



中债信用增进投资股份有限公司2021年 主体信用跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人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



中债信用增进投资股份有限公司 2021年主体信用跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2021-07-27	2020-07-10

评级观点

- 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”）的 2021 年跟踪评级结果为：公司主体信用等级维持为 AAA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司股东实力较强，经营基础良好，近年未发生信用增进业务代偿事件，资产质量较好；同时也关注到，公司 2020 年信用增进业务规模同比有所下降，增信业务客户集中度仍较高等风险因素。

未来展望

- 预计公司信用增进业务规模 2021 年将保持平稳，各业务发展较为稳定。综合考虑，中证鹏元给予中债信用增进稳定的信用评级展望。

主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
资产总额	162.10	169.71	150.47	139.83
所有者权益合计	119.63	119.64	101.74	82.71
营业收入	4.32	17.12	13.51	13.37
信用增进业务收入	1.91	7.50	7.11	7.06
净利润	3.64	5.24	6.61	6.28
净资产收益率	-	4.74%	7.17%	7.73%
信用增进责任余额	871.17	913.12	960.50	1,068.79
当期增信发生额	59.00	229.22	169.00	330.80
信用增进放大倍数	7.26	7.61	9.44	12.92
准备金覆盖率	2.61%	2.60%	1.83%	1.53%

注：近年增信责任余额数据包括已到期仍承担增信责任余额，2018-2020 年及 2021 年 3 月末，已到期仍承担增信责任余额分别为 3.19 亿元、2.16 亿元、2.16 亿元和 2.16 亿元
资料来源：中债信用增进 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年一季度财务报表及公司提供，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：宋歌
songg@cspengyuan.com

项目组成员：杨怡然
yangyr@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司股东实力较强，经营基础良好。**公司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。
- **近年公司未发生信用增进业务代偿事件。**2020 年公司仍未发生信用增进业务代偿事件，公司持续完善风险管理体系，同时足额提取各项风险准备金。
- **公司资产质量较好。**2020 年以来公司进一步压降非标投资的规模，投资资产主要为高等级信用债券及利率债等金融资产，资产流动性较好。

关注

- **2020 年以来公司债权类投资规模及其在投资资产总额中占比进一步提升，相关投资风险仍需关注。**2020 年以来公司持续加大金融资产投资力度，2020 年末债权类产品投资规模以及其在资产总额中的占比仍较大，相关风险仍需关注。
- **公司增信业务客户集中度相对较高，不利于分散风险。**截至 2021 年 3 月末，公司增信业务公司客户中天津东方财信投资集团有限公司增信余额为 41.00 亿元，占 2021 年 3 月末净资产比例为 34.27%。

同业比较（单位：亿元）

指标	中债信用增进	陕西增信	中证信用	晋商增进	天府增进
资产总额	169.71	51.98	122.71	235.07	77.27
所有者权益合计	119.64	45.25	76.76	70.44	62.20
营业收入	17.12	3.42	15.41	3.17	9.00
信用增进业务收入	7.50	0.61	4.53	2.58	5.31
净利润	5.24	2.31	5.70	3.61	5.77
信用增进责任余额	913.12	22.84	-	414.40	372.08
信用增进放大倍数	7.61	0.50	-	8.35	5.98
当时代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

注：1.以上各指标均为 2020 年数据。

2. “陕西增信”、“中证信用”、“晋商增进”、“天府增进”分别指陕西信用增进有限责任公司、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和天府信用增进股份有限公司。

资料来源：公开数据

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
担保公司信用评级方法	Py_ff_2014V1.0
担保公司信用评级模型	Py_mx_2014V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、主体概况

2020年以来公司实收资本、主营业务均未发生变化。截至2021年3月末，公司股权结构如下表所示。

表1 截至2021年3月末中债信用增进股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	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%
中化资本有限公司	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：中债信用增进提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主营业务仍为信用增进、自有资金投资等。截至2020年末，公司无纳入合并范围的子公司。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%。

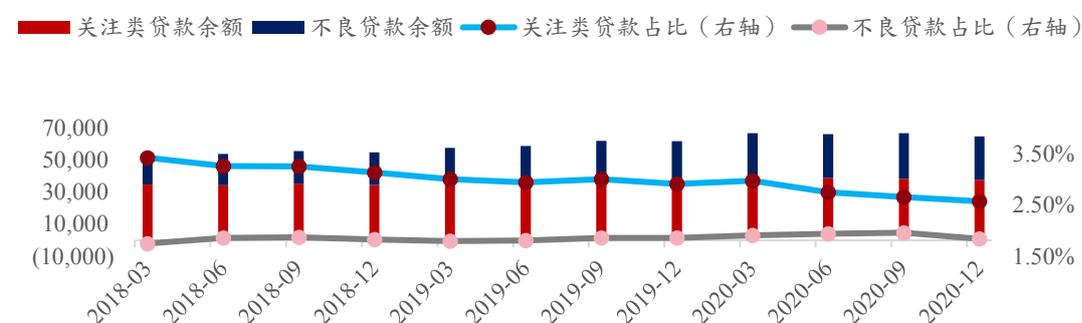
积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，我国全年财政赤字率拟安排排在3.2%左右，同比有所下降，实施稳健的货币政策灵活精准，保持市场流动性合理充裕。

行业运行情况

2018 年以来商业银行不良贷款率整体呈上升趋势，信用债违约数量及金额也不断增加，未来中短期内担保行业面临外部环境仍较为严峻

自2018年以来，受宏观经济增速放缓、民营企业融资难度加大以及五级分类认定更趋严格等多方面因素影响，商业银行整体不良贷款余额呈持续上升趋势，尽管2018年末、2019年初前后核销以及监管统计口径的变化在短期内帮助2019年第一季度末行业整体不良贷款率环比有阶段性下降，但2019年下半年以来商业银行整体不良贷款率再次反弹上升。考虑到宏观经济整体运行表现以及疫情的影响，未来中短期内商业银行整体信贷资产质量风险仍需关注。

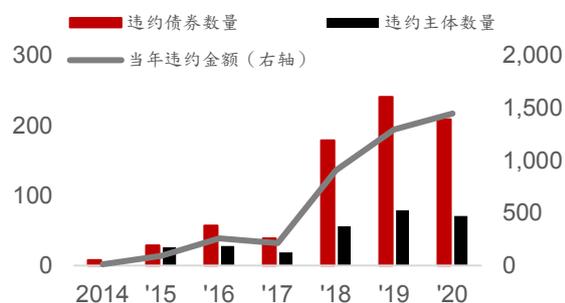
图 1 2018 年以来我国商业银行不良贷款及关注类贷款情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

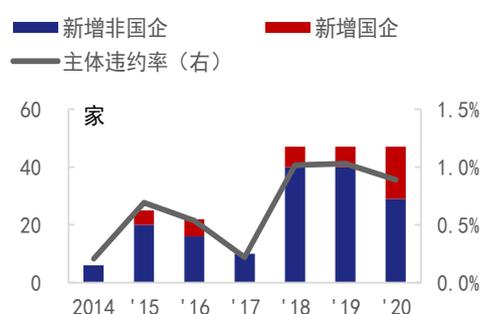
2018-2020年，债券市场违约债券1588只，违约主体147家，违约金额逾4千亿，平均单家主体违约债券数量呈现波动上升，显示出集中兑付压力有所提升。就新增主体违约率来看，呈现波动上升态势。历年违约主体以民营企业²为主，但2020年国有企业违约出现明显增长，占比38.3%。

图 2 2014 年以来我国债券市场违约情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 历年违约主体情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

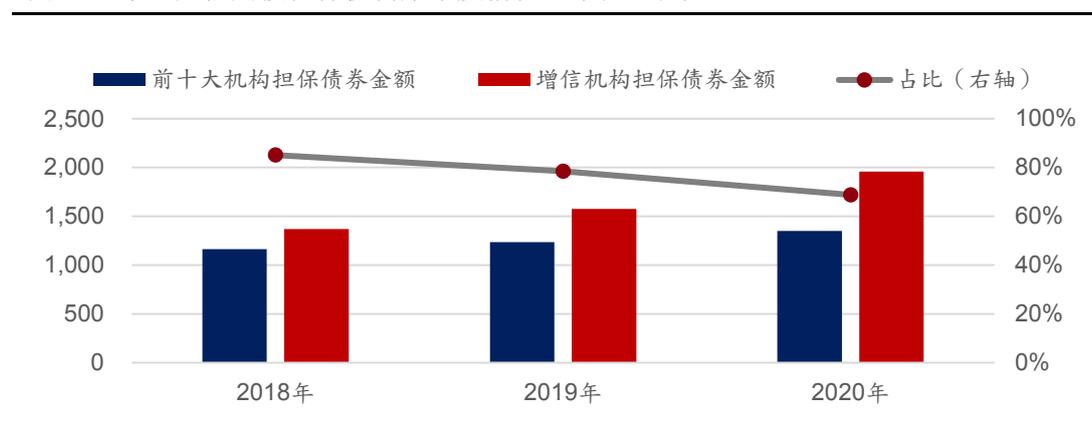
¹ 本文定义的违约，主要从信用风险角度出发，包括实质性本息违约、技术性违约、交叉条款触发未有后续处置、本息展期、破产或加速到期清偿。

² 本文的民营企业是指，根据 Wind 口径下除地方国有企业、中央国有企业外的其他企业类型。

近年来信用债市场增信业务规模稳步增加，随着市场增信机构数量增加，集中度有所下滑，但仍处于较高水平

近年来信用债市场规模持续扩大，债券增信担保要求也不断增加，2018-2020年由专业增信机构担保的信用债券规模持续增加。近年来国内各地方政府陆续设立省级增信机构从事信用债券担保业务，增信机构数量逐步增加，以及部分机构受担保额度所限，业务规模有所控制，信用债担保市场集中度有所下滑，但前十大增信机构集中度仍处于较高水平。

图 4 近年主要信用债担保机构集中度情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

截至2021年3月29日，为信用债券发行提供担保增信服务的专业增信机构合计有47家，担保债券共有1,313只，涉及债券余额合计为7,479.73亿元，其中前十大增信机构担保债券只数和担保债券余额分别占比62.00%和70.36%，主要增信机构2018-2020年信用债增信业务发展情况如下表所示。

表 2 2018-2020 年主要增信机构信用债增信业务开展情况（单位：亿元）

企业名称	2020 年	2019 年	2018 年	担保债券只数	担保债券余额
中债信用增进投资股份有限公司	269.5	157	259.4	125	831.93
重庆兴农融资担保集团有限公司	137.3	342.5	195	126	791.04
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	42.27	112.8	215	106	633.59
江苏省信用再担保集团有限公司	137	129.6	110.5	101	625
中合中小企业融资担保股份有限公司	26.1	29	74.96	80	562.52
天府信用增进股份有限公司	166.9	184.1	77.9	87	455.4
中证信用增进股份有限公司	93.3	29	33.42	43	405.89
安徽省信用担保集团有限公司	48.4	25	56.5	45	329.92
中国投融资担保股份有限公司	58	12.6	33	53	322.88
湖北省融资担保集团有限责任公司	159.5	31.6	-	48	304.27

注：2018-2020 年数据为当期担保发生额，担保债券只数和担保债券余额为 2021 年 3 月 29 日末余额。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来ABS市场规模整体呈爆发式增长，对增信的需求也较高。从主要竞争机构情况来看，中证信用增进股份有限公司及其子公司中证信用融资担保有限公司在ABS增信领域占有较高的市场份额，其他

机构业务规模相对较小。

表 3 2018-2020 年主要增信机构 ABS 产品增信业务开展情况（单位：亿元）

企业名称	2020 年	2019 年	2018 年	合计
中证信用融资担保有限公司	106.07	-	-	106.07
中证信用增进股份有限公司	2.88	53.54	122	178.42
晋商信用增进投资股份有限公司	10.53	10.59	-	21.12
深圳市高新投融资担保有限公司	7.99	1.24	-	9.23
青岛城乡社区建设融资担保有限公司	4.32	-	-	4.32
中合中小企业融资担保股份有限公司	3.32	-	4.21	7.53
中债信用增进投资股份有限公司	3.22	-	-	3.22
其他	10.41	14.85	15	40.26
合计	148.75	80.22	141.21	370.18

注：2018-2020 年数据为当期担保发生额

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来监管部门出台多项措施，有利于规范融资担保机构经营行为，促进行业稳健发展，同时政府性融资担保体系的建立，使得各地方融资担保机构更加专注主业，有利于提升其专业性

近年来银保监会等部委陆续联合出台了《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度、《融资担保公司监督管理条例补充管理规定》政策文件，在设立门槛、业务范围、风险控制、资产结构和退出机制等各方面对融资担保公司进行规范。随着各项制度执行到位，融资担保公司在业务杠杆、资产结构等方面均向监管指标靠拢，有利于行业整体稳健发展。

2019年1月，国务院办公厅出台了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和三农发展的指导意见》，规定了政府性融资担保、再担保机构要严格以小微企业和“三农”融资担保业务为主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信等。2020年下半年，各省份陆续公布了政府性融资担保机构名单，初步建立了政府性融资担保体系，后续将由政府性融资担保机构承担服务“小微企业”和“三农企业”职能。从目前业内发展情况来看，各地方政府出资的融资担保机构中，主要从事债券市场增信业务的融资担保机构将逐步降低小微企业融资担保业务规模，剥离相关的政策职能，集中资源发展债券担保业务，有利于提升其专业性。

三、业务经营和竞争力

2020年公司信用增进业务收入规模同比保持稳步增长态势，但在营业收入总额中的占比有所下降

公司主要从事信用增进和投资业务。2020年公司营业收入主要由投资收益构成，信用增进服务业务收入规模同比有所增长但占比有所下降。公司投资收益主要来源于债券等债权类投资，利息收入主要来源于银行存款，其他收入主要为财务顾问收入和个税返还手续费，公允价值变动收益来源于货币基金、股票等交易性金融资产，2021年1-3月公允价值变动损失1.45亿元，主要系当期公司持仓股票市值下跌所致。

表 4 中债信用增进收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进服务收入	19,138.77	44.25%	74,956.52	43.77%	71,099.04	52.63%	70,609.66	52.81%
利息收入	632.54	1.46%	1,197.62	0.70%	1,646.76	1.22%	1,772.16	1.33%
投资收益	35,785.79	82.74%	88,296.97	51.56%	56,711.19	41.98%	49,369.19	36.92%
公允价值变动收益	-14,495.00	-33.51%	-3,675.62	-2.15%	-4,371.10	-3.24%	3,844.69	2.88%
其他收入	2,187.90	5.06%	10,466.12	6.11%	10,001.22	7.40%	8,119.78	6.07%
营业收入合计	43,250.00	100%	171,241.61	100%	135,087.11	100%	133,715.48	100%

资料来源：中债信用增进 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

（一）信用增进业务

公司信用增进业务客户资质相对较好，代偿风险可控，但2020年末信用增进业务余额仍呈下滑趋势，可能导致后续业务收入有所下降

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。2020年公司新增增信项目笔数及当期增信金额同比均有所增长，但受当年增信项目到期规模较大影响，2020年末公司信用增进责任余额同比进一步持续下降。从项目品种来看，2020年新增项目主要仍以城投平台为主。截至2021年3月末，公司信用增进业务未到期项目合计138个。同时，公司积极推动信用增进业务储备，截至2021年3月末，已出函未发行的信用增进项目29个，金额174.28亿元。

表 5 公司信用增进业务开展情况（单位：个、亿元）

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
当期增信笔数	12	40	33	52
当期增信发生额	59.00	229.22	169.00	330.80
未到期项目数量	138	140	128	123
未到期项目信用增进责任余额	869.01	910.96	958.34	1,065.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从项目品种来看，公司重点推进城投平台债券项目，适度拓展地方国有企业的债券项目，积极探索资产证券化类项目。公司主要为企业债、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，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，2020年以来公司各项类型项目数量及金额变化趋势均较为平稳。

表 6 2018-2020 年及 2021 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	2021年3月末		2020年末		2019年末		2018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	项目数量	增信业务余额
中期票据（MTN）	39	272.90	38	265.90	29	221.40	25	218.40
短期融资券（CP）	2	7.00	2	7.00	3	16.00	3	20.00

超短期融资券 (SCP)	5	27.00	5	29.00	4	20.00	1	10.00
定向债务融资工具 (PPN)	25	177.00	22	183.00	21	207.00	18	217.51
其中：保障房项目	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	13.51
小城镇项目	3	62.00	4	87.00	6	130.00	7	148.00
一般企业	22	115.00	18	96.00	15	77.00	10	56.00
绿色票据 (GN)	1	6.00	1	6.00	1	6.00	0	-
项目收益票据 (PRN)	3	12.50	3	12.50	4	21.00	5	25.00
资产支持票据 (ABN)	3	10.60	3	10.60	4	13.45	5	16.10
企业债	27	195.03	33	231.93	29	258.57	30	305.90
公司债	12	75.50	10	71.50	10	82.40	14	140.20
信托计划	5	18.43	7	26.15	8	40.90	6	34.50
资产支持证券	9	9.05	9	9.38	9	6.62	10	7.00
金融债	1	10.00	1	10.00	1	10.00	2	20.00
保险债权计划	4	41.00	4	41.00	4	51.00	4	51.00
委托债权计划	2	7.00	2	7.00	1	4.00	0	0.00
合计	138	869.01	140	910.96	128	958.34	123	1,065.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司在增信业务方面持续进行创新与合作。2020年以来，公司重点推动保险债权投资计划 CRMA 定向卖出业务、债券交易型增信和债券差额补偿模式等创新债券增信方式。同年由公司进行增信的国内首单基础设施供应链资产证券化产品“泉安2020-1”成功发行，公司持续探索供应链金融领域增信业务，探索交易型增信方式，继续推进绿色、社会效益领域债券增信，加强与地方担保公司同业合作。

近年来，公司信用增进客户主体主要集中于建筑业和保障房、城镇化建设及棚改旧改行业，客户主要为城投平台，行业分布较为稳定，建筑业行业集中度较高。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，在金融去杠杆的背景下，此类业务规模近年持续压缩。

表 7 2019-2020 年末及 2021 年 3 月末公司增信业务行业分布情况（单位：亿元）

行业名称	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末	
	增信余额	占比	增信余额	占比	增信余额	占比
建筑业	425.62	48.98%	440.22	48.32%	414.40	43.24%
综合	169.13	19.46%	160.13	17.58%	148.57	15.50%
保障房、城镇化建设及棚改旧改	100.70	11.59%	129.00	14.16%	177.50	18.52%
金融业	55.00	6.33%	65.00	7.14%	83.00	8.66%
采矿业	27.73	3.19%	39.45	4.33%	62.00	6.47%
商务服务业	18.00	2.07%	18.00	1.98%	13.00	1.36%
水的生产和供应业	15.60	1.80%	15.60	1.71%	18.45	1.93%
文化、体育和娱乐业	12.00	1.38%	2.00	0.22%	2.00	0.21%
公共设施管理业	10.83	1.25%	11.16	1.23%	11.62	1.21%
专用设备制造业	10.00	1.15%	10.00	1.10%	0.00	0.00%

批发与零售业	8.00	0.92%	8.00	0.88%	8.00	0.83%
燃气生产和供应业	7.40	0.85%	7.40	0.81%	7.40	0.77%
医药制造业	5.00	0.58%	5.00	0.55%	8.00	0.83%
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.00	0.46%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
化学原料及化学制品制造业	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.40	0.46%
合计	869.01	100%	910.96	100.00%	958.34	100.00%

注：行业分类参照国家统计局的国民经济行业分类标准，具体项目根据公司业务情况有所调整

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2021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 8 2019-2020 年末和 2021 年 3 月末责任期内增信业务余额期限分布（单位：亿元）

到期期限	2021 年 3 月末			2020 年末			2019 年末		
	项目数	企业数	到期金额	项目数	企业数	到期金额	项目数	企业数	到期金额
1 年以内	58	45	255.62	64	50	289.40	56	44	244.60
1-2 年	49	44	193.27	48	43	187.64	57	44	253.40
2-3 年	54	45	231.95	56	48	256.11	47	42	184.42
3-5 年	41	32	147.96	36	29	134.68	43	36	235.01
5 年以上	16	13	40.21	16	13	43.13	12	8	40.91
合计	218	179	869.01	220	183	910.96	215	174	958.34

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2021年3月末，前十大增信项目余额占公司增信责任余额的比重为18.46%，占期末净资产的比重为134.10%。从行业来看，前十大项目以城投平台为主，公司客户中天津东方财信投资集团有限公司增信余额为41.00亿元，占2021年3月末净资产比例为34.27%，较2020年3月末占比下降了25.43个百分点，但集中度仍相对较高，不利于分散风险。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司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	占净资产比重	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	25.00	20.90%	城镇化建设
2	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	21.00	17.55%	城镇化建设
3	山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	20.00	16.72%	建筑业
4	长江养老-上海地产三林棚户区改造债权投资计划（第一期）	16.00	13.37%	棚改
5	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	16.00	13.37%	城镇化建设
6	泰州市城市建设投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据	15.00	12.54%	建筑业
7	2017 年淮安新城投资开发有限公司公司债券	12.00	10.03%	建筑业
8	邦信资产管理有限公司非公开发行 2018 年公司债券（第二期）（品种一）	12.00	10.03%	金融业
9	南京市建邺区高新科技投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据	12.00	10.03%	建筑业

10	2016年南昌城市建设投资发展有限公司管廊专项债券	11.43	9.55%	综合
合计		160.43	134.10%	

资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司未到期项目责任余额仍以高信用等级企业发行额为主，AA及以上企业共计95家，涉及金额850.61亿元，占全部增信责任余额的97.88%，整体看违约风险较小。

近年公司与银行建立了较好的业务合作关系，为信用增进业务和投资业务的发展奠定良好基础。截至2021年3月末，公司获得金融机构授信额度合计327.55亿元，因公司发行永续债占用的授信额度合计3.25亿元，另有投资业务短期内占用一定规模授信。同时，公司也与中信证券、海通证券、招商证券、华泰联合、广发证券等证券公司，以及金融租赁公司、地方性担保公司、其他信用增进公司等形成了稳定的合作关系。

表 10 2021年3月末公司授信情况（单位：亿元）

序号	金融机构名称	授信金额
1	兴业银行	100.00
2	建设银行	45.00
3	光大银行	39.00
4	青岛银行	30.00
5	青岛农商	30.00
6	工商银行	25.00
7	邮储银行	15.00
8	浦发银行	15.00
9	北京银行	10.00
10	民生银行	6.30
11	农业银行	5.00
12	瑞丰银行	5.00
13	宁波银行	2.25
合计	-	327.55

资料来源：公司提供

（二）投资业务

公司投资业务以债券投资为主，近年业务发展良好，投资风险可控

2020年以来，公司债券以及其他债权类产品投资力度仍较大，带动投资收入规模同比大幅增长。截至2020年末，公司投资资产净额同比增长14.34%至137.39亿元，其中债权类产品投资净额同比增长15.62%至107.56亿元，占总资产比重为63.38%。从标的情况来看，截至2020年末，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，高信用等级的债券和利率债占比较高。具体来看，截至2020年末，公司共持有标准化债券票面价值89.83亿元，占期末投资资产总额的65.39%。其中，利率债投资票面价值为16.90亿元，信用债券投资票面价值为72.93亿元。同期末，公司共持有信托类资产3.95亿元，银行理财3.00亿元。公司持仓股票投资余额为23.05亿元（含

货币市场基金1.78亿元)。

表 11 2018-2020 年及 2021 年 3 月公司投资资产情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年 3 月末		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	44.06	33.21%	16.88	12.29%	16.51	13.74%	10.02	9.89%
其中: 债券投资	18.53	13.97%	16.88	12.29%	16.51	13.74%	10.02	9.89%
股票投资	19.92	15.02%	-	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
信托及理财投资	5.61	4.23%	-	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
可供出售金融资产	-	0.00%	71.44	52.00%	62.57	52.07%	56.50	55.79%
其中: 债券投资	-	0.00%	41.61	30.29%	35.44	29.49%	35.34	34.90%
股票投资	-	0.00%	22.80	16.60%	22.11	18.40%	9.94	9.82%
信托及理财投资	-	0.00%	7.03	5.12%	5.02	4.18%	11.22	11.08%
持有至到期投资	-	0.00%	30.61	22.28%	38.69	32.20%	33.56	33.14%
其中: 债券投资	-	0.00%	30.61	22.28%	38.69	32.20%	33.56	33.14%
买入返售金融资产	15.66	11.80%	18.46	13.44%	2.39	1.99%	1.19	1.18%
其中: 债券投资	15.66	11.80%	18.46	13.44%	2.39	1.99%	1.19	1.18%
债权投资	31.31	23.60%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他债权投资	41.29	31.12%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
其他权益工具投资	0.34	0.26%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
合计	132.66	100%	137.39	100.00%	120.16	100.00%	101.27	100.00%

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

截至2021年3月末, 公司所持有的信用债中AAA级债券票面价值42.65亿元, 占投资债券总额的比例为47.65%; AA+级债券票面价值19.60亿元, 占比21.90%; AA及以下等级债券票面价值10.35亿元, 占比11.56%。

表 12 2019-2020 年末及 2021 年 3 月末公司债券投资级别分布情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末	
	票面价值	占比	票面价值	占比	票面价值	占比
利率债	16.90	18.88%	16.90	18.81%	18.00	19.93%
AAA	42.65	47.65%	41.57	46.28%	42.51	47.07%
AA+	19.60	21.90%	20.01	22.28%	13.26	14.68%
AA 级及以下	10.35	11.56%	11.35	12.63%	16.55	18.32%
合计	89.50	100.00%	89.83	100.00%	90.32	100.00%

注: (1) 表中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

四、风险管理

(一) 信用增进业务风险管理

2020年以来公司持续完善风险管理体系, 管理水平进一步提升; 公司2020年仍未发生信用增进业务代偿, 现阶段信用增进业务风险运行情况较好

为了防范和控制业务风险，公司不断完善风险管理体系。2020年，公司修订了包括《信用增进业务开展风险指引》、《信用增进业务重大风险事件处置办法》在内的17项制度，各类制度办法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，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。整体来看，公司已建立较为成熟的风险管理体系。

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。

信用增进风险准备金计提方面，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。2020年末，公司各项风险准备金之和继续提升。

表 13 公司信用增进业务风险准备金情况（单位：万元）

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
增信业务风险准备金	226,548.63	237,245.90	176,032.90	163,586.30
风险准备金覆盖率	2.61%	2.60%	1.84%	1.54%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2021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92.84%。

表 14 截至 2021 年 3 月末公司尚在责任期内增信业务级别分布情况（单位：亿元）

外部评级	金额	占比
AAA	88.16	10.14%
AA+	351.40	40.44%
AA	367.20	42.26%
AA-	18.40	2.12%
发行人无评级		
其中：		
ABN 原始权益人 AAA	10.60	1.22%
ABS 差额补偿人 AA+	3.22	0.37%
反担保保证人 AAA	6.83	0.79%
反担保保证人 AA+	6.50	0.75%
反担保保证人 AA	16.70	1.92%

合计	869.01	100.00%
----	--------	---------

资料来源：公司提供

2020年公司仍未发生信用增进业务代偿事件，同年公司回收以往代偿项目合计金额358.00万元，现阶段公司信用增进业务风险运行情况较好。

（二）资金业务风险管理

2020年公司进一步完善投资业务相关风控制度，投资业务风险管理水平有所提升；2020年公司投资的债券已违约规模2,000万元，尽管已计提拨备1,600万元，计提比例较高，但未来相关风险处置情况仍需关注；公司整体投资资产规模较大，相关标的仍需持续关注

2020年公司新增发布了《中债信用增进投资股份有限公司银行理财产品投资操作规程》，并对《中债信用增进投资股份有限公司国债期货业务操作规程》进行了修订。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。

从实际风险运行情况来看，近年来公司资金业务包括债权类投资、权益类投资、信托和银行理财等。债权类投资方面，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，其中高信用等级的债券和利率债占比较高。整体来看，目前公司债券投资组合风险尚可，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。

权益投资业务方面，公司秉持价值投资策略，择机配置优质龙头公司。投资标的以A股中沪深300和港股通中AH标的为主，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。公司投资股票主要集中于金融、公用事业和可选消费等高分红、低估值行业。

信托投资方面，公司信托投资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、小贷资产证券化项目、证券投资资金池项目等。2020年以来公司持续压缩非标类投资规模，截至2021年3月末，公司存量信托类项目投资规模合计2.50亿元，较2019年末减少2.52亿元。公司持仓信托资产管理人均为国内优质信托公司或资产管理公司，风险缓释措施具有一定的缓释效果，风险整体可控。

截至2020年末，公司所投资的信用债券A因未能及时足额还本付息发生违约，公司持仓面值为2,000万元，计提减值后价值为400万元。截至目前融资人已召开2次持有人大会，公司均参会并投票，未来该笔投资风险处置情况需持续关注。

（三）关联交易风险管理

2020年公司关联交易相关制度较上年无变化，现阶段公司关联交易风险可控

2020年公司关联交易相关制度较上年度无变化。截至2021年3月末，公司未对关联方提供担保。

五、财务分析

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2018年审计报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年和2020年审计报告，以及未经审计的2021年一季度财务报表。截至2020年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

盈利能力

近年公司收入规模增长，2020年受提取风险准备金力度加大影响，利润规模有所下降；同年增信业务规模进一步下降，或对后续增信业务收入产生一定影响

公司营业收入主要来自增信业务收入和投资收益，近年收入结构较为稳定。2020年，公司实现营业总收入17.12亿元。2020年公司增信业务规模进一步下降，或对后续增信业务收入产生一定影响。此外公司持有位于北京金融街月坛中心办公楼，部分楼层作为投资性房地产进行出租，租赁收入为公司营业收入形成稳定补充。受提取风险准备金力度加大影响，2020年公司营业利润和利润总额规模均有所下滑，净资产收益率亦呈下降趋势，但整体盈利能力仍较强。

表 15 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
营业收入	4.32	17.12	13.51	13.37
信用增进业务收入	1.91	7.50	7.11	7.06
其他收入	0.22	1.05	1.00	0.81
投资收益	3.58	8.83	5.67	4.94
营业利润	4.85	6.55	8.51	8.30
利润总额	4.85	6.55	8.51	8.30
净利润	3.64	5.24	6.61	6.28
净资产收益率	-	4.74%	7.17%	7.73%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资产质量和流动性

公司资产主要由投资类资产构成，以高等级信用债券为主，投资性房地产可为公司带来稳定的租金收入，整体资产质量较好

公司资产主要由金融资产、固定资产和投资性房地产构成，其中金融资产规模保持在较高水平。

公司投资资产规模较大，主要为投资的债券、股票和信托计划等金融资产，资产质量较好。2020年公司减少信托计划等非标资产投资，加大高等级信用债券和优质股票资产投资力度，整体资产结构有所

优化，但在疫情冲击下仍需关注投资资产相关风险。

公司投资性房地产采用公允价值计量，主要为出租的办公楼，该资产于2018年用作借款融资抵押，2020年该笔借款提前偿还，投资性房地产相应解押。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.50	0.31%	0.90	0.53%	0.08	0.05%	0.61	0.43%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	44.06	27.18%	16.88	9.95%	16.51	10.97%	10.02	7.17%
买入返售金融资产	15.66	9.66%	18.46	10.88%	2.39	1.59%	1.19	0.85%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	71.44	42.09%	62.57	41.58%	56.50	40.41%
持有至到期投资	0.00	0.00%	30.61	18.04%	38.69	25.71%	33.56	24.00%
债权投资	31.31	19.32%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他债权投资	41.29	25.47%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	13.00	8.02%	13.00	7.66%	11.71	7.78%	11.60	8.30%
固定资产	9.15	5.65%	9.20	5.42%	10.68	7.10%	10.99	7.86%
资产合计	162.10	100.00%	169.71	100.00%	150.47	100.00%	139.83	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司主动对标融资担保公司相应监管要求统计并参考计算三类资产占比。2020年以来，公司调整投资标的结构，AAA信用等级债券投资规模增长，I级资产占比提升至46.96%，处于相对较高水平；III级资产占比持续下降，2020年末降至26.41%，满足相应融资担保公司监管要求；II级资产占比同比基本保持稳定。截至2020年末，公司三类资产结构符合相应融资担保公司监管文件要求。

代偿能力

公司所有者权益稳步增长，2020年末信用增进放大倍数适中，现阶段整体代偿能力极强

近年公司所有者权益稳步增长。2020年末公司所有者权益同比增长17.60%至119.64亿元，主要系2020年公司发行15亿元永续债所致。

从负债结构来看，公司负债主要由卖出回购金融资产款和增信业务准备金构成。卖出回购金融资产标的全部为债券资产，近年公司卖出回购金融资产规模有所波动。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，长期借款均于2020年全部提前偿还。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。

2018-2020年，公司信用增进放大倍数分别为12.92、9.44和7.61，呈持续下降态势；其中2020年信用增进放大倍数减小主要系公司发行永续债所致。

整体来看，公司2020年资本实力进一步增强，2020年末信用增进放大倍数适中，现阶段整体代偿能力极强。

表 17 公司主要负债和权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产	12.06	10.08%	21.09	17.63%	6.96	6.84%	13.53	16.36%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	19.16	18.83%	19.16	23.16%
信用增进业务准备金	22.65	18.94%	23.72	19.83%	17.60	17.30%	16.36	19.78%
其他负债	2.88	2.41%	3.31	2.77%	3.25	3.20%	0.00	0.00%
负债合计	42.47	35.50%	50.07	41.85%	48.73	47.90%	52.49	63.46%
实收资本	60.00	50.15%	60.00	50.15%	60.00	58.98%	60.00	72.54%
其他权益工具	30.00	25.08%	30.00	25.08%	15.00	14.74%	0.00	0.00%
未分配利润	23.01	19.24%	19.87	16.61%	18.86	18.54%	17.83	21.55%
所有者权益合计	119.63	100.00%	119.64	100.00%	101.74	100.00%	82.71	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2020年12月15日），公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

七、结论

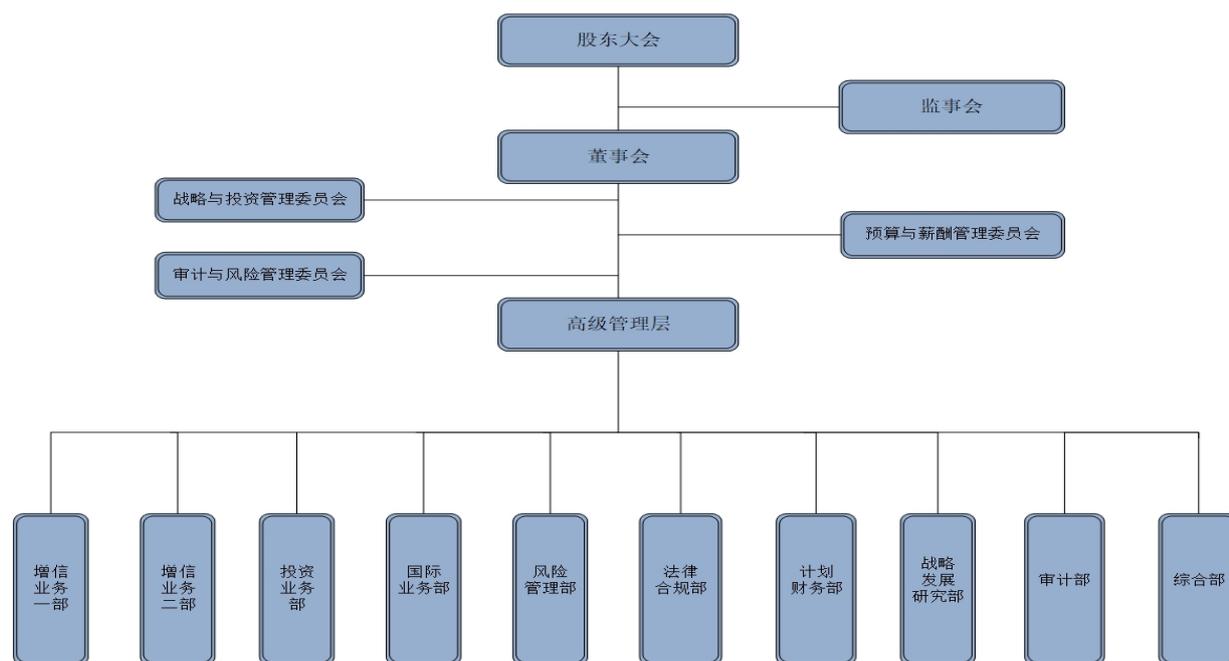
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定。

附录一 中债信用增进主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	0.50	0.90	0.08	0.61
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	44.06	16.88	16.51	10.02
买入返售金融资产	15.66	18.46	2.39	1.19
可供出售金融资产	0.00	71.44	62.57	56.50
持有至到期投资	0.00	30.61	38.69	33.56
债权投资	31.31	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	41.29	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	13.00	13.00	11.71	11.60
固定资产	9.15	9.20	10.68	10.99
总资产	162.10	169.71	150.47	139.83
卖出回购金融资产	12.06	21.09	6.96	13.53
长期借款	0.00	0.00	19.16	19.16
信用增进业务准备金	22.65	23.72	17.60	16.36
其他负债	2.88	3.31	3.25	0.00
总负债	42.47	50.07	48.73	52.49
实收资本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他权益工具	30.00	30.00	15.00	0.00
未分配利润	23.01	19.87	18.86	17.83
所有者权益合计	119.63	119.64	101.74	82.71
营业收入	4.32	17.12	13.51	13.37
信用增进业务净收入	1.91	7.50	7.11	7.06
其他收入	0.22	1.05	1.00	0.81
投资收益	3.58	8.83	5.67	4.94
营业利润	4.85	6.55	8.51	8.30
利润总额	4.85	6.55	8.51	8.30
净利润	3.64	5.24	6.61	6.28
经营和财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
信用增进责任余额（亿元）	871.17	913.12	960.50	1,068.79
当期增信发生额（亿元）	59.00	229.22	169.00	330.80
信用增进放大倍数	7.26	7.61	9.44	12.92
准备金覆盖率	2.61%	2.60%	1.83%	1.53%
净资产收益率	-	4.74%	7.17%	7.73%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年一季度财务报表及公司提供，中证鹏元整理

附录二 中债信用增进组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
净资产收益率	净利润/（（期初所有者权益+期末所有者权益）/2）×100%
当期代偿率	当期担保代偿额/当期解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
担保风险准备金	未到期责任准备+担保赔偿准备+一般风险准备
信用增进放大倍数	信用增进责任余额 ³ /（母公司期末净资产-扣除对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

³ 参照《融资担保责任余额计量办法》等监管制度计算的信用增进责任余额。

附录四 信用等级符号及定义

一、担保机构信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	代偿能力最强，违约风险最小。
AA	代偿能力很强，违约风险很小。
A	代偿能力较强，较易受内外部因素不利变化的影响，违约风险较小。
BBB	代偿能力一般，易受内外部因素不利变化的影响，违约风险一般。
BB	代偿能力较弱，受内外部因素不利变化的影响大，有一定违约风险。
B	代偿能力较差，违约风险较大。
CCC	代偿能力很差，违约风险很大。
CC	代偿能力极差，违约风险极大。
C	濒临破产，没有代偿能力。

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

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。