



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 中债信用增进投资股份有限公司 2023年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



## 信用等级说明

DGZX-R【2023】01257

大公国际资信评估有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此说明。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年八月三十一日



## 评定等级

信用等级：AAA  
评级展望：稳定

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	134.20	147.46	162.08	169.71
净资产	97.54	110.01	122.44	119.64
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
营业收入	4.21	13.75	13.01	16.39
信用增进业务净收入	2.25	8.20	7.85	7.50
投资收益	0.21	1.10	4.51	8.83
净利润	2.87	7.08	6.12	5.24
未到期增信责任余额	646.76	679.81	797.50	910.96
增信责任余额放大倍数	6.63	6.18	6.51	7.61
信用增进业务准备金	28.48	28.55	25.96	23.72
准备金拨备率	4.40	4.20	3.26	2.60
累计代偿率	0.25	0.26	0.28	0.32
总资产收益率	2.04	4.58	3.69	3.28
净资产收益率	2.76	6.09	5.05	4.74

注：公司提供了 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月的财务报表，毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年的财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2021~2022 年的财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化。本报告中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数；由于四舍五入和小数位原因，本报告部分表格细项数据加总不一定等于合计；增信责任余额放大倍数未按监管口径折算。

评级小组负责人：李 喆  
评级小组成员：赵子媛  
电话：010-67413300  
传真：010-67413555  
客服：4008-84-4008  
Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债公司”或“公司”)主要从事信用增进业务及相关金融服务。本次评级结果表明公司在信用增进行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力，股东实力雄厚，可给予较大力度的外部支持，公司增信业务品种较为多元化，增信业务质量较好，且债务融资渠道较为丰富，资本实力很强；但公司增信业务行业集中度处于较高水平，不利于风险分散，投资业务相关收益规模较小且有所波动，投资业务盈利能力需关注。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司作为我国首家全国性专业债券信用增进机构，在信用增进行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力，同时股东实力雄厚，可给予较大力度的外部支持，为其长期稳定发展奠定了坚实基础；
- 公司增信业务品种较为多元化，累计代偿率持续下降且处于较低水平，增信业务质量较好；
- 公司通过银行授信、卖出回购、发行债券等多种方式增加可用资金规模，债务融资渠道较为丰富；
- 公司实收资本及净资产处于很高水平，资本实力很强。

### 主要风险/挑战：

- 公司增信业务主要集中在建筑业，行业集中度处于较高水平，不利于风险分散；
- 公司投资业务规模有所下降，同时相关收益规模较小且有所波动，投资业务盈利能力需关注。

## 展望

预计未来，公司增信业务稳步发展，创新能力有望进一步提升，市场地位保持稳固。综合考虑，大公对未来 1~2 年中债公司的信用评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《融资担保公司信用评级方法》，版本号为 PF-RZDB-2022-V. 4. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>6.54</b>
（一）市场竞争力	7.00
（二）运营能力	5.93
（三）可持续发展能力	1.32
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>6.46</b>
（一）盈利能力	7.00
（二）资产质量	7.00
（三）筹资能力	7.00
（四）债务结构	5.07
（五）保障能力分析	5.55
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aaa</b>
<b>外部支持</b>	<b>0</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2022/07/27	崔炜、张瑶	信用增进公司信用评级方法（V.1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	2009/10/17	孙华崑、任熠、艾仁智	-	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、主体信用等级有效期为 2023 年 8 月 31 日至 2024 年 8 月 30 日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



## 评级对象

### （一）主体概况

公司成立于 2009 年 9 月，注册资本 60.00 亿元，由中国石油天然气集团有限公司、国网英大国际控股集团有限公司（以下简称“国网英大集团”）、中国中化股份有限公司、北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）、首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）、中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）和中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）共同出资组建，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，股东包括中国石油集团资本有限责任公司<sup>1</sup>、国网英大集团、中化资本有限公司<sup>2</sup>、北京国管、首钢集团、中银投资和交易商协会，其中交易商协会持股比例为 1.00%，其余六家机构均为大型国有企业，持股比例均为 16.50%（见附件 1）。同期末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

公司业务范围包括：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。

### （二）公司治理结构

公司建立了“三会一层”法人治理架构。股东大会为公司的权力机构，决定公司的经营方针和投融资战略。截至 2023 年 3 月末，公司董事会成员 9 名，其中设董事长 1 名，由交易商协会提名、全体董事过半数选举产生，设职工董事 1 名，由职工选举产生；公司监事会成员 3 名，其中设股东代表监事 2 名和职工代表监事 1 名<sup>3</sup>；公司的高级管理层是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。同期末，公司组织结构图见附件 1。

### （三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 6 月 30 日，公司未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债券均正常还本付息。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年上半年我国经济运行呈现恢复向好态势，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国

<sup>1</sup> 2016 年 6 月，中国石油天然气集团有限公司将持有的公司 16.50% 股权全部转让至中国石油集团资本有限责任公司。

<sup>2</sup> 2019 年 7 月，中国中化股份有限公司将其持有的公司 16.50% 股权全部转让至中化资本有限公司。

<sup>3</sup> 资料来源：公司提供资料。



经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行呈现回升向好态势，上半年主要指标总体改善，但国内经济持续回升基础尚不牢固，宏观政策将继续围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。上半年我国 GDP 同比增长 5.5%，其中消费对经济增长的拉动明显增强，基建投资较快增长，制造业投资持续增长，房地产呈现企稳态势，外贸进出口保持较强韧性；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济有望继续恢复向好。

## （二）行业环境

**我国债券市场的发展为信用增进行业创造了较为广阔的业务拓展空间，监管规则和支持政策的陆续出台有利于信用增进行业的健康稳定发展，但违约风险的增加和市场竞争的加剧对信用增进公司风险管理水平和业务经营能力提出更高要求。**

信用增进是以保证等有效形式提高债项信用等级、增强债务履约保障水平从而达到分散、转移信用风险目的的一项专业性金融服务。在我国，由市场主体开展经营信用增进业务始于 2009 年。截至 2023 年 3 月末，交易商协会发布的担保及增信机构会员名单中共有 9 家信用增进公司，以省级信用增进公司为主，整体资本实力较强。

作为主要为债项提供增信服务的一类机构，信用增进公司广泛活跃于债券市场。近年来，我国债券市场保持良好发展，为信用增进业务的拓展提供了较为广阔的空间。2022 年，我国债券市场共发行各类债券 61.9 万亿元，同比基本持平，其中银行间债券市场发行和交易所市场分别发行 56.0 万亿元和 5.8 万亿元；截至 2022 年末，债券市场托管余额 144.8 万亿元，同比增长 11.3 万亿元<sup>4</sup>。但另一方面，经济下行压力的持续增加了发债企业违约风险，具备债券担保能力的融资担保公司数量不断增加在一定程度上加剧了市场竞争程度，信用增进公司风险管理水平和业务经营能力面临更高要求。

我国信用增进行业的监管规则不断完善，支持政策陆续出台，有利于行业的健康稳定发展。2012 年 8 月，中国人民银行发布实施《信用增进机构业务规范》和《信用增进机构风险管理规范》，标志着我国首批信用增进行业标准诞生并正式进入推广实施阶段。2019 年 10 月，中国银行保险监督管理委员会等部门联合出台《融资担保公司监督管理补充规定》，要求融资担保公司监督管理部门承担主体监管责任，将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的信用增进公司纳入监管，结合实际分类处置，推进牌照管理工作，妥善结清不持牌机构的存量业务。在规范行业发展的同时，国家也为信用增进行业的发展提供政策支持。2014 年 5 月发布的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》提出，完善债券增信机制，规范发展债券增信业务。2016 年 9 月和 2019 年 1 月，交易商协会和上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司分别发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及配套业务指引和《信用保护工具业务管理试点办法》及配套规则，均将信用增进机构列为相关业务的核心交易商，信用增进公司的业务种类进一步丰富。

<sup>4</sup> 数据来源：中国人民银行。



## 财富创造能力

### （一） 市场竞争力

作为我国首家全国性专业债券信用增进机构，公司在我国信用增进行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力。

公司成立于 2009 年 9 月，是在中国人民银行指导下成立的我国首家全国性专业债券信用增进机构，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，资金实力较强。同时，公司是中国人民银行认定的从事其他金融业务的金融企业，目前拥有中国人民银行核发的银行间市场同业拆借资格、银行间市场乙类托管资格以及公开市场业务一级交易商资格，也是交易商协会核定的信用风险缓释凭证创设机构及交易商，在我国信用增进行业具有领先的市场地位和重要的行业影响力。

### （二） 运营能力

#### 1、增信业务

公司增信业务趋于稳定发展，增信业务品种较为多元化；但受增信业务集中到期影响，未到期增信责任余额逐年下降。

公司增信业务以基础类信用增进业务为主，对企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等标准化债权类资产的发行主体提供信用增进服务。近年来，公司严控风险，增信业务趋于稳定发展，2022 年，公司新增发行项目 19 个，责任余额合计 90.09 亿元<sup>5</sup>。2020~2022 年末，受增信业务集中到期影响，增信业务到期解除规模大于新增业务规模，公司未到期增信责任余额逐年下降。

公司增信业务品种较为多元化，主要由中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等构成。近年来，公司调整业务结构，企业债规模持续下降，同时压降非标业务规模，截至 2023 年 3 月末，公司未到期增信业务品种中无信托计划。

表 1 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司增信业务品种构成情况（单位：亿元、个）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量	增信责任余额	项目数量
中期票据	208.49	47	220.54	43	250.50	35	265.90	38
短期融资券	4.00	1	4.00	1	12.00	3	7.00	2
超短期融资券	5.00	1	5.00	1	10.00	2	29.00	5
定向债务融资工具	166.18	32	182.78	34	199.87	36	183.00	22
项目收益票据	6.50	3	6.50	3	9.00	3	12.50	3
资产支持票据	-	-	-	-	7.55	2	10.60	3
绿色票据	-	-	-	-	6.00	1	6.00	1
企业债	136.99	23	149.39	26	181.26	29	231.93	33
公司债	91.60	20	88.60	19	93.60	18	71.50	10
金融债	-	-	-	-	-	-	9.38	9
资产支持证券	-	-	-	-	3.22	1	26.15	7
信托	-	-	-	-	7.50	3	10.00	1
保险债权计划	25.00	5	20.00	4	10.00	1	41.00	4
委托债权计划	3.00	1	3.00	1	7.00	2	7.00	2
合计	646.76	133	679.81	132	797.50	136	910.96	140

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 数据来源：公司提供资料。





公司增信业务客户以城投平台为主。截至 2023 年 3 月末，公司的增信项目涉及 104 家企业<sup>6</sup>，主体外部评级集中分布在 AA 及以上，部分无主体评级项目的反担保保证人的外部信用等级均在 AA 及以上。

**表 2 截至 2023 年 3 月末公司增信业务发行主体信用等级情况（单位：亿元、%）**

主体信用等级	未到期增信责任余额	占比
AAA	15.74	2.43
AA+	270.93	41.89
AA	339.39	52.48
AA-	8.20	1.27
无评级	12.50	1.93
其中：反担保保证人 AAA	1.00	0.15
反担保保证人 AA+	1.50	0.23
反担保保证人 AA	10.00	1.55
<b>合计</b>	<b>646.76</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

增信业务创新方面，公司在交易商协会指导下，以市场需求为出发点，积极稳步推进信用风险缓释工具创新，相继推出保险资金信用风险缓释合约（CRMA）交易、以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证（CRMW）等新业务，在满足对发行人单只债项增信需求的基础上，拓展面向基于投资人增信需求的信用风险管理工具，具有一定业务创新能力。2022 年及 2023 年 1~6 月，公司累计创设信用风险缓释工具 11 只，金额合计为 9.19 亿元。

公司增信业务主要集中在建筑业，行业集中度处于较高水平，且单一最大客户增信余额较高，不利于风险分散。

截至 2023 年 3 月末，公司增信业务主要集中在建筑业，以城投企业为主，增信业务行业集中度处于较高水平，不利于风险分散。

**表 3 2021~2022 年末及 2023 年 3 月末公司增信业务行业分布情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末	
	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比	增信责任余额	占比
建筑业	382.89	59.20	402.29	59.18	492.82	61.80
综合类	139.99	21.64	151.99	22.36	156.56	19.63
保障房、城镇化建设及棚改旧改	25.28	3.91	25.28	3.72	44.87	5.63
金融业	20.10	3.11	20.10	2.96	20.10	2.52
交通运输、仓储和邮政业	16.90	2.61	16.90	2.49	11.60	1.45
其他行业	61.60	9.52	63.25	9.30	71.55	8.97
<b>合计</b>	<b>646.76</b>	<b>100.00</b>	<b>679.81</b>	<b>100.00</b>	<b>797.50</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

客户集中度方面，截至 2023 年 3 月末，公司前十大增信客户余额占公司未到期增信责任余额比例为 22.42%，占净资产比例为 148.64%，且单一最大客户增信余额较高，不利于风险分散。同期末，公司前十大增信客户主体外部级别主要为 AA+ 及以上，行业集中在建筑业。

<sup>6</sup> 数据来源：公司提供资料。

**表 4 截至 2023 年 3 月末公司前十大增信客户情况（单位：亿元、%）**

序号	企业名称	责任余额	占净资产比例	行业
1	客户一	20.00	20.50	建筑业
2	客户二	15.28	15.67	保障房、城镇化建设及棚改旧改
3	客户三	15.00	15.38	建筑业
4	客户四	15.00	15.38	综合
5	客户五	15.00	15.38	建筑业
6	客户六	14.50	14.87	建筑业
7	客户七	13.20	13.53	建筑业
8	客户八	13.00	13.33	建筑业
9	客户九	12.00	12.30	建筑业
10	客户十	12.00	12.30	综合
合计		144.98	148.64	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、投资业务

公司以债券投资为主的投资业务规模有所下降，同时受市场信用风险影响，公司投资资产存在违约情况。

公司在符合风险偏好政策和风险管理要求的基础上，以保证资本金安全为前提下进行资本配置，实现资产的增值保值，并提供流动性支持。公司的投资业务主要由债券投资和股票投资构成，2020~2022 年末，投资资产规模有所下降，其中 2021 年，受权益市场波动影响，公司小幅减仓股票，致使期末投资资产规模有所下降；2022 年末，公司投资资产规模继续下降，主要系使用投资资金赎回 15 亿元的永续债所致。

**表 5 2020~2022 年末公司投资资产投向情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券投资	106.99	92.08	106.23	80.93	108.17	78.32
股票投资	9.20	7.92	16.41	12.50	22.91	16.59
信托及理财投资	-	-	8.62	6.57	7.03	5.09
<b>投资资产总额</b>	<b>116.20</b>	<b>100.00</b>	<b>131.26</b>	<b>100.00</b>	<b>138.11</b>	<b>100.00</b>
减：减值准备	0.05	-	0.08	-	0.72	-
<b>投资资产净额</b>	<b>116.15</b>	<b>-</b>	<b>131.19</b>	<b>-</b>	<b>137.39</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

债券投资方面，公司投资组合以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，主要配置利率债和优质信用债，其中，信用债以浙江省、北京市、江苏省和广东省等地的城投债为主。截至 2023 年 3 月末，公司利率债投资面值为 32.10 亿元，信用债投资面值为 57.86 亿元，其中 AA+ 及以上信用债占比 82.15%<sup>7</sup>。股票投资方面，公司坚持价值投资策略，择机配置龙头企业，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。2020~2021 年末，公司投资资产中有少量信托和银行理财产品，信托产品底层融资方主要是城投企业，近

<sup>7</sup> 数据来源：公司提供资料。



年来，公司不断压缩信托投资业务规模，2022 年，公司投资的信托产品均已到期且无新增。投资资产质量方面，受市场信用风险上升影响，公司投资资产中，1 只债券发生违约，持仓面值为 2,000 万元，截至 2022 年末计提减值后价值为 200 万元，法院已裁定该债券发行人及子公司进行合并重整<sup>8</sup>。

### （三）可持续发展能力

**公司坚持增信业务和投资业务“双轮驱动”的发展思路，并持续优化风险管理制度建设。**

公司立足国内，面向国际，专注债券市场，以基础信用增进业务、衍生信用增进业务、信用风险管理业务为三大关键业务领域，建立了“五位一体战略”，即以一体化信用增进服务商为重要发展支撑，引导公司发展成为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商、债券市场信用增进及风险管理工具的创造者和引领者、债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。从业务发展规划来看，公司坚持增信业务和投资业务“双轮驱动”发展思路，进一步推动两大主业协调、融合、联动发展，其中，增信业务经营策略以加强风险防控为前提，投资业务以稳健运营为目标。

公司持续优化风险管理制度建设，完善信用增进业务审批机制，加强风险排查和风险预警工作，并不断加强调研培训与行业研究，丰富评级模型库。在风险管理制度体系方面，公司持续进行制度建设及流程优化，从制度层面对信用增进业务的合规审核、风险评价、业务审批等各环节实施全面风险管理，加强投资业务操作风险管理，梳理投资业务开展及风险管理流程，全面监控投前、投中、投后操作风险。在风险管理业务审批方面，公司不断完善符合信用增进业务需求的业务审批机制，提高审批效率，同时实施审批全流程培训，提高公司制度规定与政策指引等的执行效率和相关专业人员的专业知识、业务技能与工作履职能力。在风险预警方面，公司通过调研、加强外部机构合作等方式不断丰富风险识别手段，并加强对存续期增信项目、投资持仓金融资产的风险排查和风险预警工作。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

**公司投资业务相关收益规模较小且有所波动，投资业务盈利能力需关注，受此影响，公司营业收入有所波动。**

公司营业收入主要由信用增进业务净收入、利息净收入等构成，2020 年以来，受资本市场波动影响，公司投资资产相关收益波动，致使营业收入变化较大。

近年来，公司信用增进业务净收入持续增长，始终是营业收入的主要来源。公司投资收益包括固定收益类投资和权益类投资取得的收益，2020 年以来对收入的贡献度逐年下降，其中 2021 年受会计准则变动影响，部分投资资产的利息收入从投资收益调整至利息收入科目中，使得当年投资收益同比大幅下降；2022 年受资本市场波动及权益投资规模下降影响，公司投资收益同比继续下降。公司利息收入包括同业融出、贷款和应收代偿款以及部分投资资产取得的利息，其中 2021 年由于公司应用新会计准则，利息收入增长明显；利息支出主要为卖出回购金融资产和长期借款的利息支出，近年来随着公司降低杠杆水平，利息支出逐年下降，受利息收入和利息支出变动影响，公司利息净收入持续增长。受资本市场波动影响，2021 年公司投资资产公允价值浮亏，使得营业收入有所下降；

<sup>8</sup> 资料来源：公司提供资料。



2022 年，交易性金融资产浮亏减少，公司公允价值变动损益转正。公司其他业务收入主要由所购办公楼的租金收入构成，其他收益主要为地方财政奖励，对收入的贡献度相对较小。整体来看，公司投资业务相关收益规模较小且有所波动，投资业务盈利能力需关注，受此影响，公司营业收入有所波动。2023 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，主要是信用增进业务净收入增长及公允价值变动收益增加所致。

**表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入主要构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务净收入	2.25	53.48	8.20	59.67	7.85	60.34	7.50	45.74
利息净收入	0.86	20.39	3.54	25.74	3.47	26.67	-0.62	-3.78
投资收益	0.21	5.09	1.10	8.01	4.51	34.68	8.83	53.89
公允价值变动损益	0.45	10.71	0.02	0.13	-3.73	-28.67	-0.37	-2.24
其他业务收入	0.43	10.25	0.87	6.31	0.94	7.22	1.03	6.31
其他收益	0.00	0.08	0.02	0.12	0.00	0.04	0.01	0.08
<b>营业收入</b>	<b>4.21</b>	<b>100.00</b>	<b>13.75</b>	<b>100.00</b>	<b>13.01</b>	<b>100.00</b>	<b>16.39</b>	<b>100.00</b>

注：2021 年及 2023 年 1~3 月，其他收益分别为 47 万元和 35 万元

数据来源：根据公司提供资料整理

### 近年来，公司净利润逐年增长，整体盈利水平较好。

公司的营业支出主要由提取信用增信业务准备金和业务及管理费构成。2020~2022 年，公司营业支出持续下降，其中 2020 年受宏观经济下行影响，公司基于谨慎性原则，加大对存量增信业务的准备金计提力度，致使营业支出增长较快。公司减值损失主要包括应收代偿款和投资资产减值，其中 2020 年规模较大，主要是公司计提的投资资产减值准备增加所致。

**表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业支出	0.39	5.27	5.59	9.84
提取信用增信业务准备金	-0.08	2.60	2.28	6.12
业务及管理费	0.26	1.65	1.68	1.70
资产减值损失	-	-	-	1.12
信用减值损失	-	0.05	0.20	-
净利润	2.87	7.08	6.12	5.24
总资产收益率	2.04	4.58	3.69	3.28
净资产收益率	2.76	6.09	5.05	4.74

注：2023 年 1~3 月，总资产收益率和净资产收益率未经年化

数据来源：根据公司提供资料整理

盈利能力方面，2020 年，由于提取信用增进业务准备金规模较大，公司净利润受到一定侵蚀，2020 年以来，公司净利润逐年增长，总资产收益率和净资产收益率随之提高，整体盈利水平较好。2023 年 1~3 月，得益于营业收入增长以及信用增信业务准备金转回，公司净利润同比有所增长。

## 2、筹资能力

公司通过银行授信、卖出回购、发行债券等多种方式增加可用资金规模，债务融资渠道较为丰富。

公司通过银行授信、卖出回购、发行债券等多种方式增加可用资金规模，债务融资渠道较为丰富。公司与多家银行建立了良好的合作关系，融资渠道较为通畅。截至 2023 年 3 月末，公司已与



13 家银行签订了授信合作协议，共获得授信额度 396.50 亿元，且暂未使用授信。同期末，公司卖出回购金融资产款 2.50 亿元。直接融资方面，公司分别于 2019 年和 2020 年发行金额均为 15.00 亿元的永续债。

### 3、资产质量

近年来，受投资资产规模减少影响，公司资产规模持续下降；同时累计代偿率持续下降且处于较低水平，增信业务质量较好。

近年来，公司资产规模持续下降，其中 2021 年末主要是受市场波动以及偿债需求影响，公司适度减少投资资产所致；2022 年末及 2023 年 3 月末，受永续债赎回影响，公司可用投资资金减少，导致资产规模进一步下降。

从资产结构上看，投资资产是公司资产的最主要构成，由交易性金融资产、买入返售金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资构成。2021 年以来，由于公司应用新金融工具准则，投资资产分类有所调整，其中以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产重分类至交易性金融资产，持有至到期投资重分类至债权投资，可供出售权益投资重分类至交易性金融资产和其他权益工具投资，可供出售债务投资重分类至交易性金融资产和其他债权投资。截至 2022 年末，公司买入返售金融资产、债权投资和其他债权投资均由债券投资构成，其中买入返售金融资产规模主要受融资需求影响；交易性金融资产主要包括债券和股票，2022 年末交易性金融资产规模大幅下降，主要系减少权益投资及信托和理财产品投资所致。公司应收代偿款净额占总资产的比重很低，主要是由于公司从审慎性原则出发对增信业务形成的应收代偿款计提较为充足的减值准备，截至 2022 年末共计提 3.37 亿元，计提比例为 98.57%。

**表 8 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.24	0.18	0.61	0.41	0.68	0.42	0.90	0.53
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	-	-	16.88	9.95
交易性金融资产	20.19	15.05	20.08	13.61	38.99	24.05	-	-
应收代偿款	0.05	0.04	0.05	0.03	0.07	0.05	0.11	0.07
买入返售金融资产	1.41	1.05	6.85	4.65	8.50	5.24	18.46	10.88
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	-	71.44	42.09
持有至到期投资	-	-	-	-	-	-	30.61	18.04
债权投资	27.63	20.59	29.18	19.79	29.70	18.32	-	-
其他债权投资	53.78	40.07	59.59	40.41	53.66	33.11	-	-
其他权益工具投资	0.45	0.33	0.45	0.30	0.34	0.21	-	-
投资性房地产	14.49	10.80	14.35	9.73	13.35	8.24	13.00	7.66
<b>资产总计</b>	<b>134.20</b>	<b>100.00</b>	<b>147.46</b>	<b>100.00</b>	<b>162.08</b>	<b>100.00</b>	<b>169.71</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的管理要求，公司对资产进行分级管理，截至 2022 年末，资产分级相关监管指标均符合监管要求。

**表 9 截至 2022 年末公司资产分级及相关监管指标情况（单位：%）**

项目	监管指标	2022 年末
(净资产+未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/资产总额	≥60.00	93.97
(一级资产+二级资产)/(资产总额-应收代偿款)	≥70.00	78.07
一级资产/(资产总额-应收代偿款)	≥20.00	50.13
三级资产/(资产总额-应收代偿款)	≤30.00	21.96

数据来源：根据公司提供资料整理

公司严格执行风险管理政策，增信项目违约风险较低。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司累计代偿率持续下降，分别为 0.32%、0.28%、0.26%和 0.25%<sup>9</sup>。但另一方面，在当前宏观经济不确定性加剧、资本市场信用风险上升的背景下，公司未来面临的代偿风险仍需持续关注。

**表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司风险准备金情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
信用增进业务准备金	28.48	28.55	25.96	23.72
准备金拨备率	4.40	4.20	3.26	2.60

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据信用增进业务所承担的风险敞口及对违约概率、违约损失率的判断计提信用增进业务准备金。2020~2022 年末，公司信用增进业务准备金计提规模和准备金拨备率持续上升，风险抵御能力不断增强。

## （二）债务及资本结构

随着公司降低杠杆水平，公司以信用增进业务准备金为主的负债规模整体下降。

2020 年末以来，公司通过减少回购降低杠杆水平，负债规模整体下降。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	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	2.50	6.83	2.61	6.97	7.01	17.67	21.09	42.12
应付职工薪酬	1.13	3.07	1.41	3.76	1.43	3.61	1.51	3.02
信用增进业务准备金	28.48	77.68	28.55	76.24	25.96	65.49	23.72	47.38
其他负债	3.83	10.44	4.54	12.13	3.97	10.01	3.31	6.61
<b>负债合计</b>	<b>36.66</b>	<b>100.00</b>	<b>37.45</b>	<b>100.00</b>	<b>39.64</b>	<b>100.00</b>	<b>50.07</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

从负债结构上看，公司的负债主要由信用增进业务准备金构成。公司卖出回购金融资产用于短久期投资资产的配置，以银行间市场质押式回购为主，2020 年末以来规模持续下降。受宏观经济环境影响，公司加大对增信业务的准备金计提力度，使得信用增进业务准备金规模持续提升。公司其他负债主要是增信业务产生的递延收益，近年来规模及占比有所增加。

随着杠杆水平降低及赎回永续债，公司有息债务规模整体下降；公司信用增进业务主要在 5 年内到期，且期限分布较为均衡。

公司有息债务主要为发行的永续债和卖出回购金融资产，其中 2020 年，由于公司发行 15.00 亿元永续债，有息债务规模有所提升；2021 年，随着公司降低杠杆水平，有息债务规模整体下降。2022 年 7 月及 2023 年 3 月公司分别全额赎回“19 中债增金融永续债 01”和“20 中债增金融永续债 01”，

<sup>9</sup> 数据来源：公司提供资料。



有息债务规模进一步下降。

**表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产	2.50	100.00	2.61	14.82	7.01	18.93	21.09	41.28
其他权益工具—永续债	-	-	15.00	85.18	30.00	81.07	30.00	58.72
<b>合计</b>	<b>2.50</b>	<b>100.00</b>	<b>17.61</b>	<b>100.00</b>	<b>37.01</b>	<b>100.00</b>	<b>51.09</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

或有负债方面，近年来，公司未到期增信责任余额持续下降。截至 2023 年 3 月末，公司未到期信用增进项目剩余期限主要集中在 5 年以内，且分布较为均衡。

**表 13 截至 2023 年 3 月末公司信用增进项目到期期限分布情况（单位：亿元、%）**

到期期限	未到期增信责任余额	占比
≤1 年	221.74	34.28
(1, 2] 年	165.29	25.56
(2, 3] 年	116.95	18.08
(3, 5] 年	119.07	18.41
>5 年	23.71	3.67
<b>合计</b>	<b>646.76</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司实收资本及净资产处于很高水平，资本实力很强；同时利息保障倍数持续增长，盈利对利息支出的覆盖水平不断提升。

公司实收资本始终处于很高水平。近年来，随着利润积累，公司未分配利润逐年增长。2021 年末以来，公司净资产有所下降，主要系公司分别于 2022 年 7 月和 2023 年 3 月赎回永续债所致，但公司净资产仍处于很高水平，资本实力很强。2020~2022 年末，受增信业务规模压缩影响，公司增信责任余额放大倍数整体下降。

**表 14 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资本充足情况（单位：亿元、倍）**

项目名称	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	28.82	26.52	24.42	19.87
净资产	97.54	110.01	122.44	119.64
增信责任余额放大倍数	6.63	6.18	6.51	7.61

数据来源：根据公司提供资料整理

公司包括货币资金和高级别债券等流动性较好的资产规模始终处于较高水平，截至 2022 年末一级资产在扣除应收代偿款的资产总额中的占比为 50.13%，有利于满足公司偿还债务和履行代偿责任时的资金支出需求。公司不断降低杠杆水平，2020~2022 年，由于长期借款偿还及卖出回购金融资产规模减少，公司利息支出大幅减少，利息保障倍数持续增长，分别为 9.87 倍、79.60 倍和 229.93 倍，盈利对利息支出的覆盖水平不断提升。



### （三）现金流

随着利息支出持续下降，公司经营性净现金流对利息的覆盖能力增强；公司筹资性净现金流波动主要系永续债及卖出回购金融资产规模变动所致。

公司经营性净现金流主要是提供增信服务取得的现金和支付的各项税费以及职工薪酬。2020~2022 年，随着公司降低杠杆水平，利息支出持续减少，经营性净现金流利息保障倍数不断增长，经营性净现金流对利息的覆盖能力增强。投资性净现金流方面，2020 年，公司加大投资资产配置力度，致使投资性净现金流表现为净流出；2021 年以来，受资本市场波动以及偿债需求影响，公司适度减少投资资产规模，使得投资性净现金流由负转正。筹资性净现金流方面，2020 年，由于公司发行永续债和配置卖出回购金融资产，筹资性净现金流表现为净流入；2021 年，由于卖出回购金融资产到期规模大于新增规模，筹资性净现金流为净流出；2022 年以来，公司筹资性净现金流为净流出，主要系赎回永续债所致。

**表 15 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	0.77	4.30	3.93	3.25
投资性净现金流	14.54	19.33	14.31	-7.92
筹资性净现金流	-15.68	-23.71	-18.47	5.51
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	109.83	116.22	41.60	4.40

数据来源：根据公司提供资料整理

### 外部支持

公司股东实力雄厚，可给予公司较大力度的外部支持，为其长期稳定发展奠定了坚实基础。

公司是在中国人民银行的指导下，为优化社会融资结构，健全信用风险分散分担机制，缓解低信用级别企业融资难问题而设立的我国首家全国性专业债券信用增进机构。除交易商协会外，公司的六家股东均为大型国有企业，综合实力很强，可为公司长期发展提供稳定支持。同时，交易商协会可在公司创新发展、规范行为和防范市场风险等方面起到重要作用。总体而言，公司可获得外部支持的力度较为强劲。

### 评级结论

综合分析，大公评定中债公司信用等级为 AAA，评级展望为稳定。





## 跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

大公将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



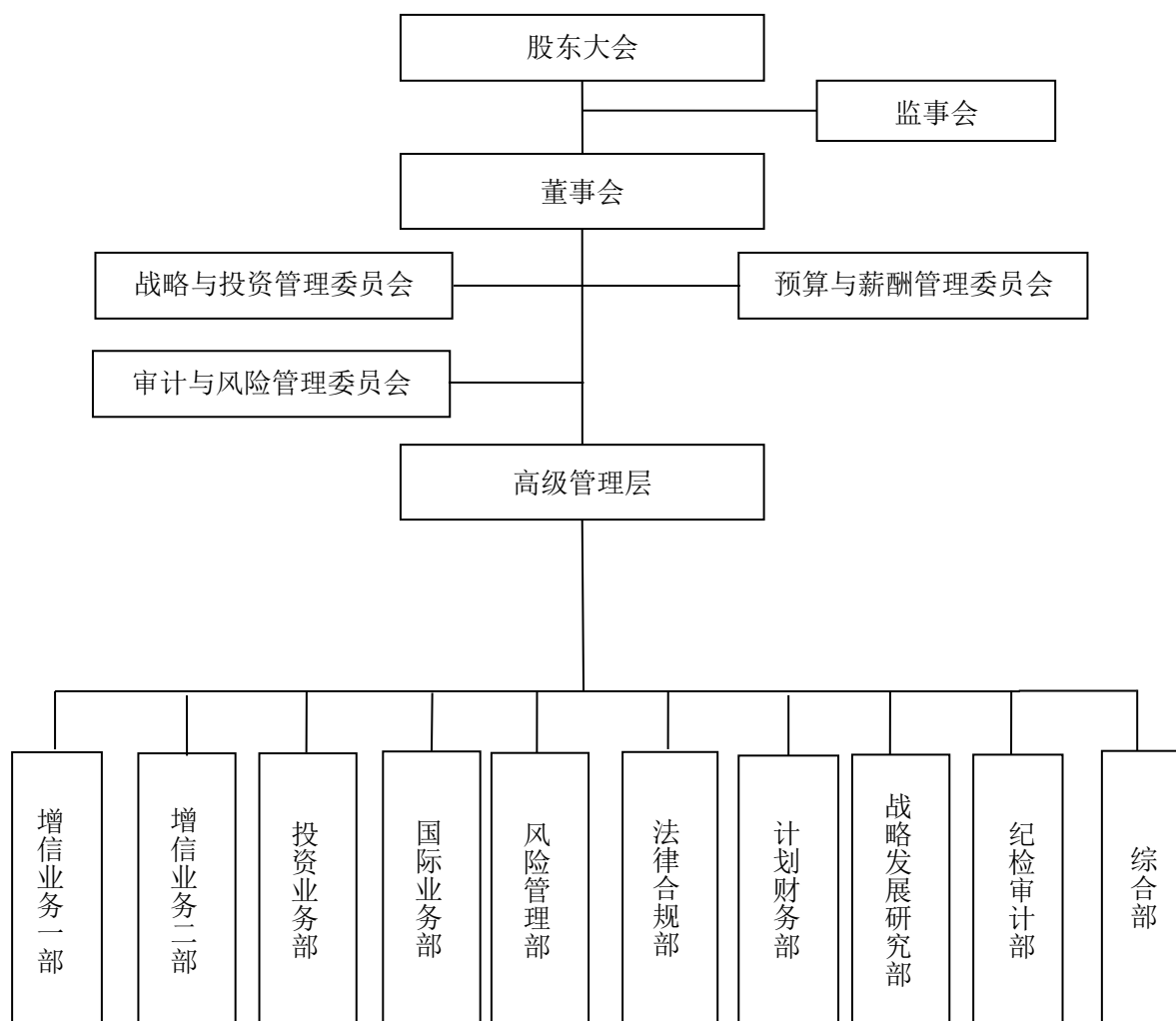
## 附件 1 公司治理

## 截至 2023 年 3 月末中债公司股权结构及组织结构情况

(单位: 亿股、%)

序号	股东名称	股东性质	持股数量	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	境内法人	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	境内法人	9.90	16.50
3	中化资本有限公司	境内法人	9.90	16.50
4	北京国有资本运营管理有限公司	境内法人	9.90	16.50
5	首钢集团有限公司	境内法人	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	境内法人	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	境内法人	0.60	1.00
合计		-	60.00	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



资料来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 2 中债信用增进投资股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	0.24	0.61	0.68	0.90
期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	16.88
期末交易性金融资产	20.19	20.08	38.99	-
期末应收代偿款	0.05	0.05	0.07	0.11
期末买入返售金融资产	1.41	6.85	8.50	18.46
期末可供出售金融资产	-	-	-	71.44
期末持有至到期投资	-	-	-	30.61
期末债权投资	27.63	29.18	29.70	-
期末其他债权投资	53.78	59.59	53.66	-
期末其他权益工具投资	0.45	0.45	0.34	-
<b>期末资产总计</b>	<b>134.20</b>	<b>147.46</b>	<b>162.08</b>	<b>169.71</b>
期末卖出回购金融资产款	2.50	2.61	7.01	21.09
期末信用增进业务准备金	28.48	28.55	25.96	23.72
<b>期末负债合计</b>	<b>36.66</b>	<b>37.45</b>	<b>39.64</b>	<b>50.07</b>
期末股本	60.00	60.00	60.00	60.00
期末其他权益工具	-	15.00	30.00	30.00
期末未分配利润	28.82	26.52	24.42	19.87
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>97.54</b>	<b>110.01</b>	<b>122.44</b>	<b>119.64</b>
期末未到期增信责任余额	646.76	679.81	797.50	910.96
期末准备金拨备率	4.40	4.20	3.26	2.60
期末累计代偿率	0.25	0.26	0.28	0.32
总资产收益率	2.04	4.58	3.69	3.28
净资产收益率	2.76	6.09	5.05	4.74
营业收入	4.21	13.75	13.01	16.39
营业支出	0.39	5.27	5.59	9.84
净利润	2.87	7.08	6.12	5.24
经营活动产生的现金流量净额	0.77	4.30	3.93	3.25
投资活动产生的现金流量净额	14.54	19.33	14.31	-7.92
筹资活动产生的现金流量净额	-15.68	-23.71	-18.47	5.51

注: 2023 年 1~3 月, 总资产收益率和净资产收益率未经年化



### 附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
增信责任余额放大倍数	未到期增信责任余额/净资产
准备金拨备率	信用增进业务准备金/未到期增信责任余额×100%
累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保（增信）额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
利息保障倍数	（利润总额+利息支出）/利息支出
经营性净现金流利息保障倍数	经营性净现金流/利息支出



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 信用增进机构主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。	
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。	
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
C	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。