

中债信用增进投资股份有限公司

2019 年主体长期信用
跟踪评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

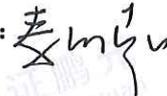
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监: 

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【903】号 01

分析师

刘志强 王一峰

电话：
0755-82872120

邮箱：
liuzhq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

中债信用增进投资股份有限公司 2019 年主体长期信用跟踪评级报告



	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
主体长期信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 7 月 10 日	2018 年 7 月 10 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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”）主体长期信用 2019 年度跟踪评级结果维持为 AAA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到：公司经营基础良好，风险管理制度体系较完善，资产质量较好；同时中证鹏元也关注到公司信用增进业务代偿款回收存在一定不确定性、创新性业务风险管控难度较高等风险因素。

正面：

- 公司经营基础良好。公司资本实力较强，股东主要为资本实力雄厚的大型国企，且与银行、证券公司等金融机构建立了良好的合作关系，有利于公司长远发展。
- 公司风险管理制度体系较完善，2017 年以来无代偿项目，风控水平较好。公司风险管理制度涵盖业务的各个环节，建立了多层次的审批制度以及风险监测预警机制，同时足额提取各项风险准备金，2017 年以来公司无代偿项目。
- 公司资产质量较好。公司资产以金融资产为主，2019 年 3 月末债券投资规模为 75.72 亿元，占总资产比重为 55.13%，整体资产质量较好。

关注：

- 应收代偿款回收存在一定不确定性。截至 2018 年末，公司仍有应收代偿款在回收过程中，考虑到代偿对象以中小企业为主，代偿款的回收存在一定不确定性，需关注代偿款的回收情况。

- **创新性业务风险管控难度增加。**2018 年以来信用风险缓释工具业务发展较快，考虑到相关业务的创新度较高，风险管控难度相应增加。

公司主要财务及业务指标：

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产（万元）	1,373,512.49	1,398,299.70	1,509,068.64	1,593,628.27
所有者权益合计（万元）	865,957.88	827,138.64	797,622.93	771,753.80
资产负债率	36.95%	40.85%	47.14%	51.57%
营业总收入（万元）	38,223.89	133,715.48	126,567.48	132,331.58
增信业务收入（万元）	18,092.23	70,609.66	66,550.89	69,684.28
投资收益（万元）	15,350.41	49,369.19	53,808.23	55,930.25
利润总额（万元）	33,381.53	83,029.37	76,421.13	91,100.65
综合毛利率	87.33%	62.10%	60.38%	68.74%
净资产收益率	-	7.73%	7.46%	9.16%
增信金额（亿元）	53.00	330.80	204.00	272.70
期末增信责任余额（亿元）	1,060.47	1,065.6	956.60	936.10
风险准备金（亿元）	20.83	20.99	19.41	18.49
累计增信代偿率	0.39%	0.40%	0.47%	0.54%
准备金覆盖率	1.96%	1.97%	2.03%	1.98%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 3 月财务报表，公司提供，中证鹏元整理

一、主体概况

跟踪期内公司名称、股权结构主营业务无变化。截至2019年3月31日，公司股权结构如表1所示。

表1 截至 2019 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%
首钢集团有限公司	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%
合计	600,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司主要经营范围未变化，主要业务仍为信用增进服务和资产投资。2018年公司无纳入合并范围子公司。

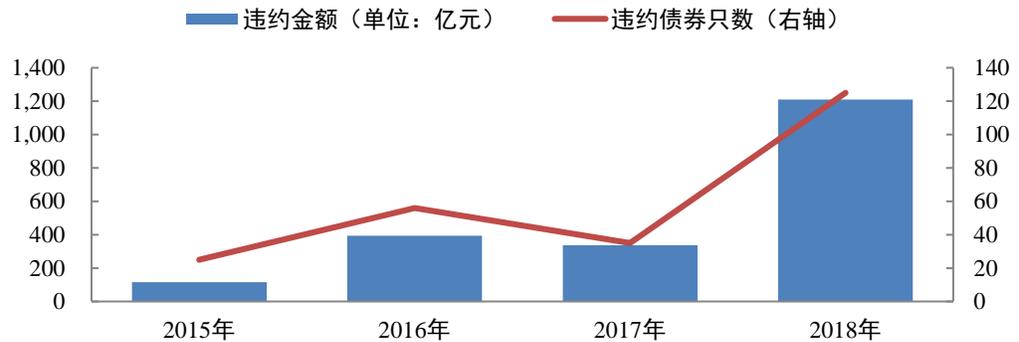
二、外部环境

国内经济增速放缓，市场信用风险仍较大，担保机构将面临较大代偿压力

2019年到期信用债券规模较大，若信用增进机构担保的债券发生违约将对信用增进机构流动性产生较大影响。2018年我国债券市场违约事件集中爆发，全年违约的债券125只，涉及债券余额1,209.61亿元¹，从往年债券违约发生数量和涉及金额来看，2018年当年发生数量和规模均已超过2014年至2017年的总和。2019年到期信用债规模庞大，全年涉及偿还量（含到期、回售和提前偿还）62,112.70亿元，其中企业债、公司债到期（含回收和提前偿还）分别有1,328只和1,145只，涉及偿还规模分别为4,702.58亿元和8,894.90亿元，其中由专业担保机构担保的有714.48亿元。

¹对发生多次违约事件的同一只债券记为一只违约债券。

图1 2018年信用债违约规模大幅上升



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

受政策影响，融资担保公司和信用增进公司后续发展方向可能明显分化

2018年以来，融资担保公司和信用增进公司业务发展发生明显分化。2016-2018年及2019年1-2月份，由融资担保公司和信用增进公司增信发行的债券规模分别为964.74亿元、1,394.48亿元、1,160.20亿元和177.92亿元，其中2018年较2017年有所下降，主要是因为受政策影响，各金融机构对地方政府融资平台融资意愿均有所弱化，部分担保机构也压缩了对地方政府融资平台担保的额度。从各机构发展情况来看，重庆三峡融资担保集团股份有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司和四川发展融资担保股份有限公司仍然保持前期快速扩张的趋势，中合中小企业融资担保股份有限公司和中证信用增进股份有限公司等公司明显降低了债券担保业务新增规模。在目前国家宏观经济增速放缓，债券市场违约事件大幅上升背景下，担保业务规模增速较快的机构后续代偿风险或将明显增加。从行业情况来看，融资担保公司和信用增进公司增信的债券中发行主体为地方政府融资平台的债券余额合计占比为82.15%。

债券市场的发展为信用增进行业提供良好的发展机遇，2018年以来信用风险事件高发推动了CRMW等信用风险缓释工具快速发展

近年来我国政府大力发展直接融资，债券市场保持了快速发展，其中企业债、中期票据、短期融资券和公司债对非金融企业债券融资发挥重要作用。债券市场的快速发展为信用增进行业提供良好的发展机遇。随着债券市场的发展，债券形式、品种和期限更为丰富，低信用等级企业、中小企业逐步进入债券市场融资，同时资产证券化等创新性品种不断出现，为信用增进业务的发展奠定良好的基础。目前为债券提供增信服务的主体主要为专业信用增进机构和大型融资性担保公司。2018年以来，债券违约事件爆发式增长，直接推动了信用风险缓释工具的快速发展。2018年，CRMW产品新增发行52只，实际发行金额为63亿元，创历史新高。2019年1月1日至6月23日，CRMW产品新增发行41只，实际发行金额为54亿元，已接近

2018年全年发行量。但与我国整体债券市场规模相比，信用风险缓释工具规模仍较小，发展空间较大。

表2 2018年和2019年上半年CRMW产品发行量大幅增长（单位：万元）

项目	2019年1-6月	2018年	2016年
计划发行金额	798,775	883,500	80,000
实际发行金额	542,785	630,500	80,000

注1：2017年未发行CRMW产品。

注2：2019年数据截止日期为2019年6月23日。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司收入主要来源于信用增进业务。2018年公司增信业务发展较快，实现主营业务收入7.06亿元，较2017年增长6.10%。在开展信用增进业务的同时，公司利用闲置资金开展投资业务，投资品种为固定收益类和权益类投资，2018年和2019年一季度分别实现投资收益4.94亿元和1.54亿元，占营业总收入的比重为36.92%和40.16%，投资业务为公司带来较为可观的收益。此外，公司将位于金融街月坛中心的办公楼出租，获得一定的租赁收入。

表3 2017-2018年及2019年1-3月公司营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月		2018年		2017年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	18,092	47.33%	70,610	52.81%	66,551	52.58%
投资收益	15,350	40.16%	49,369	36.92%	53,808	42.51%
其他业务收入	4,270	11.17%	8,046	6.02%	3,140	2.48%
利息收入	395	1.03%	1,772	1.33%	2,995	2.37%
公允价值变动收益	67	0.17%	3,845	2.88%	73	0.06%
其他收益	50	0.13%	73	0.05%		
合计	38,224	100.00%	133,715	100.00%	126,567	100.00%

资料来源：公司2017-2018年审计报告及未经审计的2019年3月份财务报表

公司信用增进业务发展较为稳定，积极进行增信业务创新与合作，丰富了业务品种和收入来源

公司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。2018年公司新增增信项目52个，增信金额为330.8亿元，同比大幅增长62.16%。从项目品种来看，2018年新增项目主要仍以政府平台为主。截至2019年3月末，公司增信业务未到期项目合计130个，未到期项目增信责任余额1,060.47亿元；公司累计提供信用增进服务的项目340个，增信金额累计2,633.17亿元。

表4 近年公司增信业务发展情况

指标名称	2019年1-3月	2018年	2017年
当期增信数量（个）	12.00	52.00	23.00
当期增信金额（亿元）	53.00	330.80	204.00
新增增信业务收入（万元）	4,341.97	18,460.96	11,588.75
未到期项目数量（个）	130.00	123.00	90.00
未到期项目增信余额（亿元）	1,060.47	1,065.60	956.60
累计增信金额（亿元）	2,633.17	2,580.17	2,249.37

资料来源：公司提供

从项目品种来看，公司重点推进政府性项目的债券、金融债增信业务，适度拓展产业债、保险债权计划、项目收益债券增信业务，探索创新资产证券化、PPP项目融资工具、保险股权投资计划增信业务。公司主要为企业债、非公开定向债务融资工具（PPN）、公司债和中期票据提供增信业务，其中，非公开定向债务融资工具主要包括一般企业、保障房项目和小城镇项目，2018年以来公司中期票据增信额度增幅明显，其他类型项目发展较为平稳。

表5 2017-2018年及2019年3月末公司增信业务品种分布情况（单位：个、亿元）

项目类型	2019年3月末		2018年末		2017年末	
	项目数量	增信业务余额	项目数量	增信业务余额	项目数量	增信业务余额
中期票据（MTN）	28	226.40	25	218.40	10	108.00
短期融资券（CP）	3	18.00	3	20.00	2	12.00
超短期融资券（SCP）	6	28.00	1	10.00	-	-
非公开定向债务融资工具（PPN）	19	221.51	18	217.51	19	241.00
其中：保障房项目	1	13.51	1	13.51	2	27.00
小城镇项目	7	148.00	7	148.00	8	160.00
一般企业	11	60.00	10	56.00	9	54.00
项目收益票据（PRN）	5	25.00	5	25	5	25.00
资产支持票据（ABN）	5	16.10	5	16.10	6	20.00
企业债	28	273.00	30	305.90	34	371.30
公司债	14	140.20	14	140.20	10	143.20
信托计划	6	34.50	6	34.50	1	0.10
资产支持证券	10	6.77	10	7.00	-	-
金融债	2	20.00	2	20.00	1	10.00
保险债权计划	4	51.00	4	51.00	2	26.00
合计	130	1,060.47	123	1,065.60	90	956.60

资料来源：公司提供

近年公司在增信业务方面持续进行创新与合作。2018年以来，公司增信的双创中票增信项目、永续中票项目陆续落地发行，并实现首单存量债券增信和首单基础设施债权投资计划

发行等，在多种业务领域具有一定突破。

公司于2010年开始开展信用风险缓释工具（CRM）业务，在信用风险缓释工具业务开展的过程中，公司积极构建和完善相关业务的风险管理框架，从业务开展策略、操作规程，到风险指引和限额、风险准备金和资本占用管理方案，再到会计处理规则等，建立起完备的前中后台管理制度框架。

截至2019年3月末，公司共创设信用风险缓释凭证22个，创设额度22.85亿元，其中公司单独创设信用风险缓释凭证10个，创设额度8.95亿元；与主承销商联合创设信用风险缓释凭证12个，创设额度13.9亿元。公司创设的信用风险缓释凭证标的发行主体主要为AA+信用等级，整体资信情况较好，风险相对可控，但考虑到相关业务的创新度较高，对风险识别和管控能力相应增加。

此外，公司通过信用联结票据买入保护1笔，名义本金0.35亿元；通过信用风险缓释合约买入保护1笔，名义本金0.3亿元；通过信用违约互换合约买入保护1笔，名义本金0.56亿元；通过信用风险缓释凭证买入保护10笔，名义本金4亿元。

总体看来，公司信用增进业务发展较为稳定，积极进行增信业务创新与合作，丰富了业务品种和收入来源。

公司增信业务主要集中于城投平台类项目和金融项目，行业集中度较高，需关注此类业务的风险

近年来，公司增信主体主要集中于城投平台和金融项目，行业分布相对稳定。2018年末和2019年3月末，城投平台项目增信余额占增信责任余额的比重分别为68.98%和69.16%；金融行业增信余额占比分别为14.62%和14.69%，上述两类行业占比合计超过80%，公司增信业务行业集中度较高。公司的金融行业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行债券提供的增信业务，发行主体主要包括邦信资产管理有限公司、哈银金融租赁有限责任公司等，在金融去杠杆的背景下，需关注此类业务的风险。

表6 2017-2018年末及2019年3月末公司增信业务行业分布情况（单位：亿元）

行业名称	2019年3月末		2018年末		2017年末	
	增信余额	占比	增信余额	占比	增信余额	占比
城投平台	733.40	69.16%	735.00	68.98%	660.60	69.06%
金融	155.80	14.69%	155.80	14.62%	148.80	15.56%
采矿	72.00	6.79%	68.00	6.38%	34.10	3.56%
房地产	42.10	3.97%	45.40	4.26%	46.20	4.83%
水的生产和供应业	16.10	1.52%	16.10	1.51%	20.00	2.09%
保障房项目	15.51	1.46%	19.51	1.83%	37.50	3.92%

燃气生产和供应	7.40	0.70%	7.40	0.69%	0.00	-
公共设施管理业	6.77	0.64%	7.00	0.66%	0.00	-
综合	5.00	0.47%	5.00	0.47%	0.00	-
化学原料和化学品制造	4.40	0.41%	4.40	0.41%	4.40	0.46%
文化	2.00	0.19%	2.00	0.19%	0.00	-
农林牧渔	0.00	-	0.00	-	5.00	0.52%
合计	1,060.47	100%	1,065.60	100.00%	956.60	100.00%

资料来源：公司提供

从公司增信业务未到期项目期限分布来看，期限分布较为均衡。截至2019年3月末，公司增信业务未到期项目5年内到期的项目各期限分布较为均衡，5年以上的增信项目余额占比低，有利于控制集中偿付的风险。

表7 2018年末和2019年3月责任期内增信业务余额期限分布（单位：亿元）

期限分布	2019年3月末		2018年末	
	增信余额	占比	增信余额	占比
1年以内	250.33	23.61%	242.27	22.74%
1-2年	243.36	22.95%	211.6	19.86%
2-3年	225.62	21.28%	252.4	23.69%
3-5年	285.82	26.95%	298.55	28.02%
5年以上	55.35	5.22%	60.79	5.70%
合计	1,060.47	100.00%	1,065.60	100.00%

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2019年3月末，前十大项目增信项目余额占公司增信责任余额的比重为19.80%。从行业来看，前十大客户以城投平台项目为主。

表8 截至2019年3月末公司未到期增信业务余额前十大项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	增信余额	行业
1	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	城投平台
2	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	城投平台
3	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	21	城投平台
4	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	城投平台
5	中国人寿-阳煤集团基础设施债权投资计划（第一期）	20	采矿业
6	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	20	城投平台
7	山西路桥建设集团有限公司2017年度第二期中期票据	20	城投平台
8	天津东方财信投资集团有限公司2014年度第一期非公开定向债务融资工具	20	城投平台

9	2014年东兴证券股份有限公司债券	20	金融
10	天津广成投资集团有限公司2015年度第二期非公开定向债务融资工具	18	城投平台
	合计	210	

资料来源：公司提供

公司获得金融机构授信规模较大，与其他金融机构形成业务合作关系，有利于公司业务开展的开展

公司与邮储银行、建设银行、工商银行、浦发银行、广东银行等26家银行、多家券商及部分担保机构建立合作关系。截至2019年3月末，公司获得主要金融机构授信额度合计274亿元。

表9 2019年3月末公司主要授信机构（单位：亿元）

序号	金融机构名称	授信金额
1	工商银行	35
2	邮储银行	15
3	建设银行	45
4	浦发银行	15
5	光大银行	39
6	浙商银行	25
7	兴业银行	100
	合计	274

资料来源：公司提供

公司投资业务以债券投资为主，近年业务发展良好，同时加强对债券以外品种的投资力度，为公司带来较为可观的投资收益

公司的投资目标是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。2018年末，公司投资资产组合合计106.72亿元，与2017年末基本持平，实现投资收益4.94亿元。

从投资组合结构情况来看，公司债券投资规模略有下降，2018年末债券投资规模为78.20亿元，2019年3月末债券投资规模下降至75.72亿元。2018年公司股票投资规模较为稳定。受股价上涨以及投资金额增加影响，截至2019年3月末，公司持有股票资产规模上升至11.45亿元，较2018年末增长15.89%。

表10 2018年及2019年3月公司投资类资产分布情况（单位：亿元）

投资资产种类	2019年3月		2018年	
	金额	占比	金额	占比
债券	75.72	76.54%	78.2	73.23%
信托	6.49	6.58%	11.23	10.54%

股票	11.45	11.60%	9.88	9.28%
衍生品	5.21	5.28%	7.41	6.96%
合计	98.87	100.00%	106.72	100.00%

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，信用债以中短期票据和企业债为主。具体来看，截至2019年3月末，利率债余额合计19.10亿元，信用债余额合计56.62亿元，其中AA+和AAA级高信用等级债券占比较高。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11 2018年及2019年3月末公司投资债券品种分布情况（单位：亿元）

项目	2019年3月末		2018年末	
	投资金额	占比	投资金额	占比
利率债	19.10	25.22%	22.60	28.90%
AAA	36.50	48.20%	35.30	45.14%
AA+	11.09	14.65%	12.77	16.33%
AA	8.63	11.40%	7.33	9.37%
AA-及以下	0.4	0.52%	0.20	0.26%
总计	75.72	100.00%	78.20	100.00%

注：（1）上述投资债券品种分布情况基于公司投资部统计口径；（2）信用债级别指债项级别。

资料来源：公司提供

信托投资方面，截至2018年末，公司存量信托类投资项目6笔，投资规模合计11.23亿元，投资规模较2017年末下降有所下降。项目类型涵盖地方国有资产运营公司融资项目、城投平台融资项目、房地产融资项目等。

股票投资方面。截至2018年末公司股票组合市值约9.88亿元，以买入行业龙头上市公司并持有为主，主要集中于公用事业、金融和可选消费等高分红、低估值行业，2018年公司股票投资组合加权平均股息率为3.93%，加权平均市盈率为12.02倍。

整体来看，公司投资业务以债券投资为主，近年业务发展良好，同时加强对债券以外品种的投资力度，为公司带来较为可观的投资收益。

四、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、风险制度体系

风险制度体系建设方面，借鉴巴塞尔新资本协议风险管理的理念和方法，构建了以《风险管理指引》为纲领，以各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节，全方位、多层次的风险管理政策制度体系，促进各类业务规范、稳健开展。

4、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。

2018年，公司根据宏观经济形势变化及公司业务运行实践，制定了《中债信用增进投资股份有限公司操作风险管理办法（试行）》，并修订了《中债信用增进投资股份有限公司投资业务估值管理办法》；《中债信用增进投资股份有限公司信用风险缓释工具业务风险管理办法》等管理制度。

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。2017-2018年末以及2019年3月末，公司风险准备金覆盖率分别为2.03%、1.97%和1.96%。

表12 2017-2018年及2019年3月公司信用增进业务风险准备金情况（单位：亿元）

项目	2019年3月	2018年	2017年
风险准备金	20.83	20.99	19.41
风险准备金覆盖率	1.96%	1.97%	2.03%

资料来源：公司提供

由于风险较高的区域集优项目已于前期陆续暴露风险，2017年至2019年一季度末，公司未发生代偿项目。2018年回收代偿款规模为5,173万元。截至2019年3月末，公司代偿金额累计60,863.60万元，已回收代偿款31,780.90万元，累计增信代偿率降至0.39%，处于较低水平。截至2019年3月末，公司应收代偿款主要为前期开展的区域集优项目产生，应收对象主要为中小企业，需关注后续回收情况。

表13 2017-2018年及2019年1-3月公司信用增进业务代偿情况

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
累计代偿额（万元）	60,863.60	60,863.60	60,863.60
累计增信代偿率	0.39%	0.40%	0.47%

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，风险控制情况较好

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。截至2019年3月末，公司未到期增信项目发行主体外部评级级别在AA及以上增信责任余额占全部增信责任余额的比重为92.57%。风险分类为可疑及以下项目金额为0.46亿元，占比较小，相比之前年度大幅下降，主要是因为部分可疑类项目到期或者风险解除；非标项目占比为8.02%，其中发行主体AAA项目占比达到88.89%，非标项目以违约概率很低的高信用等级主体为主；90%以上的项目为债券等风险相对较低的标准化业务，且近90%以上为AA及以上信用等级的债券业务。整体来看，目前公司存量增信业务具有较为稳健的风险结构。

表14 截至2019年3月末公司未到期增信业务级别分布情况（单位：亿元）

外部评级	金额	占比	企业数量	占比
AAA	165.60	15.62%	7	8.14%
AA+	373.90	35.26%	21	24.42%
AA	442.21	41.70%	39	45.35%
AA-	19.40	1.83%	4	4.65%
A+	0.16	0.02%	1	1.16%
A	1.39	0.13%	4	4.65%
A-	0.27	0.03%	1	1.16%
BBB+	0.12	0.01%	1	1.16%
BBB	0.07	0.01%	1	1.16%
发行人无评级				
其中：ABN 原始权益人 AAA	16.10	1.52%	1	1.16%
反担保保证人 AAA	11.77	1.11%	2	2.33%
反担保保证人 AA+	15.00	1.41%	2	2.33%
反担保保证人 AA	14.50	1.37%	2	2.33%
合计	1,060.47	100.00%	86	100.00%

资料来源：公司提供

五、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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年和2018年审计报告，以及未经审计的2019年1-3月财务报表。截至2018年末，公司无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，资产质量较好，同时投资性房地产位置较好，可为公司带来稳定的租金收入及升值收益

公司资产主要由投资的金融资产、固定资产和投资性房地产构成，近年来，金融资产规模保持在较高水平。

表15 2017-2018年及2019年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	27,494.01	2.00%	6,058.06	0.43%	5,262.62	0.35%
应收代偿款	34,359.7	2.50%	35,109.70	2.51%	40,284.70	2.67%
买入返售金融资产	17,285.00	1.26%	11,908.00	0.85%	87,807.00	5.82%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	121,552.30	8.85%	100,192.26	7.17%	89,514.25	5.93%
持有至到期投资	323,604.68	23.56%	335,591.91	24.00%	383,284.27	25.40%
可供出售金融资产	500,614.32	36.45%	565,026.28	40.41%	561,615.20	37.22%
投资性房地产	116,023.65	8.45%	116,023.65	8.30%	91,381.28	6.06%
固定资产	109,355.41	7.96%	109,935.74	7.86%	134,317.90	8.90%
资产总计	1,373,512.49	100.00%	1,398,299.70	100.00%	1,509,068.64	100.00%
现金类资产	52,194.08	3.80%	31,614.88	2.26%	20,762.25	1.38%

资料来源：公司2017-2018年审计报告及未经审计的2019年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2018年末，公司货币为6,058.06万元，其中293.13万元为期货保证金，使用受限。2019年3月末，公司货币资金增加至27,494.01万元。2018年以来公司未发生代偿，2019年3月末应收代偿款为3.44亿元，目前代偿款仍在追偿当中，考虑到代偿对象以中小企业为主，未来代偿款的回收存在一定不确定性。公司投资性房产采用公允价值计量，根据最新评估报告，2018年末投资性房地产价值为11.60亿元，同比增长26.97%，其中公允价值增值部分金额为2,560.22万元。另外，公司部分固定资产用途变化，转入投资性房地产，增使得投资性房地产增加2.21亿元，因出租办公楼位于金融街，地理位置较好，可为公司带来稳定的租金收入，2018年实现租金收入7,701.99万元。

公司投资资产规模较大，主要为投资的债券等金融资产，资产质量较好。2019年3月末，买入返售金融资产1.73亿元、交易性金融资产12.16亿元、持有至到期投资32.36亿元，全部为债券资产；可供出售金融资产50.06亿元，其中债券资产、信托资产和股票资产投资规模分别为31.95亿元、6.49亿元和11.63亿元。

截至2018年末，公司所有权和使用权受限资产总额为36.89亿元，主要包括借款抵押的投资性房地产和固定资产。

公司资产主要由投资类资产构成，以债券投资为主；投资性房地产可为公司带来稳定的

租金收入和升值空间。但考虑到代偿对象以中小企业为主，代偿款的回收存在一定不确定性。

盈利能力

近年公司收入结构较为稳定，毛利率水平较高，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。2018年，公司实现营业总收入13.37亿元，其中增信业务收入和投资收益分别为7.06亿元和4.94亿元，近年收入结构较为稳定。公司拥有金融街月坛中心办公楼，其中部分楼层作为投资性房地产进行出租，租赁收入将为公司营业收入形成稳定补充。

毛利率方面，近年来公司毛利率保持在较高水平。2018年公司综合毛利率为62.10%，较2017年略有增长。2019年1-3月，公司毛利率大幅提升至87.33%，主要是因为公司前期计提准备金较为充分，当期释放部分准备金所致。

2018年及2019年1-3月，公司分别实现利润总额8.30亿元和3.34亿元，整体盈利能力较强。

表16 2017-2018年及2019年1-3月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业总收入	38,223.89	133,715.48	126,567.48
增信业务收入	18,092.23	70,609.66	66,550.89
投资收益	15,350.41	49,369.19	53,808.23
利息收入	394.66	1,772.16	2,994.96
营业总成本	4,842.37	50,684.11	50,145.29
其中：提取风险准备金	-1,567.82	15,734.88	9,248.22
业务及管理费占营业总收入比例	7.01%	12.70%	14.15%
利润总额	33,381.53	83,029.37	76,421.13
净利润	25,036.15	62,765.82	58,568.07
综合毛利率	87.33%	62.10%	60.38%
净资产收益率	-	7.73%	7.46%

资料来源：公司2017-2018年审计报告及未经审计的2019年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资本充足性

公司资本实力稳步增长，代偿能力较强

随着经营积累，公司资本实力稳步增长。2019年3月末，公司所有者权益合计86.60亿元，较2017年末增长8.57%，资本实力较强。受公司债券投资降杠杆影响，2017年以来公司负债规模持续下降，截至2019年3月末为50.76亿元。截至2019年3月末，公司产权比率为58.61%，公司所有者权益对负债的保障程度有所改善。

从负债结构来看，公司负债主要为卖出回购金融资产款、长期借款和风险准备金。卖出

回购金融资产款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。近年来，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，2019年3月末已下降至7.22亿元，使得公司资产负债率也明显下降。

公司长期借款主要为抵押借款，主要用于公司办公楼的购买和装修。风险准备金系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 2017-2018年及2019年3月公司主要负债和权益构成情况（单位：万元）

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
卖出回购金融资产款	72,191.50	135,339.40	282,714.20
长期借款	191,594.93	191,594.93	191,694.93
风险准备金	208,314.98	209,882.80	194,147.92
负债合计	507,554.61	571,161.07	711,445.71
股本	600,000.00	600,000.00	600,000.00
未分配利润	203,291.28	178,255.14	151,765.90
所有者权益合计	865,957.88	827,138.64	797,622.93
负债和所有者权益总计	1,373,512.49	1,398,299.70	1,509,068.64
产权比率	58.61%	69.05%	89.20%

资料来源：公司2017-2018年审计报告及未经审计的2019年1-3月财务报表，中证鹏元整理

近年来，公司计提的风险准备规模波动较大，2015年之前因区域集优项目违约风险较大，计提的风险准备金规模较大，而随着近年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，2018年及2019年1-3月，公司计提规模分别为1.57亿元、-0.16亿元，2019年3月末公司计提风险准备金余额为20.83亿元，准备金覆盖率为1.96%。截至2019年3月末，公司累计发生了12起代偿，累计代偿金额合计60,863.60万元，已回收代偿31,780.90万元。2017年以来，公司无代偿项目，反映出公司的风险管理机制运行效果良好。

六、其他事项分析

根据公司提供的征信报告，2016年1月1日起至报告查询日（2019年6月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

公司资本实力较强，股东主要为资本实力雄厚的大型国企，且与银行、证券公司等金融机构建立了良好的合作关系，有利于公司长远发展。公司风险管理制度体系较完善，2017年以来无代偿项目，风控水平较好，且资产中债券资产占比较高，资产质量较好。

但中证鹏元也关注到，截至2018年末，公司仍有应收代偿款仍在追偿当中，考虑到代偿对象以中小企业为主，未来代偿款的回收存在一定不确定性。2018年，公司积极开展创新性业务，由于该类业务的创新度较高，且存在一定杠杆性，公司风险管控难度相应增加。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AAA，维持评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据及财务指标

财务数据（万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	121,552.30	100,192.26	89,514.25	55,121.62
持有至到期投资	323,604.68	335,591.91	383,284.27	171,624.26
可供出售金融资产	500,614.32	565,026.28	561,615.20	868,484.76
投资性房地产	116,023.65	116,023.65	91,381.28	34,442.69
资产总计	1,373,512.49	1,398,299.70	1,509,068.64	1,593,628.27
卖出回购金融资产款	72,191.50	135,339.40	282,714.20	451,248.00
长期借款	191,594.93	191,594.93	191,694.93	147,083.37
风险准备金	208,314.98	209,882.80	194,147.92	184,899.70
负债合计	507,554.61	571,161.07	711,445.71	821,874.48
所有者权益	865,957.88	827,138.64	797,622.93	771,753.80
营业总收入	38,223.89	133,715.48	126,567.48	132,331.58
其中：主营业务收入	18,092.23	70,609.66	66,550.89	69,684.28
投资收益	15,350.41	49,369.19	53,808.23	55,930.25
营业利润	33,381.52	83,031.37	76,422.19	90,965.32
净利润	25,036.15	62,765.82	58,568.07	69,601.21
经营活动产生的现金流量净额	8,808.69	39,517.45	29,655.45	-30,579.67
投资活动产生的现金流量净额	81,278.03	138,851.46	122,973.25	101,191.01
筹资活动产生的现金流量净额	-66,214.30	-200,203.78	-146,019.19	-75,129.74
财务指标				
现金类资产（万元）	52,194.08	31,614.88	20,762.25	44,152.74
净资产收益率	-	7.73%	7.46%	9.16%
准备金覆盖率	1.96%	1.97%	2.03%	1.98%
累计增信代偿率	0.39%	0.40%	0.47%	0.54%

资料来源：公司2016-2018年审计报告及未经审计的2019年1-3月财务报表

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
现金类资产	货币资金+存放同业款项+拆出资金-拆入资金
净资产收益率	净利润*2/（本年所有者权益+上年所有者权益）×100%
综合毛利率	（营业总收入-营业总成本）/营业总收入×100%
业务及管理费占收入比例	业务及管理费/营业总收入
产权比率	负债/所有者权益合计
当期增信代偿率	当期代偿额/当期解除增信责任额×100%
累计增信代偿率	累计代偿额/累计解除增信责任额×100%
风险准备金覆盖率	风险准备金/期末增信责任余额

附录三 信用等级符号及定义

一、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。