建设、园区建设、重点民生工程建设等直接债务融资领域发力，并逐步拓展信贷资产证券化增信、信用衍生工具增信、供应链金融增信等创新业务品种。同时，在融资担保新规导致融资性担保机构客户集中度、债券担保额度明显受限的背景下，公司将加大与省级融资担保机构、信用增进机构的业务合作，并通过在债券承揽和承销环节的深度参与，拓展全方位金融服务，延伸信用增进业务链条，提升增信业务的附加值和竞争力。在投资业务方面，公司将秉持稳健的投资理念，加强自身研究能力，优化投资结构，强化投资组合流动性管理，促进与增信业务的互联互通。风险管理方面，公司着手推进量化审批模式建设，通过风险管理系统和风险监控信息渠道的完善实现更加有效的增信及投资业务日常监控，进而提升公司核心风险管理水平。

中债增信制定的发展规划比较符合其实际情况，在业务结构调整和创新业务开发方面取得一定效果。同时，公司发展规划的实现将受行业监管走向、自身风险管理能力的提升和后续资本补充情况等内外部因素的影响。

业务运营

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务。2015年以来，公司营业收入逐年小幅下降。分业务品种看，近年来，公司持续推进增信业务结构调整工作，增信业务规模有所收缩，增信业务收入随之下降。公司投资规模有所下降，受市场利率波动影响，债券投资收益亦出现小幅下滑。2017年，公司实现增信业务收入6.66亿元，投资业务收入5.69亿元，分别较上年下降4.50%和8.91%。此外，公司2017年实现其他收入0.31亿元，主要来自公司自建大楼⁴的租金及其他收入。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.66亿元，其中增信业务及投资业务收入占比分别为48.54%和41.92%，而以房租收入为主的其他业务收入占比进一步上升至9.54%。

表 2：公司收入结构

单位：亿元、%

	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增信业务	7.51	53.84	6.97	52.66	6.66	52.58	1.77	48.54
投资业务 ⁵	6.44	46.16	6.24	47.18	5.69	44.94	1.53	41.92
其他业务	-	-	0.02	0.16	0.31	2.48	0.35	9.54
营业收入	13.95	100.00	13.23	100.00	12.66	100.00	3.66	100.00

⁴ 公司于2014年与交易商协会共同购入了金融街月坛中心6号楼，其中公司购买楼层为地上1-11层及地下4-5层，面积合计约为35328.7平方米。上述大楼于2017年5月完成竣工验收工作。

⁵ 表中投资业务收入包括利息收入、投资收益和公允价值变动损益，其中公允价值变动损益包括公司投资性房地产产生的公允价值变动。

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

增信业务

受债券市场违约增加影响，公司逐步调整增信业务结构，重点拓展以城投客户为主的企业债、中期票据增信业务

公司增信业务开展时间较长，增信业务种类较为丰富，涵盖短期融资券、企业债、中期票据、公司债、项目收益票据、集合票据、定向债务融资工具等标准化债务融资工具增信以及信托产品、保险债权计划等非标准化产品增信。近年来，为应对市场信用风险逐步分化、债券违约常态化的趋势，公司将增信业务结构优化作为工作重点，加强存量增信业务管控并提高新增增信业务准入标准，整体增信业务责任余额增长有限。截至2018年3月末，公司增信责任余额1015.95亿元，较年初增长6.20%，其中，企业债、定向债务融资工具（PPN）、公司债和中期票据占比分别为34.52%、23.72%、14.88%和12.99%。

中债增信企业债、中期票据、短期融资券增信客户主要为城市基础设施建设类企业。近年来中债增信企业债、中期票据等增信业务保持较好的增长态势，2015年~2017年上述两个品种期末责任余额年均复合增长率分别为23.62%和33.56%。中债增信公司债增信业务发行主体以证券公司为主，2016年以来，受证券公司增信业务需求下降，以及存量证券公司增信业务陆续到期的影响，其公司债增信业务规模整体呈收缩趋势。截至2018年3月末，中债增信公司债增信责任余额为151.20亿元，较2015年末下降15.06%。

表3：公司增信业务责任余额情况

单位：亿元、%

项目	2015年末		2016年末		2017年末		2018年3月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
企业债	229.50	23.59	350.80	37.47	360.80	37.72	350.70	34.52
定向债务融资工具	400.80	41.19	284.80	30.42	241.00	25.19	241.00	23.72
公司债	178.00	18.29	151.00	16.13	143.20	14.97	151.20	14.88
中期票据	74.00	7.61	56.00	5.98	108.00	11.29	132.00	12.99
信托\资管\委托 债权\理财	17.61	1.81	21.00	2.24	26.10	2.73	41.55	4.09
短期融资券（含 超短融）	-	-	20.00	2.14	12.00	1.25	37.00	3.64
项目收益票据	10.00	1.03	25.00	2.67	25.00	2.61	25.00	2.46
资产支持票据	-	-	-	-	20.00	2.09	20.00	1.97
金融债	-	-	10.00	1.07	10.00	1.05	10.00	0.98
集合企业债	6.00	0.62	15.00	1.60	10.50	1.10	7.50	0.74
区域集优票据	56.12	5.77	2.50	0.27	-	-	-	-
私募可转债	1.00	0.10	-	-	-	-	-	-
合计	973.03	100.00	936.10	100.00	956.60	100.00	1015.95	100.00

资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

近年来，公司提高了定向债务融资工具增信业务的准入门槛，同时受项目渠道收窄的影响，公司此类项目增信业务整体呈收缩态势。截至 2018 年 3 月末，公司定向债务融资工具增信余额 241 亿元，较 2016 年末下降 15.38%，其中小城镇项目增信余额 160 亿元，规模与 2016 年持平；保障房项目增信余额 27 亿元，较 2016 年末下降 69 亿元；一般企业 PPN 增信余额 54 亿元，较 2016 年末增加 25.2 亿元。

鉴于近年来国内中小企业经营环境持续恶化，违约风险有所上升，公司停止开展区域集优债项目。截至 2018 年 3 月末，公司存量区域集优项目增信责任均已到期解除。2017 年以来，公司未新增对项目收益票据的增信，而集合企业债增信余额逐年小幅收缩，上述两类业务期末存量项目资金主要对接西安保障房建设、郑州交通枢纽地下交通工程、江苏淮安供水管网工程等。

业务创新方面，中债增信重视与地方增信机构的业务合作，目前已与天府（四川）信用增进公司、晋商信用增进公司等展开合作。截至 2018 年 3 月末，公司信托类项目增信责任余额明显上升，主要是公司与晋商信用增进公司合作对山西 1 家大型国有煤炭企业信托融资提供了增信服务。2016 年以来，公司为金融债、绿色 ABN、永续中票等创新业务品种提供增信服务。此外，公司首单债转股专项债增信项目已取得发改委批复，首单产业扶贫支持票据增信项目已完成注册，双创债、绿色集合企业债等增信项目也在积极推进中。

投资业务

随着债券市场利率波动的加大，公司逐步调整投资结构，降低了债券投资业务杠杆，同时增加了对信托、股票的投资，投资品种逐渐多样化

中债增信投资业务品种主要是高流动性、高信用等级的债券。2016 年底以来，受债券市场剧烈波动的影响，公司提出控制债券投资业务杠杆以及投资分散化的策略。近年来，中债增信债券类产品投资规模逐年收缩，而信托产品和股票投资规模明显上升。截至 2018 年 3 月末，公司投资资产余额为 93.57 亿元，较年初下降 11.39%。其中，公司债券投资占总投资资产的比重为 74.95%，占比较 2016 年末下降 17.09 个百分点。

公司投资的债券主要包括国债、政策性银行债等利率债以及信用债。面对近年来不确定性较大的债券市场环境，公司逐步降低债券投资杠杆。投资方向方面，公司通过增强信用分析和价值挖掘能力以筛选具有投资机会的信用债，且以高票息、短久期债券为主，同时逐步收缩国债、政策性金融债等期限相对较长的利率债投资。截至 2018 年 3 月末，公司利率债投资在投资资产中的占比为 26.18%，占比较 2016 年末下降 23.72 个百分点。公司信用债投资以 AA+级以上产业类企业债券为主，同期末投资余额占总投资规模的比重为 48.77%。投资收益方面，受债券投资规模收缩及 2016 年底债券市场收益率上行的共同影响下，公司投资收益有所下滑。2017 年公司实现投资业务收入 5.69 亿元，较 2016 年下降 8.91%。

表 4：公司投资业务情况⁶

单位：亿元、%

2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
---------	---------	---------	-------------

⁶ 投资余额为公司业务数据，与审计口径存在差异。公司业务部门债券投资余额按照面值统计，审计报告中持有至到期投资按照摊余成本口径计量，交易性金融资产及可供出售金融资产按照市值口径计量。

	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
债券	111.80	91.96	99.43	92.05	80.05	75.80	70.14	74.95
其中：国债	4.70	3.87	4.90	4.54	0.60	0.57	0.20	0.21
政策性银行债	57.50	47.29	48.50	44.90	26.70	25.28	23.80	25.44
地方政府债	8.30	6.83	0.50	0.46	0.50	0.47	0.50	0.53
信用债 ⁷	41.30	33.97	45.53	42.15	52.25	49.48	45.64	48.77
信托产品	9.49	7.81	6.41	5.93	15.98	15.13	15.18	16.22
股票	0.29	0.24	2.18	2.02	9.57	9.06	8.26	8.82
总计	121.58	100.00	108.02	100.00	105.60	100.00	93.57	100.00

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

为提升投资品种多样性、提高投资收益率，近年来公司加大了对信托和股票的投资力度，带动了其投资收益的增加。截至2018年3月末，公司信托投资余额15.18亿元，底层资产包括地方国有资产运营公司融资项目、城投平台融资项目、房地产融资项目、小额贷款资产证券化项目和债券等。2016年和2017年，公司分别实现信托投资收益0.69亿元和0.74亿元。

公司股票投资主要为新股申购及对优质企业股票的中长期配置，波段操作相对较少。截至2018年3月末，公司股票投资余额为8.26亿元，占公司投资资产的8.82%。同时，在综合比较A、H股市场估值的情况下，公司加大了对港股的配置力度，2017年末港股投资余额占比为58.31%。2017年，公司实现股票投资收益1.08亿元，其中包括股息及价差收入0.58亿元，公允价值变动0.49亿元，加权平均收益率为26.01%。此外，公司长期股权投资余额为280.18万元，系对中债润物置业服务（北京）有限公司的战略投资。

同业业务

基于利率市场行情的变化，公司逐年收缩资金融入规模，投资业务杠杆水平有所下降

中债增信分别于2009年和2011年获得全国银行间市场债券交易、结算和同业拆借资质，可以开展正、逆回购和同业拆借业务。公司同业业务以债券回购交易为主，交易对手包括英大证券、国泰君安、华融证券、国海证券及九州证券等券商。2016年以来，受市场长期利率上升预期不断加重的影响，公司加大了对投资业务杠杆的控制力度，卖出回购业务规模逐年大幅收缩。截至2018年3月末，公司卖出回购款项余额为14.17亿元，较年初下降49.88%；同业融入资金净额5.94亿元，较年初下降66.91%。

表5：公司同业业务情况

单位：亿元

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年3月末
同业负债	53.18	45.12	28.27	14.17
其中：卖出回购款项	53.18	45.12	28.27	14.17
拆入资金	-	-	1.00	-
同业资产	9.68	14.86	11.33	8.23

⁷ 具体包括同业存单、短融、中票、企业债和公司债等。

其中：买入返售金额	5.20	10.69	8.78	5.89
拆出资金	2.00	2.00	-	2.00
存放同业	2.48	2.17	2.55	0.35
同业融入资金净额	43.50	30.26	17.94	5.94

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

风险管理

风险管理架构

中债增信不断完善风险管理制度，实现了对各类业务的全覆盖，风险管理体系较为完善

中债增信自成立以来，从组织架构、制度、流程、风险预警与监控、风险管理技术和风险管理文化等方面提升风险管理能力，实现了对各类增信业务和投资业务的全覆盖，建立了全面风险管理体系。

在风险管理组织架构方面，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，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。董事会负责确定公司整体风险偏好、重大风险政策以及审定各项基本风险制度和准备金计提及资本管理政策。公司业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内面临的所有风险，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，明确相关部门的风险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。

近年来，公司继续推进对内部风险管理制度及流程的调整优化工作。公司建立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等在内的多层次的风险管理制度体系，同时从行业、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。风险控制流程与模式方面，公司对风险经理审核、专家审核、专职后续管理相结合的管理模式进行了优化，实现业务的全流程管理。在风险监测预警方面，公司建立了风险监控预警体系，设置专职团队对存量项目进行风险监控、预警与风险处置。风险管理技术方面，公司继续对以内部评级、风险计量与定价、资本覆盖和风险准备金、风险缓释转移机制为核心的风险管理技术体系进行完善，提高风险评价的科学性。

增信业务风险管理

公司增信业务准入标准较高，增信客户主体信用等级集中在 AA 级及以上级别，整体信用质量较好，但公司增信客户主要为地方城投公司、金融企业，且单笔增信规模较大，行业和客户集中度较高

公司增信客户主要是地方城投公司和金融企业，截至 2018 年 3 月末，公司对上述两类企业增信责任余额合计 865.60 亿元，占比达到 85.20%，较 2016 年末上

升 6.86 个百分点，行业集中度逐年提高。2016 年以来，基于中小企业债券违约常态化的市场判断，公司停止开展区域集优债增信，同时加大对地市级和百强县地方城投公司业务的拓展。同时，在城投公司信用与政府信用脱钩、城投转型逐步推进的环境下，公司在城投公司准入中更为关注城投公司在区域内地位、自身财务实力和负债率，以及风险缓释措施充足性等。截至 2018 年 3 月末，中债增信地方城投公司客户中主体为 AA 级及以上客户占比在 95%左右。公司金融行业的增信项目主要是对证券公司、资产管理公司、金融租赁公司等金融机构所发债券提供的增信服务，发行主体主要包括邦信资管、哈银金租以及安信证券、英大证券等券商。

截至 2018 年 3 月末，中债增信采矿业、房地产业和保障房建设行业增信业务占比分别为 4.29%、4.22%和 3.40%，占比均较低。公司采矿业客户主营业务包括铜矿、磷矿和铁矿石开采等，公司谨慎介入商业性房地产开发融资增信项目，目前存量房地产业增信业务融资主体以国有房地产企业为主。其中，公司 2 个采矿业客户和 1 家房地产客户存在一定的经营压力，信用风险值得关注。

表 6：公司增信业务客户行业分布

单位：亿元、%

序号	行业	2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
		增信责任 余额	占比	增信责任 余额	占比	增信责任 余额	占比
1	投融资平台	572.30	61.14	660.60	69.06	708.80	69.77
2	金融业	161.00	17.20	148.80	15.56	156.80	15.43
3	采矿业	44.00	4.70	34.10	3.56	43.55	4.29
4	房地产业	39.50	4.22	46.20	4.83	42.90	4.22
5	保障房项目	111.00	11.86	37.50	3.92	34.50	3.40
	合计	927.80	99.11	927.20	96.93	986.55	97.11

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

从增信对象公开市场主体信用等级分布看，按增信责任余额口径计算，2016 年以来，公司 AA 级及以上高信用等级企业所发行债务融资工具增信责任余额占比保持在 90%左右。截至 2018 年 3 月末，公司增信业务客户中 AAA 级、AA+级和 AA 级企业增信责任余额占全部增信责任余额的比重分别为 13.82%、30.60%和 46.23%，整体级别较高。同期末，公司对 AA-级企业的增信余额占比为 4.17%，增信客户共计 6 家，包括 4 家城投公司、1 家国有钢铁公司和 1 家民营煤化工公司。公司 A+ 级及以下低信用等级客户增信责任余额逐年下降，且单笔增信责任余额较小，预计单笔信用质量的变化对公司的影响较小。公司提供增信的 20 亿元资产支持票据和 25 亿元项目收益票据发行人无公开主体级别，上述增信中，资产支持票据的原始权益人、项目收益票据的反担保保证人均均为 AA 级及以上企业，风险较为可控。

表 7：公司增信对象主体信用等级分布

单位：亿元、%

数量	2016 年末		数量	2017 年末		数量	2018 年 3 月末	
	增信责任 余额	占比		增信责任 余额	占比		增信责任 余额	占比

AAA 级	5	105.00	11.22	7	128.30	13.41	7	140.45	13.82
AA+级	16	302.20	32.28	17	284.30	29.72	20	310.90	30.60
AA 级	26	455.60	48.67	30	446.10	46.63	33	469.70	46.23
AA-级	3	30.00	3.20	6	42.40	4.43	6	42.40	4.17
A+级及以下	16	18.30	1.95	8	10.50	1.10	8	7.50	0.74
未评级	4	25.00	2.67	5	45.00	4.70	5	45.00	4.43
合计	70	936.10	100.00	73	956.60	100.00	79.00	1015.95	100.00

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

2015 年，由于公司增信的保障房及小城镇项目集中于京津和南京地区，其增信业务区域集中度较高，截至 2015 年末，公司在北京、天津及江苏省地区的增信责任余额合计占比达 57.51%。2016 年以来，随着公司对小城镇项目规模的压缩，以及保障房项目的逐步到期，公司增信业务区域结构有所优化。截至 2018 年 3 月末，公司在北京、天津、江苏地区增信责任余额合计占比下降至 47.04%。

期限结构方面，公司将增信项目期限管理作为项目审核的重要一环，存量增信业务期限分布较均衡，5 年以上项目占比明显下降。截至 2018 年 3 月末，公司增信项目剩余期限在 1 年以内项目占比为 24.03%，5 年以上项目占比由 2016 年末的 16.75%下降至 2018 年 3 月末的 9.03%。

表 8：公司增信责任余额剩余期限分布

单位：亿元、%

剩余期限	2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比
1 年内	95.30	10.18	201.30	21.04	244.10	24.03
1~2 年	201.40	21.51	201.78	21.09	195.78	19.27
2~3 年	236.34	25.25	185.49	19.39	222.94	21.94
3~5 年	246.31	26.31	254.54	26.61	261.44	25.73
5 年以上	156.76	16.75	113.49	11.86	91.69	9.03
合计	936.10	100.00	956.60	100.00	1015.95	100.00

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司前十大增信项目增信责任余额为 228.00 亿元，占净资产的比重为 280.09%。公司前十大增信项目客户包括 6 家城投企业、2 家国内大型证券公司。前十大增信客户主体信用级别全部在 AA 级及以上，其中 AAA 级 2 家，AA+级 1 家。

表 9：截至 2018 年 3 月末公司前十大增信项目情况

单位：亿元、%

客户名称	主体等级	责任金额	责任金额/净资产	所属行业
2013 年安信证券股份有限公司债券	AAA	36.00	44.23	金融
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	AA+	25.00	30.71	城投
天津东方财信投资集团有限公司 2015 年	AA+	25.00	30.71	城投

度第一期非公开定向债务融资工具

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	AA	21.00	25.80	城投
天津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	AA	21.00	25.80	城投
昆山经济技术开发区资产经营有限公司 2014 年度第一期中期票据	AA	20.00	24.57	城投
山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	AA	20.00	24.57	城投
2016 年六盘水市开发投资有限公司公司债券	AA	20.00	24.57	城投
华融证券股份有限公司 2014 年公司债券	AAA	20.00	24.57	金融
2015 年大同市经济建设投资有限责任公司公司债券	AA	20.00	24.57	城投
合计	-	228.00	280.09	-

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

在风险缓释措施方面，中债增信主要采用第三方连带责任保证担保，房产、土地、设备抵押以及上市公司股权、应收账款质押等作为增信业务的风险缓释措施。公司要求主体评级在 AA 级及以下级别或未进行评级的增信主体提供充分的风险缓释措施。

公司近年来代偿均来自区域集优项目及中小企业集合票据增信项目，上述项目已全部到期，其余项目信用风险相对较低，整体代偿压力有所下降

2015 年和 2016 年，在国内经济下行趋势中，公司中小企业增信业务信用风险有所暴露。两年内，公司共发生 12 笔代偿，主要涉及四川、福建、山东、沈阳等地区区域集优债项目及中小企业集合票据。同期间，公司代偿金额 6.09 亿元，其中 2.59 亿元已全额回收，累计代偿回收比例为 42.48%。2017 年以来，公司存量区域集优项目顺利到期，其他类型增信业务整体信用风险相对较低，公司未有新增的代偿项目。

随着企业再融资难度的增加，公司部分负债率较高的增信客户风险有所暴露，信用风险管理压力有所上升

公司将存续期内增信业务风险状况分为正常、可疑、次级、损失四个类别，正常类进一步细分为稳定一档、稳定二档、关注一档、关注二档四个档次。分类标准方面，对于经营中出现亏损等不利因素的企业，中债增信在评估后认为不利因素对债务偿付不构成重大影响，则将企业归入正常关注类；对于经营中出现不利因素，且不利因素足以影响相关债项的偿付时，中债增信根据不利因素影响大小以及风险敞口等将企业归入可疑类、次级类或损失类。

2016 年以来，受监管趋严、流动性收紧、融资成本上升等因素影响，企业再融资难度持续上升，部分对借新还旧较为依赖、负债率较高的企业资金周转压力明显上升。截至 2018 年 3 月末，公司正常类客户 71 家，增信责任余额 991.95 亿元，占期末增信责任余额的 97.64%。其中，公司正常类客户中关注一档客户 16 家，关

注二档客户 2 家，主要为城投公司，关注原因包括区域经济财政、自身财务状况、风险缓释效力等方面因素发生变化。公司可疑类客户增信责任余额 24.00 亿元，占未到期增信责任余额的 2.36%；无次级和损失类客户。公司可疑类客户为 2 家国家企业，涉及钢铁及化工两个行业，目前两家企业均已制定了较为可行的资金筹措方案。

投资业务风险管理

公司主要通过实时监控及指标预警管理投资业务风险，受资本市场债券违约增加及市场利率波动影响，公司投资资产信用风险和市场风险管理压力上升

2016 年之前，中债增信投资业务标的以利率债及 AA+级及以上信用债为主。自 2017 年以来，在债市全面走弱背景下，公司实施调仓策略控制利率敏感性和信用风险，同时配置一批高票息债券，AA 级信用债占比有所上升。从整体上看，公司所投信用债债项级别主要集中于 AAA 级，整体信用质量较高。但东方金诚也关注到，近年来，流动性的收紧、经营环境恶化导致企业债券违约风险增加，公司债券投资资产信用风险管控压力上升。截至 2018 年 3 月末，公司投资的“13 东特钢 MTN1”债券目前已违约，投资余额 2000 万元，公司已全额计提资产减值准备。

表 10：公司投资的信用债债项信用等级分布

单位：亿元、%

	2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AAA 级	33.50	73.58	33.95	65.23	32.15	70.45
AA+级	11.01	24.18	6.88	13.21	6.80	14.89
AA 级及以下	1.02	2.24	7.22	13.87	6.69	14.66
其他 ⁸	-	-	4.00	7.69	-	-
合计	45.53	100.00	52.05	100.00	45.64	100.00

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

公司主要通过债券卖出回购业务融入资金，再投资于债券以获得利差收益，债券违约及市场利率的不利变动都可能造成公司投资损失。公司通过限额、止损、套期保值等手段的综合运用，使投资组合风险敞口控制在安全范围内。同时，公司风险与规划管理部负责实时监控指标变动，以实现风险预警。

2016 年 11 月以来，受流动性收紧影响，债券市场收益率短期内大幅上升，公司债券投资组合的浮动亏损明显加大。2016 年和 2017 年，公司可供出售类和交易类金融资产公允价值浮动亏损分别为 2.05 亿元和 1.21 亿元。公司主要通过将部分可供出售类债券转入持有到期账户以稳定收息资产规模，并择机减持部分债券以降低债券投资组合久期。截至 2017 年末，公司债券投资组合久期为 1.70 年，较上年下降 1.2 年。此外，公司于 2017 年 11 月正式开始国债期货交易，通过国债期货的套期保值和投机交易功能来对冲投资组合的风险，增厚投资收益。2017 年，公司共完成国债期货交易 150 手，涉及名义本金 1.5 亿元，实现收入 89 万。

公司信托产品融资主体以城投公司为主，且合作机构均为国内优质信托公司或

⁸ 指未进行债项评级的信用债，主要指同业存单。

资产管理公司，整体风险可控。公司股票配置保持稳健的投资思路，以买入低估值行业龙头上市公司并持有为主，主要集中于金融、可选消费、公用事业、日常消费等行业。

财务状况

中债增信提供了 2015~2017 年经审计的财务报告以及 2018 年 1 季度未经审计的财务报表。信永中和会计师事务所对公司 2015 和 2016 年财务报告进行了审计，致同会计师事务所对公司 2017 年财务报告进行了审计，两家会计师事务所对各自负责的财务报告均出具了标准无保留的审计意见。

盈利能力

受增信业务结构调整及投资业务规模收缩等因素影响，公司营业收入有所下滑，而准备金计提压力的减轻，则提升了其盈利水平

近年来，公司营业收入呈现小幅下滑态势，其中，主要的收入来源增信业务收入和投资业务收入均呈逐年下滑趋势，而以房租收入为主的其他收入贡献上升明显。2017 年，公司实现营业收入 12.66 亿元，较上年下降 4.41%，其中增信业务和投资业务收入占比分别为 52.58% 和 44.94%。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.66 亿元，是 2017 年营业收入的 28.88%。

公司增信业务根据业务品种和增信客户进行差异化定价，依托于较高的市场认可度，公司具有较强的议价能力。2016 年以来，公司加大业务结构调整力度，费率相对较低的城投类和金融类增信项目占比持续上升。受此影响，公司增信业务收入有所下滑，2017 年公司实现增信业务收入 6.66 亿元，较上年下降 4.50%。

在投资业务方面，2015 年，公司加大卖出回购业务规模以提高投资业务杠杆，全年实现投资业务收入 6.44 亿元，较上年增长 31.16%。2016 年以来，受债券市场波动影响，公司降低了债券投资杠杆，导致其投资收益有所下滑。2017 年，公司实现投资业务收入 5.69 亿元，较上年下降 8.91%。

表 11：公司盈利状况

单位：亿元、%

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.95	100.00	13.23	100.00	12.66	100.00	3.66	100.00
其中：增信业务	7.51	53.84	6.97	52.66	6.66	52.58	1.77	48.54
投资业务	6.44	46.16	6.24	47.18	5.69	44.94	1.53	41.92
其他业务	-	-	0.02	0.16	0.31	2.48	0.35	9.54
营业支出	9.84	100.00	4.14	100.00	5.01	100.00	0.88	100.00
其中：提取风险准备金	6.33	64.29	0.98	23.70	0.92	18.44	0.29	32.67
利息支出	1.04	10.60	0.99	24.03	1.33	26.47	0.35	39.79
业务及管理费	1.85	18.83	1.57	37.93	1.79	35.72	0.27	30.81
资产减值损失	-0.01	-0.07	0.14	3.35	0.58	11.48	-0.06	-6.30
其他支出	0.63	6.36	0.45	10.98	0.40	7.88	0.03	3.04

营业利润	4.11	-	9.10	-	7.64	-	2.77	-
净利润	3.13	-	6.96	-	5.86	-	2.08	-

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

中债增信的营业支出包括提取的风险准备金、减值准备，利息支出和业务及管理费用。根据相关计提政策，公司信用增进业务风险准备金按年末存量项目的风险分类结果及外部评级状况进行计提。2016年以来，随着公司高风险类别的区域集优债项目陆续到期，公司风险准备金计提压力大幅下降，但持有至到期金融资产投资市值的下跌导致其计提的资产减值损失有所上升。近年来，公司利息支出有所波动，其中，2017年上升较为明显，主要是由于随着新建大楼的完工，公司长期借款利息收入核算方式由资本化法变更为费用化法所致。公司业务及管理费的变动主要来自员工薪酬和折旧费用的变化。

2015年~2017年，公司净利润和收益率相关指标波动较为明显，主要受营业收入、提取的风险准备金、利息支出等变动的的影响。2017年，公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为60.38%、3.78%和7.46%，分别较上年下降8.36、0.57和1.70个百分点，盈利能力小幅下滑。

表 12：公司盈利水平指标

单位：%

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
收入费用率	13.28	11.86	14.15	7.42
营业利润率	29.45	68.74	60.38	75.91
总资产收益率	2.24	4.35	3.78	-
净资产收益率	4.25	9.16	7.46	-

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

代偿能力

中债增信资产中投资资产占比较高，其中以利率债和高等级信用债为主，资产变现能力较强

近年来，中债增信资产主要由投资资产（含交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产）构成。近年来，公司逐步收缩投资规模，总资产规模呈逐年下降趋势，投资资产占总资产的比重亦逐年下降。截至2018年3月末，中债增信资产总额为137.48亿元，较年初下降8.90%，其中投资资产占比67.95%，较2015年下降9.43个百分点。公司投资资产主要为利率债及AA+以上信用债，整体安全性较高，流动性较强，但市场利率波动的加剧以及债券违约风险的上升将使得公司投资资产风险上升。

随着公司金融街月坛中心6号楼建设项目的完工，公司2017年末在建工程余额降至0，而投资性房地产和固定资产占比明显上升，截至2018年3月末合计达到16.37%。公司代偿集中爆发于2016年，后续随着代偿款的回收，应收代偿款规模小幅下降。截至2018年3月末，公司应收代偿款4亿元，占总资产的比重为2.91%。

表 13: 公司资产构成情况

单位: 亿元、%

	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	18.85	11.72	27.85	17.47	27.00	17.89	22.44	16.32
货币资金	0.39	0.24	0.24	0.15	0.53	0.35	0.35	0.26
同业资产	9.68	6.02	14.87	9.33	11.33	7.51	8.23	5.99
交易性金融资产	5.72	3.55	5.51	3.46	8.95	5.93	7.73	5.62
应收代偿款	-	-	4.43	2.78	4.03	2.67	4.00	2.91
其他流动资产	3.06	1.90	2.79	1.75	2.17	1.43	2.13	1.55
非流动资产	142.01	88.28	131.52	82.53	123.90	82.11	115.04	83.68
持有至到期投资	10.76	6.69	17.16	10.77	38.33	25.40	35.86	26.08
可供出售金融资产	108.00	67.14	86.85	54.50	56.16	37.22	49.84	36.25
在建工程	17.94	11.15	17.46	10.96	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	3.44	2.16	9.14	6.06	10.62	7.72
固定资产	0.57	0.35	0.02	0.02	13.43	8.90	11.89	8.65
其他非流动资产	4.75	2.95	6.58	4.13	6.85	4.54	6.84	4.97
总资产	160.86	100.00	159.36	100.00	150.91	100.00	137.48	100.00

数据来源: 中债增信提供, 东方金诚整理

随着投资业务杠杆的下降, 中债增信近年来负债规模呈逐年下降趋势, 且短期偿债压力明显下降, 同时较为畅通的融资渠道为其流动性管理提供了有力支持

近年来, 中债增信表内负债规模逐年下降, 主要来自卖出回购金融资产的下降。公司负债主要由卖出回购金融资产款、长期借款和计提的风险准备金构成, 截至2018年3月末, 上述三项占总负债比重分别为25.26%、34.18%和35.13%。其中, 公司长期借款主要用于购建办公楼, 包括20年期固定资产贷款14亿元和银行3年期委托债权融资5亿元。

公司面临的偿债压力主要来自有息债务、增信项目可能出现的代偿责任。近年来, 公司短期债务规模和占比逐年明显下降, 短期偿债压力下降。公司长期借款以20年期限固定资产贷款为主, 贷款期限较长, 有利于降低其偿债压力。代偿压力方面, 公司当前增信业务客户仍以信用质量相对较高的城投类和金融类客户为主, 代偿压力整体可控。

近年来, 公司与商业银行合作紧密, 银行授信额度较充足。截至2018年3月末, 公司共获得13家银行共计266亿元的授信。此外, 公司具有银行间市场同业拆借资质, 具备良好的融资渠道, 为其应对短期流动性需求提供了有利条件。

表 14: 公司负债构成情况

单位: 亿元、%

	2015 年末		2016 年末		2017 年末		2018 年 3 月末	
	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	53.18	61.82	45.12	54.90	28.27	39.74	14.17	25.26
其他流动负债	3.69	4.29	3.33	4.05	3.75	5.27	2.50	4.46
流动负债合计	56.87	66.11	48.46	58.96	32.02	45.01	16.67	29.73

长期借款	10.69	12.43	14.71	17.90	19.17	26.94	19.17	34.18
风险准备金	17.51	20.36	18.49	22.50	19.41	27.29	19.70	35.13
其他非流动负债	0.95	1.10	0.53	0.65	0.54	0.76	0.54	0.96
非流动负债合计	29.15	33.89	33.73	41.04	39.12	54.99	39.41	70.27
负债总计	86.01	100.00	82.19	100.00	71.14	100.00	56.08	100.00

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

近年来，中债增信流动比率持续上升，主要是由于公司卖出回购金融资产款逐年下降，带动流动负债规模逐年收缩所致。截至2018年3月末，公司流动比率回升至134.62%。2016年以来，公司准备金覆盖率保持在2%左右，对增信代偿有较强的覆盖作用。

表 15：公司流动性及偿付能力指标

单位：%

	2015年	2016年	2017年	2018年3月末
流动比率	33.14	57.47	84.32	134.62
现金类资产占比	0.24	0.15	0.35	0.26
准备金覆盖率	1.80	1.98	2.03	1.94

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

中债增信资本实力较强，利润的积累带动公司近年来净资产规模逐年稳步上升，资本充足性水平较好

自成立以来，中债增信实收资本规模保持在 60 亿元，资本规模在国内信用增进行业中具有较为明显的优势。2015 年~2018 年 3 月末，中债增信净资产规模分别为 74.84 亿元、77.18 亿元、79.76 亿元和 81.40 亿元，净资产增长主要来自利润积累。由于公司增信业务客户以 AA 级以上客户为主，投资业务标的以利率债及 AA+级以上信用债为主，对资本的占用相对较低。截至 2017 年末，按照公司内部资本计量标准，其增信业务占用资本 26.92 亿元，投资业务占用资本 4.82 亿元，相较于公司 79.76 亿元的可用资本，资本充足性较好。

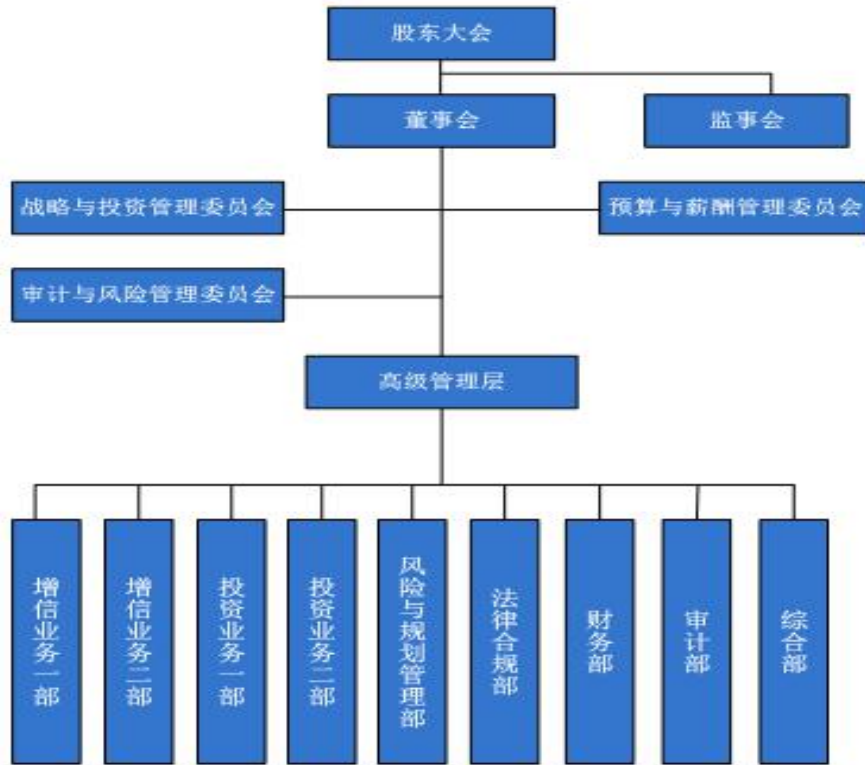
综合评价

中债增信股东主要为大型央企和国企，股东综合实力很强，能够为其业务发展提供一定的支持；公司增信业务准入标准较高，高信用等级客户增信业务占比处于较高水平，增信客户整体质量较好；公司与金融机构合作关系紧密，外部融资渠道畅通，为其业务开展提供了有力支持；公司资本规模处于行业前列，利润的积累带动公司近年来净资产规模逐年稳步上升，资本实力很强。

同时，东方金诚也关注到，公司增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，客户行业集中度较高；随着企业再融资难度的增加，公司部分负债率较高的增信客户信用风险有所暴露；受资本市场债券违约增加及市场利率波动影响，公司投资资产信用风险和市场风险管理压力上升。

东方金诚评定中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

附件一：组织结构图



附件二：资产负债表

单位：亿元

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
货币资金	0.39	0.24	0.53	0.35
存放同业	2.48	2.17	2.55	0.35
拆出资金	2.00	2.00	-	2.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5.72	5.51	8.95	7.73
衍生金融资产	-	0.00	-	-
买入返售金融资产	5.20	10.69	8.78	5.89
应收账款	0.02	-	0.04	0.09
应收利息	2.91	2.72	2.11	1.99
应收代偿款	-	4.43	4.03	4.00
其他应收款	0.06	0.05	0.00	0.00
预付账款	0.07	0.02	0.02	0.05
流动资产合计	18.85	27.85	27.00	22.44
持有至到期投资	10.76	17.16	38.33	35.86
可供出售金额资产	108.00	86.85	56.16	49.84
贷款	-	1.49	1.37	1.37
长期股权投资	-	0.02	0.03	0.03
投资性房地产	-	3.44	9.14	10.62
固定资产（净值）	0.57	0.02	13.43	11.89
在建工程	17.94	17.46	-	-
无形资产	0.02	0.07	0.07	0.07
长期待摊费用	0.01	0.01	0.02	0.01
递延所得税资产	4.72	4.98	5.36	5.36
非流动资产合计	142.01	131.52	123.90	115.04
资产总计	160.86	159.36	150.91	137.48
拆入资金	-	-	1.00	-
交易性金融负债	-	-	0.30	0.30
卖出回购金融资产款	53.18	45.12	28.27	14.17
预收账款	0.31	0.14	0.34	0.02
应付职工薪酬	1.39	1.32	1.31	0.92
应交税费	1.87	0.83	0.55	1.03
应付利息	0.03	0.04	0.05	0.03
其他应付款	0.08	0.01	0.19	0.20
一年内到期的非流动负债	-	-	0.01	0.01
其他流动负债	-	1.00	-	-
流动负债合计	56.87	48.46	32.02	16.67
长期借款	10.69	14.71	19.17	19.17
风险准备金	17.51	18.49	19.41	19.70

递延所得税负债	0.95	0.53	0.54	0.54
非流动负债合计	29.15	33.73	39.12	39.41
负债总计	86.01	82.19	71.14	56.08
实收资本（股本）	60.00	60.00	60.00	60.00
其他综合收益	2.73	1.10	0.83	0.39
盈余公积	2.47	3.17	3.75	3.75
未分配利润	9.64	12.91	15.18	17.26
所有者权益总计	74.84	77.18	79.76	81.40
负债和所有者权益总计	160.86	159.36	150.91	137.48

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件三：利润表

单位：亿元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
一、营业收入	13.95	13.23	12.66	3.66
（一）主营业务收入	7.51	6.97	6.66	1.77
（二）利息收入	0.05	0.17	0.30	0.05
（三）评审费收入	-	-	-	-
（四）追偿收入	-	-	-	-
（五）投资收益（损失以“-”号填列）	6.26	5.59	5.38	1.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-
（六）公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.13	0.48	0.01	0.05
（七）汇兑收益	-	-	-	-
（八）其他业务收入	-	0.02	0.31	0.35
二、营业支出	9.84	4.14	5.01	0.88
（一）主营业务成本	0.15	0.19	0.19	0.00
（二）提取风险准备金	6.33	0.98	0.92	0.29
（三）利息支出	1.04	0.99	1.33	0.35
（四）营业税金及附加	0.47	0.26	0.21	0.02
（五）业务及管理费	1.85	1.57	1.79	0.27
（六）其他业务成本	-	-	-	-
（七）资产减值损失	-0.01	0.14	0.58	-0.06
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4.11	9.10	7.64	2.77
加：营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4.11	9.11	7.64	2.78
减：所得税费用	0.98	2.15	1.79	0.69
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	3.13	6.96	5.86	2.08
其他综合收益	2.29	-1.63	-0.27	-0.44
六、综合收益总额	5.41	5.33	5.59	1.64

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件四：主要定量指标

基本财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
净资产（亿元）	74.84	77.18	79.76	81.40
增信责任余额（亿元）	973.03	936.10	956.60	1015.95
流动比率（%）	33.14	57.47	84.32	134.62
现金类资产占比（%）	0.24	0.15	0.35	0.26
收入费用率（%）	13.28	11.86	14.15	7.42
营业利润率（%）	29.45	68.74	60.38	75.91
净资产收益率（%）	4.25	9.16	7.46	-
总资产收益率	2.24	4.35	3.78	-
准备金覆盖率（%）	1.80	1.98	2.03	1.94

附件五：定量指标说明和计算公式

指标	计算公式
流动比率	流动资产/流动负债×100
高流动资产占比	(货币资金+存放同业+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产)/总资产×100
收入费用率	业务及管理费/营业收入×100
营业利润率	营业利润/营业收入×100
净资产收益率	净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100
单一最大客户增信保障倍数	(货币资金+存放同业+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产)/单一最大客户增信责任余额
准备金覆盖率	各项账面准备金/增信责任余额×100

附件六：等级符号及定义

符号	定 义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小；
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小；
A	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	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	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	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险；
CCC	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	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面存有严重问题，风险极大；
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级，但不包括AAA+。

关于中债信用增进投资股份有限公司

主体跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中债信用增进投资股份有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中债信用增进投资股份有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注中债信用增进投资股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中债信用增进投资股份有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级。

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至中债信用增进投资股份有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年8月1日

