

信用等级通知书

东方金诚主跟踪评字【2021】029号

中债信用增进投资股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司信用状况进行综合分析和评估，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
二〇二一年七月三十一日



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”或“公司”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果自2021年7月31日至2022年7月30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和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年7月31日



中债信用增进投资股份有限公司2021年主体信用评级报告

主体信用等级	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2021/7/31	张文玲	楚芸

主体概况	评级模型			
中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，增信业务规模在行业中排名前列，具有很强的市场地位和行业竞争力。	1.基础评分模型			
	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
	业务发展水平	市场地位	24.00	24.00
		担保业务收入占比	5.00	4.69
		融资性担保责任余额	10.00	10.00
		I类资产占比	6.00	6.00
	风险管理水平	融资性担保放大倍数	5.00	4.42
		当期代偿率	10.00	10.00
		累计代偿回收率	5.00	4.08
	盈利及代偿能力	净资产	25.00	25.00
净资产收益率		5.00	3.53	
准备金覆盖率		5.00	4.45	
	2.基础模型参考等级	AAA		
	3.评级调整因素	无		
	4.主体信用等级	AAA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司由中国石油天然气集团公司等多家央企和国企以及交易商协会共同发起设立，系国内首家专业债券信用增进机构，增信业务具有很强的市场地位和行业竞争力。公司增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户基础扎实，项目储备丰富，预计未来公司增信业务将保持稳健发展。得益于业务的稳健发展和增信业务代偿风险控制较好，近年来公司未发生代偿。但公司增信业务客户和行业集中度较高，部分在保客户经营承压或再融资压力增加，其担保业务风险管理压力上升。

综合分析，东方金诚认为中债增信代偿能力极强，违约风险极低。

同业对比

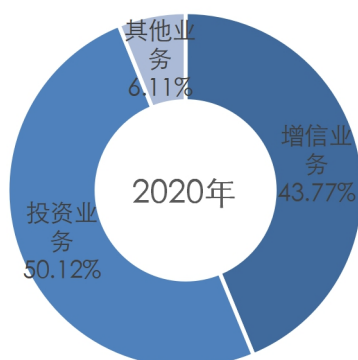
2020年	中债增信	中证信用融担	中证信用	天府信用增进	中投保
总资产(亿元)	169.71	45.37	122.71	77.27	258.52
净资产(亿元)	119.64	41.37	76.76	62.20	116.42
增信/担保业务余额(亿元)	913.22	110.84	635.05	372.08	368.98
营业收入(亿元)	17.12	2.64	15.41	9.00	38.95
增信/担保业务收入(亿元)	7.50	0.34	8.67	5.31	2.89
净利润(亿元)	5.24	1.35	5.70	5.77	8.34
净资产收益率(%)	4.74	3.33	8.17	10.88	3.65
增信/融资性担保放大倍数(倍)	7.69	2.68	8.27	5.98	3.67
准备金覆盖率(%)	2.60	0.82	0.70	0.37	5.07

数据来源：各信用增进公司和担保公司2020年公开审计报告及相关数据，东方金诚整理

注：本表选取的对比组为公开级别AAA、且公布了2020年财务和经营数据的4家信用增进机构和担保机构。其中中证信用、天府信用增进和中投保为合并报表口径数据，中证信用融担为母公司口径数据。

主要指标及依据

收入结构



风险抵补能力指标 (单位: 亿元)



单位: 亿元	2018	2019	2020	2021.3
总资产	134.80	150.47	169.71	162.10
净资产	80.58	101.74	119.64	119.63
未到期增信责任余额	1065.60	958.34	910.96	869.01
营业收入	13.45	13.51	17.12	4.32
增信业务收入	7.14	7.11	7.50	1.91
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64

单位: 倍、亿元、%	2018	2019	2020	2021.3
增信放大倍数	13.26	9.44	7.69	7.26
风险准备金	16.36	17.60	23.72	22.65
当代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率	62.31	63.02	38.25	-
净资产收益率	7.90	7.25	4.74	-
准备金覆盖率	1.53	1.83	2.60	2.61

优势

- 作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，增信业务具有很强的市场地位和行业竞争力；
- 公司增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户质量较高，多年未发生代偿；
- 资本规模处于行业前列，利润积累及永续债成功发行带动公司资本实力持续增强，为公司业务发展奠定坚实基础；
- 得益于增信业务的多元化发展以及投资业务的稳健发展，公司营业收入逐年增长，准备金保证程度逐渐提高；
- 公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

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，可疑类增信业务占比小幅抬升，信用风险管控压力有所增长；
- 受资本市场债券违约增加、市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务信用风险及市场风险上升。

评级展望

依托强大的股东背景和良好的公司治理，预计中债增信将继续保持很强的市场地位和行业竞争力，各项业务稳定发展。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚担保公司信用评级方法及模型 (RTFF002202004)》

历史评级信息

主体信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-

主体概况

中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，由交易商协会联合几家大型央企和国有企业发起设立，股权结构分散、无实控人

中债信用增进投资股份有限公司成立于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²、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司³、中银投资资产管理有限公司6家大型国有企业共同发起设立。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为60亿元人民币，其中交易商协会出资0.60亿元，持有1%的股份，其他六名股东均出资9.90亿元，各持有16.50%的股份，股东承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。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。

图表1 截至2021年3月末中债增信股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中化资本有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	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

经营环境

宏观经济与政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动动力

二季度GDP同比增长7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度GDP两年平均增速为5.5%，比上季度加快0.5个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但6月增长动能开始“拐头向下”。

¹ 2016年6月28日，根据中债增信《2016年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的100%的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。

² 2019年7月2日，根据中债增信《2019年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的100%的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。

³ 2017年更名为首钢集团有限公司。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2%左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5%至 3.0%区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近9年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

信用增进公司将由债券市场管理部门统筹管理，随监管政策逐渐明朗，其业务和风控等方面将进一步规范

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公司两类，其中从事专业信用增进业务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和陕西信用增进有限责任公司等⁴。

2019年10月，银保监会发布《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，并规定信用增进公司将由债券市场管理部门统筹管理。未来预计信用增进公司在业务经营和资产分类等方面均将受到影响，在信用增进业务、投资业务和风险管理等方面将进一步规范。

信用增进公司主营债券增信业务，其成立初期，一般承担完善债券市场基础设施建设或协助属地国有企业融资转型的政策任务。相较于传统担保公司而言，信用增进公司在股东背景和资本实力等方面均具有一定优势。同时，在信用风险缓释业务方面，信用增进公司具有绝对的竞争优势，部分信用增进公司可参与创设或交易信用风险缓释工具。

自2018年4月，《〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度》⁵发布实施以来，传统融资担保公司的担保业务和投资业务均经历较大调整。《条例》补充规定对信用增进公司监管进

⁴ 截至2019年末，国内注册资本在10亿元以上的信用增进机构共7家，分别为天津国资信用增进有限公司（注册资本100亿元）、中债信用增进投资股份有限公司（注册资本60亿元）、中证信用增进股份有限公司（注册资本45.86亿元）、晋商信用增进投资股份有限公司（注册资本40亿元）、天府(四川)信用增进股份有限公司（注册资本40亿元）、长保信用增进股份有限公司（注册资本32亿元）、陕西信用增进有限责任公司（注册资本30亿元）。其中实际开展信用增进业务5家，不包括天津国资信用增进有限公司和长保信用增进股份有限公司。

⁵ 2018年4月2日，根据《融资担保公司监督管理条例》（国务院令第683号）有关规定，中国银行保险监督管理委员会会同发展改革委、工业和信息化部、财政部、农业农村部、人民银行、国家市场监督管理总局等融资性担保业务监管部际联席会议成员单位，制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”）。

一步明确后，信用增进公司的相关业务同样面临调整压力。未来针对信用增进公司的监管配套细则有待进一步明确，信用增进公司的业务发展面临一定不确定性。

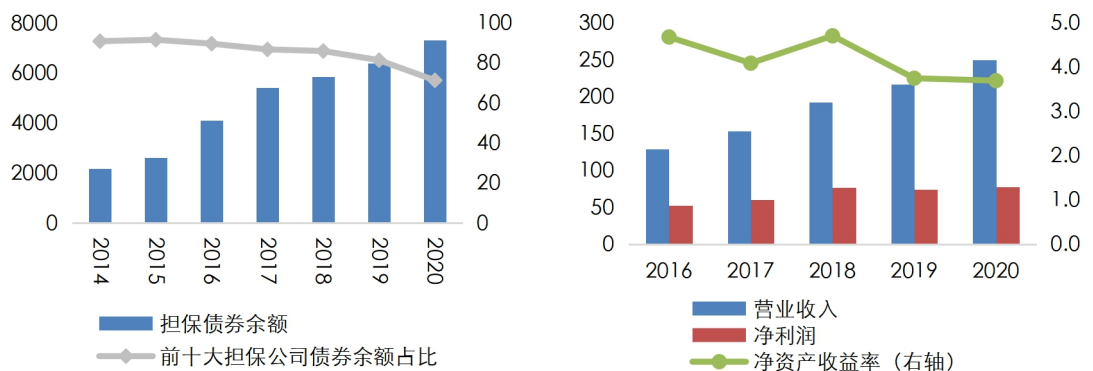
担保行业发展分化加剧，区域性担保公司面临的代偿压力依然不减，业务开展具有政策性的担保公司在股东增资下资本实力及代偿能力将维持在较高水平

目前，债券增信、担保业务集中于行业龙头公司。截至2020年末，在公开市场上进行债券担保的担保机构(含信用增进公司)共49家，公开级别为AA+和AAA的家数占比分别为34.69%和59.18%。受贵州省担保、深圳高新投担保、浙江省担保等新进入者影响，行业竞争有所加剧，前十大担保机构的市场占有率下降至71.36%，但市场集中度仍属于很高水平。

从盈利水平来看，担保公司整体收入水平稳步增长，但受同业竞争加剧、担保费率下调以及代偿压力增加导致准备金计提力度加大等因素影响，担保公司盈利能力略有下降。考虑到新增担保债券规模增速放缓以及投资资产配置限制，预计2021年担保公司营业收入增速将放缓，盈利能力仍将维持在较低水平。

受宏观经济下行以及新冠疫情影响中小企业经营压力增加，区域性担保公司代偿余额和当期代偿率均呈增加态势，未来代偿压力依旧较大。同时，部分担保公司担保的债券集中于煤炭、能源等强周期性行业或民营企业，受行业景气度波动或融资环境恶化影响，面临的代偿风险加大。担保公司资产结构普遍以流动性偏弱的投资资产为主，而现金类资产占比较低，面临的流动性压力偏大。由于担保公司代偿压力增加，资产结构调整难度较大，部分现金类资产占比过低的担保公司或将面临流动性不足的问题。但考虑到，业务开展具有政策性的区域龙头担保公司在股东不断增资下，资本实力及代偿能力将维持在较高水平，信用风险较为可控。而部分担保机构因股东破产重整导致其对股东的委托贷款面临损失且股权架构稳定性减弱，经营风险加大。

图表2 担保债券余额及22家主要担保公司经营概况(单位:亿元、%、倍)



	2016	2017	2018	2019
当代代偿率	1.68	1.51	2.09	2.03
应收代位追偿款	67.49	81.82	101.69	94.22
融资性担保责任余额	6380.70	7171.36	7870.49	9413.86
融资性担保放大倍数	6.54	5.39	6.68	7.36
实收资本	860.82	1109.23	1271.80	1462.40

数据来源: 中国债券信息网、中国货币网, 东方金诚整理

公司治理与战略

中债增信建立了较为完善的公司治理架构，未来将进一步拓展创新品种增信业务，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

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。公司董事会包括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。

中债增信根据外部经营环境和自身发展情况的变化确立了未来的重点工作规划。增信业务方面，公司将继续以债券市场为经营核心，以业务创新为发展动力，坚持适度审慎的风险政策，采取“以增量优化带动存量调整”的经营思路，大力开拓业务渠道，深挖客户群体，加大创新力度，优化业务结构，改善业务质量。投资业务方面，公司将构建多元化的资产组合，在确保资产安全前提下大幅提高流动性，兼顾收益性，提升资产组合保障增信业务的灵活性。风险管理方面，公司将继续改善新增及存量增信业务的风险结构和集中度，提高准备金覆盖程度，加强增信业务代偿风险管理。

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、宏观经济走势和自身风险管理能力等内外部因素的影响。

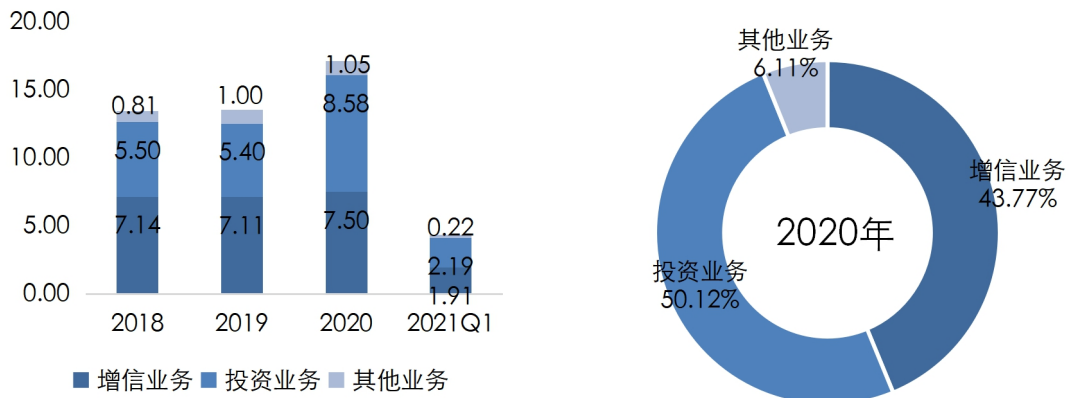
业务运营

公司增信业务规模在行业中排名前列，具有很强的市场地位和行业竞争力，收入结构基本保持稳定

中债增信主营业务包括增信业务和投资业务，近年来收入结构基本保持稳定。公司以债券增信业务为核心，截至2021年3月末，中债增信累计开展增信业务413个，累计增信金额3037.39亿元。同期末，公司未到期增信业务责任余额⁶869.01亿元，保持了很强的市场地位和行业竞争力。

⁶ 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。

图表3 中债增信并表口径收入结构⁷ (单位: 亿元)



2020年	中债增信	中证信用融担	中证信用	天府信用增进	中投保
增信业务余额 ⁸	913.22	110.84	635.05	372.08	368.98
净资产	119.64	41.37	76.76	62.20	116.42
营业收入	17.12	2.64	15.41	9.00	38.95
净利润	5.24	1.35	5.70	5.77	8.34
净资产收益率	4.74	3.33	8.17	10.88	3.65

数据来源: 中债增信、中国货币网, 东方金诚整理。

增信业务

公司增信业务准入门槛较高, 被增信方以大型地方国企、地市级以上城投平台为主, 增信业务发展相对平稳

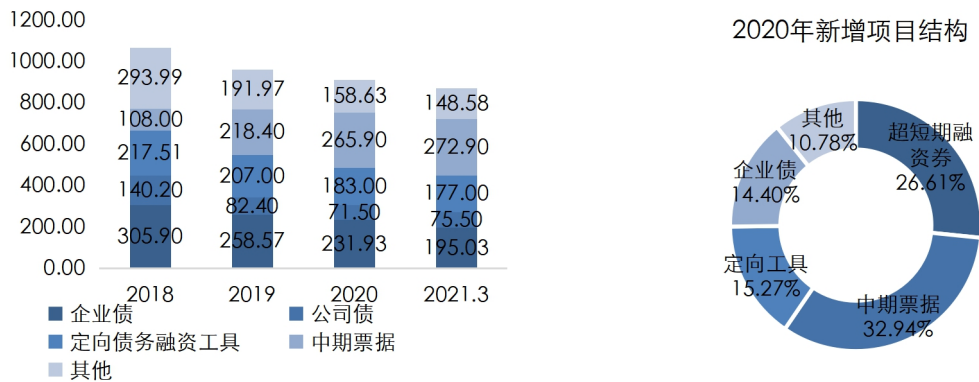
近年来, 为应对债券市场信用事件频发, 信用分层趋势明显的市场环境, 公司继续提高企业债、公司债等增信业务准入门槛, 压降单笔项目金额, 同时由于前期增信业务到期解保规模较大, 公司增信业务责任余额高点时平稳下降。2020年公司新增业务中, 发行主体级别AA+占比为39.36%, 较上年提升12.73个百分点, 新增业务客户资质有所提高。截至2021年3月末, 公司未到期增信业务责任余额869.01亿元, 较上年末减少4.61%。

公司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。其中, 中期票据、企业债及公司债增信业务占比约为70%左右。中债增信企业债、中期票据、公司债增信客户主要为城市基础设施建设类企业。公司持续加大对未来现金流明确、体系地位重要的基建类城投企业的支持力度, 上述企业所发行的中期票据增信业务规模保持增长。公司定向融资工具增信项目主要与地方城投企业合作, 受准入门槛提高和项目渠道收窄影响, 公司定向融资工具增信业务规模呈缩减态势。截至2021年3月末, 公司定向融资工具增信余额177亿元, 较2019年末下降14.49%。

⁷ 各年度数据根据下年审计报告数据调整, 下同, 其中投资业务收入=利息收入+投资收益+公允价值变动收益。

⁸ 担保公司为担保业务余额。

图表 4 中债增信增信业务结构（单位：亿元）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

近年来公司未新增项目收益票据增信业务，2021年3月末存量项目收益票据增信业务余额为12.50亿元，资金主要对接郑州交通枢纽地下交通工程、江苏淮安供水管网工程等。

从新增业务来看，2020年公司新增发行项目40个，新增增信金额229.22亿元，新增业务规模较上年增长35.63%。其中，中期票据、超短期融资券和定向债务融资工具增信业务占比分别为32.94%、26.61%和15.27%。截至2020年末，公司增新业务已出函且正在推进项目34个，合计增信金额210.4亿元；已通过业务审批会尚未出函项目22个，合计金额166.5亿元。依托优质的客户基础和扎实的项目积累，预计中债增信在信用风险暴露和信用分层的市场环境下，增信业务仍将保持稳健发展，增信业务将在业内保持领先的竞争地位。

中债增信业务创新能力较强，不断推出创新增信业务模式及产品，有效拓展了公司信用增信外延

业务创新方面，为满足保险资金介入信用衍生产品的风险对冲需求、债权投资计划设定信用增级需求，中债增信推进定向卖出信用保护方式提供信用增级服务，探索了保险债券投资计划CRMA卖出交易业务。在前期信用风险缓释凭证（CRMW）、担保和直投基础上，公司进一步推动交易型信用增进、信用联结票据（CLN）以及差额补偿承诺等模式创新落地，2020年创设了国内首单交易性增信债券。此外，由公司提供增信的基础设施供应链资产证券化产品已在2020年末成功发行，同时公司逐步探索与股东旗下保理公司和融资租赁公司在供应链金融领域的合作模式。另外，公司开拓了集合短融产品增信发行模式，被增信人为四家联合发行人为长三角一市三省代表性科创企业，该模式有助于缓解科创企业单一主体发债额度小、融资成本高、投资者认可度低等问题。

投资业务

中债增信结合市场环境调整投资业务结构，业务经营稳健性增强，资产流动性和收益得到较好平衡

中债增信投资业务兼顾流动性和收益性，投资品种主要是高流动性、高信用等级的债券，近两年投资规模保持稳定。2018年以来，为提升投资资产透明度、控制嵌套风险，公司压缩了

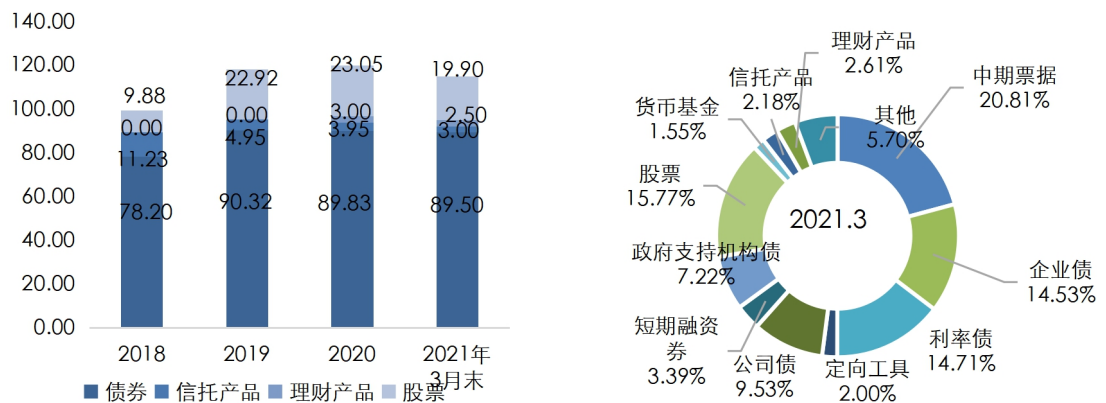
信托投资规模，债券投资和股票投资规模明显上升。截至2021年3月末，公司投资资产余额为114.90亿元。其中，债券投资、股票投资、信托产品和理财产品占比分别为77.89%、17.32%、2.18%和2.61%。2020年国内财政货币政策宽松，主要A股指数上涨，公司提高权益资产配置比例，整体投资收益率提高2.25个百分点至7.21%。

公司债券投资主要包括国债、政策性金融债等利率债以及信用债。截至2021年3月末，公司信用债投资金额72.60亿元，其中AAA级、AA+级占比分别为58.75%和27.00%。公司债券投资策略以高票息、短久期债券为主，2020年下半年由于市场利率大幅上行，公司增配部分利率债及高等级长久期债券，同时新增银行理财投资，锁定高收益率投资组合。截至2020年末，公司债券组合加权久期1.56年，全年固收产品收益率4.28%。

权益投资部分，公司股票投资标的以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。2020年下半年，权益市场回暖、主要A股指数上涨，公司持仓规模相应增长。截至2020年末，公司权益投资持仓市值合计23.05亿元，全年实现加权投资收益率19.76%，截至2021年3月末，公司权益投资市值19.90亿元。公司投资衍生品包括信用联结票据、信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证等信用衍生品以及国债期货多头交易等利率衍生品，整体规模较小。

中债增信所投资信托产品底层资产包括地方国有资产运营公司融资项目、城投公司融资项目、房地产融资项目、小额贷款资产证券化项目和债券等。截至2021年3月末，公司存量信托类投资项目余额2.50亿元，较2019年底减少2.45亿元。

图表5 中债增信投资业务⁹结构（单位：亿元）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

同业业务

永续债发行成功及市场利率综合影响下，公司收缩资金融入规模，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，

⁹ 投资余额为公司业务数据，与审计报告口径存在差异。

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，主要为满足流动性调剂需求。公司分别于2019年7月和2020年3月发行合计30.00亿元的永续债，缓解了公司同业资金融入需求，且2020年下半年以来市场利率上行，公司同业业务由净流入转为净流出。截至2021年3月末，公司同业负债12.06亿元，同业净融出3.60亿元。

综上分析，公司增信业务客户基础扎实、项目储备丰富，增信业务市场竞争力很强，未来仍将以城投类客户和政策支持类产业客户为主，增信业务保持稳健发展。同时，预计公司投资业务杠杆率仍将维持低位，投资品种仍将以债券和权益投资为主。

风险管理

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。模型建设方面，公司建立风险监控预警体系，并设置专职团队对已发行项目进行风险监控、预警与风险处置。另外，公司形成以内部评级、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。公司风险管理制度不断完善，各项风控制度落实情况良好，风险管理体系运转高效。

增信业务风险

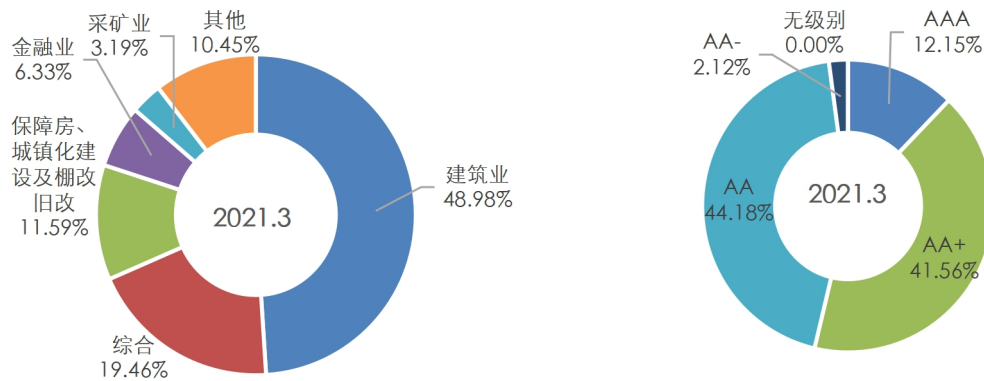
公司增信客户主要为地方城投公司、地方国企和金融企业，单笔增信规模较大，行业和客户集中度较高

公司增信客户主要是地方城投公司、地方国企和金融企业，上述三类企业增信责任余额占比在80%左右。公司在城投公司准入中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。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、金融租赁公司和金融控股公司等金融机构所发债券提供的增信服务，发行主体包括陕西金控、邦信资管、东兴控股、哈银金租、英大证券等。从行业分布来看，公司增信业务主要集中于建筑、保障房建设及棚改旧改、金融和采矿等行业，其中前五大行业增信业务余额占比在90%左右，行业集中度较高。

从信用等级分布来看，公司增信业务客户以高信用等级企业为主。截至2021年3月末，公司存量增信业务中AA及以上企业共计95家¹⁰，合计增信业务责任余额为850.61亿元，占全部增信责任余额的97.88%。其中，非标业务发行主体以AAA级别为主，客户整体信用资质较好。公司资产支持票据增信业务的原始权益人、资产支持证券、项目收益票据等的反担保保证人均均为AA级及以上企业，风险较为可控。

¹⁰ 包括无发行人评级的资产支持票据 ABN 原始权益人、反担保保证人的外部评级在 AA 以上的。

图表 6 中债增信增信业务行业¹¹分布和客户主体级别分布



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

增信项目期限结构方面，公司将增信项目期限管理作为项目审核的重要一环，将存量增信业务期限分布保持在均衡结构。截至 2021 年 3 月末，存量项目 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期项目比例分别为 29.42%、22.24%、26.69%和 17.03%，项目分布较为平均，期限配置合理。

信用风险缓释方面，中债增信主要以担保公司担保、第三方保证担保、股票质押、股权质押、应收账款质押和房产土地抵押等形式作为风险缓释措施。截至 2021 年 3 月末，公司存续增信项目中，除部分主体评级为 AA+、AAA 级企业外，绝大部分客户都向公司提供了风险缓释措施。其中，评级为 AA-及以下级别企业都向公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施。

由于公司增信业务客户以城投类客户和中大型国有企业客户为主，单笔债券的发行规模较大，导致公司笔均增信业务规模较大，客户集中度较高。截至 2021 年 3 月末，公司前十大增信客户增信余额为 160.43 亿元，占同期末增信总额的 18.46%，占同期末净资产的 134.10%。上述前十大增信客户包括城投企业和资产管理公司等，客户主体信用级别均在 AA 级及以上，风险缓释措施主要包括融资发展基金担保、第三方保证担保、应收账款质押等。东方金诚关注到，公司对天津东方财信投资集团有限公司、天津津南城市建设投资有限公司增信业务规模较大。上述企业自身债务负担较重，对外担保规模较大，面临的信用风险增加。但公司上述增信业务由融资发展基金提供风险分担，一定程度上稀释了风险。此外，公司持续推进与晋商信用增进投资股份有限公司、河南省中豫融资担保有限公司等同业机构合作项目，伴随联保分保等合作模式的推广，公司的增信业务笔均规模逐年下降，截至 2020 年末，公司增信项目笔均 6.30 亿元，较上年末减少 0.91 亿元。

¹¹ 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。

图表7 截至2021年3月末中债增信责任余额前十大项目（单位：亿元、倍）

大额增信项目	业务品种	最新主体评级	行业	债券余额	风险缓释措施	债券余额/净资产
公司A非公开定向债务融资工具	债券增信	AA+	城镇化建设	25.00	融资发展基金	0.21
公司B非公开定向债务融资工具	债券增信	AA	城镇化建设	21.00	融资发展基金	0.18
公司C中期票据	债券增信	AA+	建筑业	20.00	保证	0.17
某棚户区改造债权投资计划	保险债权计划	AAA	棚改	16.00	信用	0.13
公司A非公开定向债务融资工具	债券增信	AA+	城镇化建设	16.00	融资发展基金	0.13
公司D中期票据	债券增信	AA+	建筑业	15.00	保证	0.13
公司E公司债券	债券增信	AA	建筑业	12.00	保证+应收账款质押	0.10
公司F非公开公司债	债券增信	AA+	金融业	12.00	信用	0.10
公司G中期票据	债券增信	AA+	建筑业	12.00	保证	0.10
公司H管廊专项债券	债券增信	AAA	综合	11.43	应收账款质押	0.10

资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

公司增信项目整体资质较好，多年未发生代偿风险，但其增信存续期项目中城投企业占比比较高，宏观经济下行叠加新冠疫情冲击后，部分地区再融资压力攀升，公司增信业务风险管理压力上升

中债增信代偿项目主要发生于2015~2016年，四川、福建、山东、沈阳等地区区域集优债及中小企业集合票据中部分发行主体到期无力兑付，当期公司共发生12笔、6.09亿元代偿。2018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、风险缓释措施较为有效，未出现新增的代偿项目。代偿回收方面，公司持续开展后续追偿工作，截至2020年末，公司累计回收3.15亿元，累计代偿回收比例为51.72%。

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。对于信用风险发生不利变化的企业，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。

截至2021年3月末，公司存续期增信项目中可疑类增信余额占同期末未到期增信责任余额比重为3.25%，其中1笔已在2021年4月到期兑付。中债增信计划重点关注借款人资金链、再融资情况、经营及政府支持落实情况等，出现重大不利变化时将启动应急程序。公司关注类企业主要为城投公司，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。

中债增信项目整体资质状况改善，但公司城投企业增信项目占比高，随着政府强力推行政府与城投企业偿还责任分离，地方政府对城投的隐性担保趋于弱化；同时宏观经济总体下行，

新冠疫情冲击后部分地区财政收入压力、再融资压力攀升，相关企业的经营和风险情况需持续关注。

投资业务风险

公司投资资产中信用债投资和权益市场投资规模较大，考虑到债券市场违约频发以及权益市场波动较大，其投资业务风险管理压力有所上升

中债增信投资业务信用风险主要来自其信用债持仓，截至2021年3月末，公司信用债投资中AA+级及以上债券占比84.44%。近年来，债券市场违约频发，其中AA+及AAA级债券实质违约规模约为2749.03亿元，公司面临的信用债信用风险管理压力上升。

其他投资业务风险管理中，公司信托产品融资主体以城投公司为主，近年来公司此类投资规模持续压缩，合作机构均为国内优质信托公司或资产管理公司，底层融资人运营基本稳定，风险缓释措施具有一定的缓释效果。截至2021年3月末，公司权益投资市值19.90亿元。考虑到权益类资产投资收益率受资本市场震荡较为明显，2021年以来，资本市场震荡较为剧烈，或将使得公司投资收益率波动较大。

公司投资衍生品主要为信用风险缓释工具及利率衍生品，整体规模较小。其中，利率衍生品为公司为锁定高利率国债而开展的期货多头交易，截至2020年末，公司国债期货无余额。整体来看，公司投资资产中信用债投资和权益市场投资规模较大，考虑到债券市场违约频发以及权益市场波动较大，其投资业务风险管理压力有所上升。

综上所述，公司增信业务客户和行业集中度较高，客户整体资质较好，近年来无代偿。但受宏观经济及疫情影响，公司可疑类项目余额明显增长，面临信用风险管控压力有所上升，但项目均为分期还款模式，未来1~2年公司代偿支出压力可控。公司所投信用债和权益类资产规模较大，受市场债券违约风险增加以及权益市场震荡影响，公司投资资产面临的信用风险管理压力上升。

财务状况

中债增信提供了2018年~2020年经审计的财务报告和2021年3月末未经审计财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

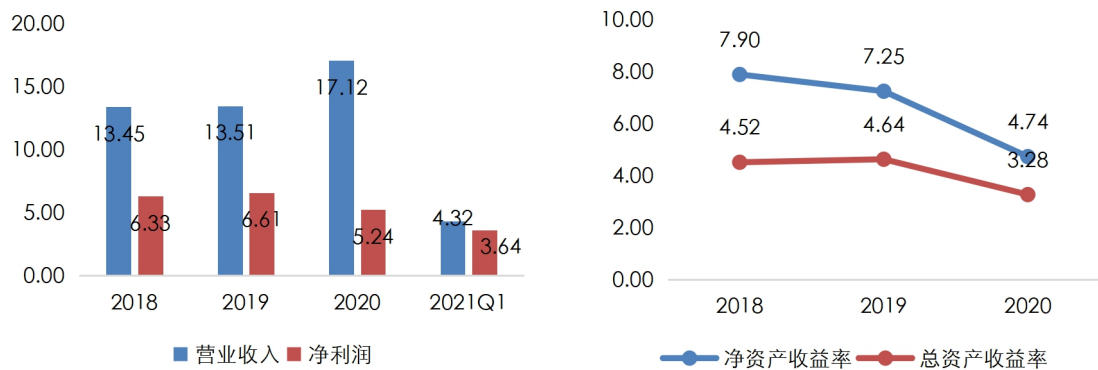
盈利能力

投资收益带动公司营业收入明显增长，但准备金支出致使其盈利水平有所下滑

中债增信营业收入主要来自增信业务及投资业务。2020年，公司对新增民营企业增信项目等费率实施一定优惠，同时新增业务规模较上年增长，整体增信业务实现7.50亿元收入，较上年小幅增长5.43%。投资业务方面，受益于投资结构调整及股票市场回暖，公司投资业务收入大幅提升。此外，以房租收入为主的其他收入保持稳定。2020年全年公司实现营业收入17.12亿元，同比增长26.76%。

中债增信营业支出包括提取的风险准备金、利息支出和业务及管理费等。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。2020年，公司增信项目准备金计提规模较上年大幅增长391.80%至6.12亿元。同期，公司永续债发行成功，其长期借款得以置换，公司利息支出有所下降。综合影响下，公司全年实现净利润5.24亿元，净资产收益率为4.74%，较上年下降2.52个百分点，盈利水平有所下滑。未来，公司仍将保持审慎态度对存量项目进行风险准备计提，或将制约其盈利能力的提升。

图表8 中债增信收入与盈利统计（单位：亿元、%）



2020年	中债增信	中证信用融担	中证信用	天府信用增进	中投保
营业收入	17.12	2.64	15.41	9.00	38.95
增信业务收入 ¹²	7.50	0.34	8.67	5.31	2.89
净利润	5.24	1.35	5.70	5.77	8.34
净资产收益率	4.74	3.33	8.17	10.88	3.65

数据来源：中债增信提供、中国货币网，东方金诚整理。

代偿能力

中债增信资产变现能力较强，负债结构不断优化，叠加畅通的融资渠道使其流动性较为充裕

中债增信资产主要由投资资产¹³构成。2018年，公司逐步压缩同业融入规模，总资产呈逐年下降趋势。2019年和2020年，公司合计成功发行30.00亿元永续债，推动总资产规模增长。截至2021年3月末，中债增信资产总额为162.10亿元，其中投资资产占比81.62%。公司投资资产主要为利率债、高等级信用债和沪深300权重股，整体流动性较高，变现能力较强。随着代偿款的回收，公司应收代偿款持续下降至很低水平。截至2021年3月末，公司应收代偿款余额0.11亿元。

¹² 担保公司为担保业务收入。

¹³ 含交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产。

图表9 截至2021年3月末中债增信资产构成情况（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	0.86	0.08	0.90	0.50
买入返售金融资产	1.19	2.39	18.64	15.66
交易性金融资产	10.02	16.51	16.88	44.06
应收代偿款	0.03	0.16	0.11	0.11
持有至到期投资	33.56	38.69	30.61	-
其他债权投资	-	-	-	41.29
其他权益工具投资	-	-	-	0.34
可供出售金融资产	56.50	62.57	71.44	-
投资性房地产	11.60	11.71	13.00	13.00
固定资产	10.99	10.68	9.20	9.15
总资产	134.80	150.47	169.71	162.10

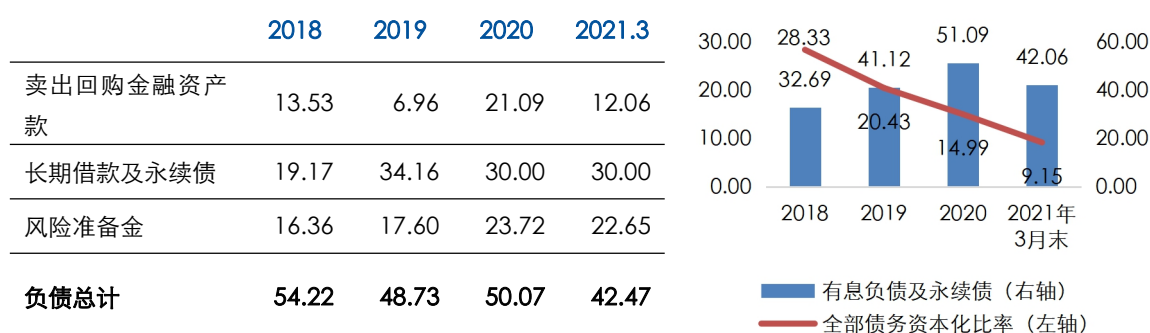
资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

注：列式主要资产，故分项数之和不等于总资产。

中债增信负债主要由风险准备金及卖出回购金融资产款构成，负债规模整体保持稳定。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等。公司永续债发行成功后，短期债务规模及占比明显下降，短期偿债压力较小，整体债务结构得到优化。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，2018年以来未发生新增代偿，增信业务代偿压力整体可控。

公司与商业银行合作紧密，银行授信额度较充足。截至2021年3月末，公司共获得兴业银行、工商银行、光大银行、建设银行等银行共计327.55亿元的授信。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。

图表10 中债增信负债构成及偿债能力指标（单位：亿元、%）



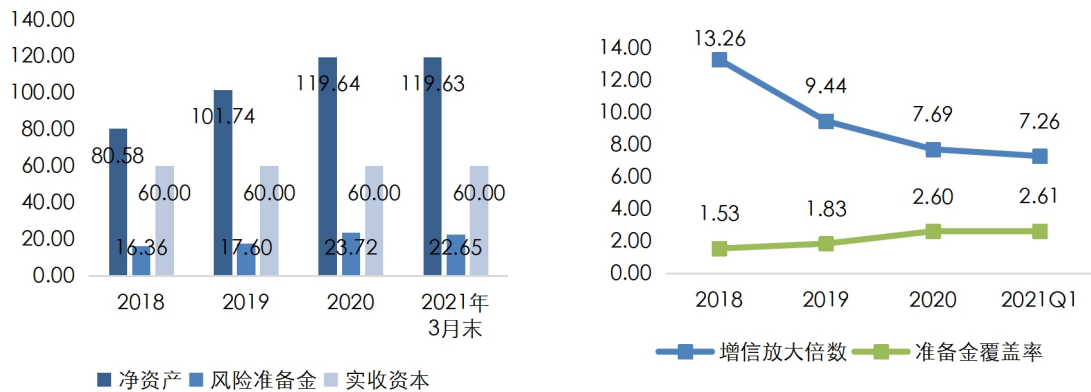
数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

中债增信资本实力较强，利润的积累和永续债成功发行带动公司近年来净资产规模逐年稳步上升，代偿能力极强

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。2019年和2020年，中债增信成功发行30.00亿元永续债，进一步充实了资本。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高等级信用债为主，公司业务资本占用维持在较低水平。截至 2020 年末，按照中债增信内部资本计量标准，公司各类业务资本占用规模为 31.84 亿元，资本对各类业务保障力度很好，对非预期损失的应对能力很强。同期末，公司准备金覆盖率提升至 2.60%，对增信代偿有一定的覆盖作用。

图表 11 中债增信风险抵补能力指标（单位：亿元、倍、%）



数据来源：中债增信提供、中国货币网，东方金诚整理

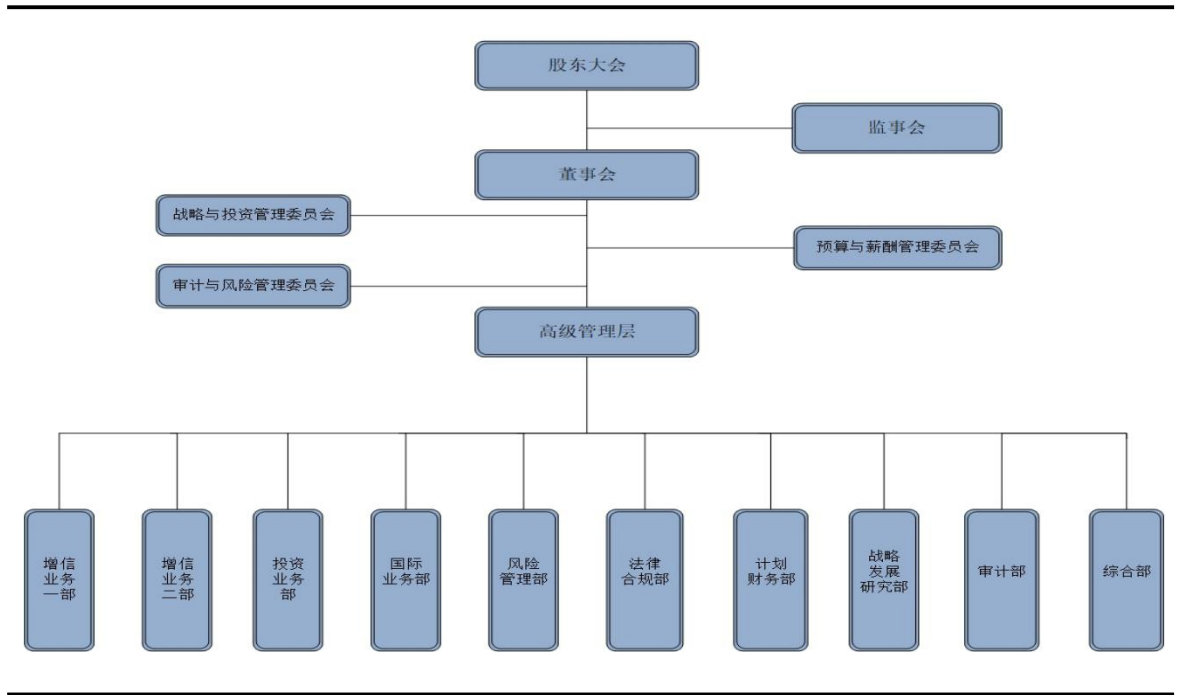
综合评价

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，增信业务具有很强的市场地位和行业竞争力；公司增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户质量较高，多年未发生代偿；公司资本规模处于行业前列，利润积累及永续债成功发行带动公司资本实力持续增强，为公司业务发展奠定坚实基础；得益于增信业务的多元化发展以及投资业务的稳健发展，公司营业收入逐年增长，准备金保证程度逐渐提高；公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚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，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高，可疑类增信业务占比小幅抬升，信用风险管控压力有所增长；受资本市场债券违约增加、市场利率波动及权益市场价格波动影响，公司投资业务面临的信用风险及市场风险上升。

综上分析，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：中债增信组织结构图（截至 2020 年末）



附件二：中债增信主要财务及监管指标（单位：亿元、倍、%）

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
净资产	80.58	101.74	119.64	119.63
总资产	134.80	150.47	169.71	162.10
未到期增信责任余额	1065.60	958.34	910.96	869.01
增信放大倍数	13.26	9.44	7.69	7.26
当代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金	16.36	17.60	23.72	22.65
准备金覆盖率	1.53	1.83	2.60	2.61
营业收入	13.45	13.51	17.12	4.32
增信业务收入	7.14	7.11	7.50	1.91
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64
收入费用率	12.63	14.24	9.94	6.23
营业利润率	62.31	63.02	38.25	-
净资产收益率	7.90	7.25	4.74	-
总资产收益率	4.52	4.64	3.28	-
有息负债	32.70	26.12	21.09	12.06
资产负债率	40.22	32.39	29.51	26.20
短期债务/有息负债	41.40	26.64	100.00	100.00
全部债务资本化比率	28.87	20.43	14.99	9.15

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：主要财务指标及监管指标计算公式

指标	计算公式
当时代偿率	当时代偿金额/当期解除增信金额×100%
增信放大倍数	增信余额/母公司口径净资产
准备金覆盖率	母公司口径各项账面准备金/增信余额×100%
收入费用率	管理费用（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%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
有息负债	短期借款+长期借款+卖出回购金融资产款
全部债务资本化比率	有息负债/（有息负债+所有者权益）×100%

附件四：企业主体信用等级符号及定义

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AAA级和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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在主体信用等级有效期内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、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向中债信用增进投资股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，中债信用增进投资股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中债信用增进投资股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年7月31日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。