

信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0664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，该主体信用等级及评级展望在 2024 年 7 月 26 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年七月二十七日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自2023年7月27日至2024年7月26日有效，该有效期除修正或更新外，不因任何原因延长、中止或中断。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年7月27日

中债信用增进投资股份有限公司
2023年主体信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2023/7/27	何小红	张迟
主体概况	评级模型			

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”）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	20.00	20.00
	担保业务收入占比	5.00	3.99
	融资性担保责任余额	15.00	15.00
风险管理水平	I类资产占比	10.00	6.90
	融资担保放大倍数	15.00	11.86
	当代偿率	10.00	9.96
盈利及代偿能力	累计代偿回收率	5.00	3.08
	净资产	10.00	8.76
	净资产收益率	5.00	4.62
	准备金覆盖率	5.00	3.68

调整因素

个体信用状况	无
外部支持	aaa
评级模型结果	无调整
	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

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信由6家大型国有企业以及中国银行间市场交易商协会共同发起设立，市场地位突出。公司增信业务以城投类客户为主，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，近年来公司代偿率极低。但公司增信业务客户和行业集中度较高，同时面临一定的市场风险管理压力。

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

2022年	中债增信	中证信用	中投保	中证信用融担
总资产（亿元）	147.46	146.85	279.76	71.22
净资产（亿元）	110.01	97.63	109.42	62.59
营业收入（亿元）	13.75	19.01	17.32	7.32
增信/担保业务收入（亿元）	8.20	7.08	6.41	5.09
净利润（亿元）	7.08	7.12	5.43	4.36

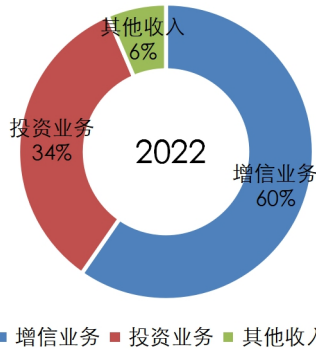
数据来源：各信用增进公司和担保公司2022年公开审计报告及相关数据，东方金诚整理

注：本表选取的对比组为公开级别AAA、且公布了2022年财务数据的3家信用增进机构和担保机构

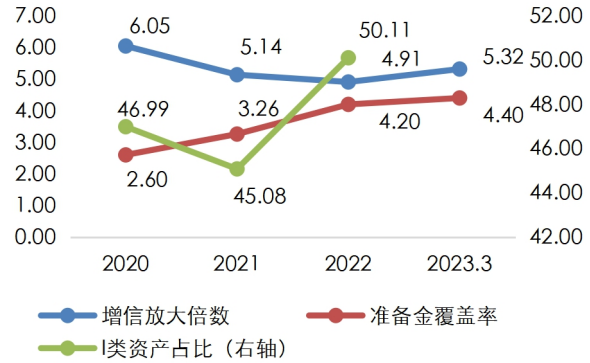
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

收入结构（亿元）



代偿能力（%）



单位：亿元	2020	2021	2022	2023.3
总资产	169.71	162.08	147.46	134.20
净资产	119.64	122.44	110.01	97.54
未到期增信余额	910.96	797.50	679.81	646.76
营业收入	16.39	13.01	13.75	4.21
增信业务收入	7.50	7.85	8.20	2.25
净利润	5.24	6.12	7.08	2.87

单位：倍、亿元、%	2020	2021	2022	2023.3
增信放大倍数	6.05	5.14	4.91	5.32
风险准备金	23.72	25.96	28.55	28.48
当期待偿率	0.00	0.05	0.00	0.00
营业利润率	39.97	57.04	61.65	90.75
净资产收益率	4.74	5.05	6.09	-
准备金覆盖率	2.60	3.26	4.20	4.40

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，业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力；
- 凭借多年的业务拓展经验，公司风险管理机制不断完善，各项风控制度落实情况良好，风险控制能力较强；
- 公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，2022年末I类资产占比超50%，流动性较为充裕；
- 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，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；
- 受资本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市场风险管理压力将上升。

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（RTFF002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	评级时间	项目组	评级方法与模型	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 6 家大型央企和国有企业共同发起设立

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²、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司³、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司⁴、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 2022 年末，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。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 2022 年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	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50
2	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
3	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
4	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
5	中化资本有限公司	9.90	16.50
6	首钢集团有限公司	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

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年二季度经济修复力度有所减弱；当前物价水平偏低，稳增长政策空间较大，三季度经济复苏势头有望转强

上半年宏观经济总体上保持修复势头，5.5% 的 GDP 增速远高于去年同期和去年全年增长水平。前两个季度的实际经济修复力度“前高后低”。其中，二季度 GDP 同比增速为 6.3%，较一季度加快 1.8 个百分点，但这主要是上年同期基数偏低所致；剔除低基数影响，二季度 GDP 两年平均增速为 3.3%，显著低于一季度的 4.6%，显示实际经济修复力度有所减弱。背后是二季度以来外需大幅放缓，楼市再度转弱，市场消费和投资信心不足。具体增长动力方面，二季

² 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。

³ 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。

⁴ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

度居民商品消费偏缓，服务消费保持高增势头；基建投资高增很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，稳增长作用突出；在工业生产增速低于整体经济增速的背景下，服务业 PMI 一直处在高景气区间，正在成为推动经济复苏的重要增长点。

展望下半年，6月降息落地代表新一轮稳增长政策已经开启。考虑到下半年国内物价水平还会处于偏低状态，美联储停止加息后人民币汇率贬值压力趋于缓解，后续稳增长政策还有较大空间。我们判断，三季度 GDP 同比增速有望达到 5.0% 左右，两年平均增速将升至 4.4%。其中，基建投资会保持较快增长水平，促消费政策有望加码，服务业将延续较快增长势头，这将抵消房地产投资下滑、外需放缓的影响，带动经济复苏势头转强。今年实现“5.0%左右”GDP 增长目标的难度不大。

三季度财政政策有望全面加力，货币政策也有适度宽松空间，房地产支持政策力度会进一步加大

2023 年上半年基建投资（宽口径）同比高增 10.7%，近两个月增速连续回升，叠加 6 月降息落地，表明新一轮稳增长政策正在发力。下一步为保持基建投资增速处于两位数附近的较快水平，年内剩余 1.6 万亿新增专项债限额有可能在 9 月底前发完，准财政性质的政策性开发性金融工具也会加大对基建投资的支持力度。着眼于稳就业、保市场主体，三季度针对小微企业的减税降费也将加码。同时，各地会进一步加大消费券、消费补贴发放力度，促进国内消费，对冲外需下滑。后期若需进一步加大财政政策稳增长力度，也不能完全排除发行特别国债的可能。

货币政策方面，考虑到三季度银行贷款力度将显著加大，为补充银行体系中长期流动性，央行有可能实施年内第二次降准；物价水平偏低前景下，下半年也存在进一步降息的空间。房地产调控方面，下一步在因城施策原则下，各地将进一步放松限购限贷、下调首付成数、加大公积金购房支持力度、引导新发放居民房贷利率较快下行，存量房贷利率也有望下调。

行业分析

债券增信机构盈利仍处于较低水平，部分区域性增信机构面临的代偿压力较大，增资为其缓解代偿压力和提升资本充足性提供重要保障

为改善区域信用环境和保障当地城投企业融资需求，各地加大对区域增信公司扶持力度，债券增信机构数量及综合实力均有所提升。截至 2022 年末，在公开市场上开展债券增信的担保机构（含信用增进公司）共 54 家，较年初增加 2 家，公开级别为 AA+ 和 AAA 的家数占比分别为 22.22% 和 62.96%。受山东信用债增进和河南中豫信用增进等新进入者增加以及区域性增信机构积极展业影响，前十大增信机构的市场占有率较 2020 年末下降 8.02 个百分点至 63.34%，行业竞争进一步加剧。

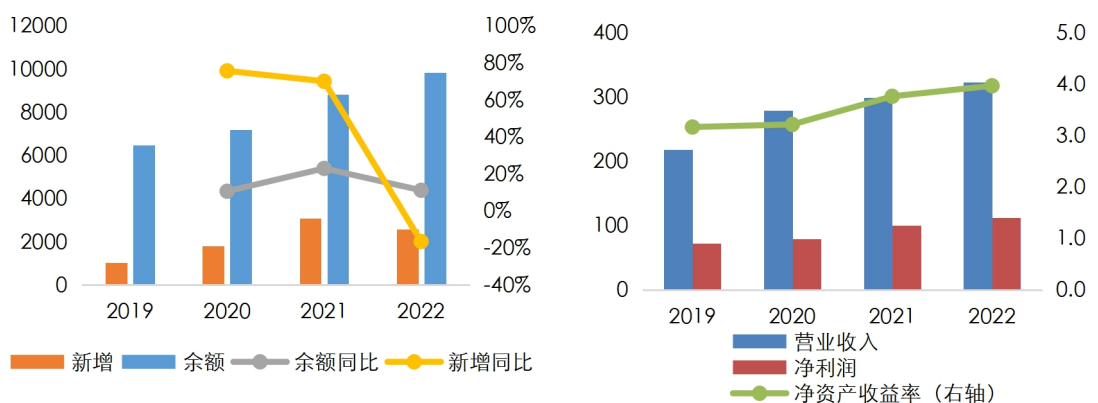
受城投债发行收紧及增信机构风险偏好上升影响，2022 年增信机构新增债券增信规模增速近 5 年来首次出现下降，全年新增增信债券 2589.86 亿元，同比下降 16.50%。其中，得益于资本实力大幅提升以及省内债券增信需求较大，安徽省担保、湖北省担保、中豫担保等中西部增信机构业务保持了较快的增速。截至 2022 年末，全国担保机构债券增信余额为 9839.01 亿元，同比增长 11.20%，增信债券以低级别区县级城投债为主，区域主要分布于江苏省、四川省、湖

南省、安徽省和湖北省等地。

2022年以来增信机构代偿规模继续上升，其中区域性增信机构因宏观经济底部运行、企业经营多承压影响贷款担保代偿规模上升较快。随着民营债券违约频发，增信机构对民营债券担保趋于谨慎，但存量民营债券增信业务代偿风险犹存，2022年个别增信公司新增民营债券代偿2.71亿元。另外，随着城投债发行收紧，城投企业再融资压力继续上升，考虑到增信机构增信的城投债发行人多为AA及以下弱资质的区县级城投，部分尾部地区以及部分财政实力偏弱地区的城投债信用风险或将逐步暴露，需关注部分增信机构弱资质城投债代偿风险。

增信公司聚焦担保主业效果明显，营业收入稳步增长，但盈利水平仍处较低水平，且分化加剧。2020年~2022年增信公司营业收入年均复合增长率为7.51%，2022年平均年化净资产收益率为3.97%。其中，中西部地区在增信业务快速发展带动下营业收入增势良好，而受风险偏好下降以及资金收益率波动影响，全国性增信公司以及云贵等地区增信公司营业收入出现不同程度下降。考虑到资本市场收益率波动、投资标的信用风险暴露以及担保准备金计提，预计2023年债券增信机构盈利能力改善空间不大。基于增信机构的政策性定位以及对区域信用环境的优化作用，区域龙头增信公司不断获得股东及政府增资支持，叠加增信公司资本补充债券发行量增加，为缓解其代偿压力和提升资本充足性提供了重要保障，预计增信行业资本充足性将维持在较好水平。

图表 2：增信债券余额及担保行业盈利情况⁵（单位：亿元、%）



数据来源：各家担保公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

业务运营

公司债券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，增信业务收入稳步增长

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，2022年实现13.75亿元营业收入，同比增长5.62%，其中增信业务收入8.20亿元，同比增长4.44%，投资业务收入⁶4.66亿元，同比增长9.50%。截至2023年3月末，中债增信累计开展增信业务469

⁵ 样本选自公开信息较为完整的37家债券担保公司。

⁶ 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=利息净收入+投资收益+公允价值变动收益。

个，累计增信金额 3331.57 亿元。同期末，公司未到期增信余额⁷646.76 亿元，保持了很强的市场地位和行业竞争力。

增信业务

公司增信对象以大型地方国企、城投公司为主，近年来业务准入门槛有所提高，单笔项目金额逐渐压降，公司增信业务规模小幅下降

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，公司提高了企业债、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，公司增信余额继续小幅下降。截至 2023 年 3 月末，公司未到期增信余额 646.76 亿元，较 2020 年末减少 29.00%。

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。其中，中债增信企业债、中期票据、公司债、定向债务融资工具增信客户主要为城市基础设施建设类企业。其中定向债务融资工具期限以 3 年期为主，2021 年以来控制在 5 年（含）以内。未来公司将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。2022 年以来，公司未新增项目收益票据增信业务，截至 2023 年 3 月末，公司存量项目收益票据增信余额为 6.50 亿元。

图表 3 中债增信增信余额业务结构（单位：亿元）

	2020		2021		2022		2023.3	
	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量	增信余额	项目数量
中期票据	265.90	38	250.50	35	220.54	43.00	208.49	47.00
短期融资券	7.00	2	12.00	3	4.00	1.00	4.00	1.00
超短期融资券	29.00	5	10.00	2	5.00	1.00	5.00	1.00
定向债务融资工具	183.00	22	199.87	36	182.78	34.00	166.18	32.00
项目收益票据	12.50	3	9.00	3	6.50	3.00	6.50	3.00
资产支持票据	10.60	3	7.55	2	-	-	-	-
企业债	231.93	33	181.26	29	149.39	26.00	136.99	23.00
公司债	71.50	10	93.60	18	88.60	19.00	91.60	20.00
金融债	10.00	1	-	-	-	-	-	-
信托计划	26.15	7	7.50	3	-	-	-	-
资产支持证券	9.38	9	3.22	2	-	-	-	-
保险债权计划	41.00	4	10.00	1	20.00	4.00	25.00	5.00

⁷ 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。

绿色票据(GN)	6.00	1	6.00	1	-	-	-	-
委托债权计划	7.00	2	7.00	1	3.00	1	3.00	1
合计	910.96	140.00	797.50	136.00	679.81	132	646.76	133

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

从新增业务来看，2022年公司新增增信项目19个，新增增信金额90.09亿元。2023年一季度公司新增发行项目2个，新增增信金额10.00亿元。依托优质的客户基础和扎实的项目积累，预计中债增信增信业务稳健发展，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，持续推出创新增信业务模式及产品，有效拓展了公司信用增进业务的外延

公司积极参与信用风险缓释工具机制创新和市场交易，成为信用风险缓释工具市场的重要参与者和推动者。2022年，公司在交易商协会指导下，以市场需求为出发点，积极稳妥推进信用风险缓释工具创新，不断丰富信用风险缓释工具的商业应用，拓宽发行人类型，持续优化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，不断丰富衍生品市场品种，助力衍生品市场发展。2022年以来，公司累计创设信用风险缓释工具11只，创设金额9.19亿元。公司以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证（CRMW）项目相继落地，支持中煤长江、开封交建等企业成功发行债券。

投资业务

中债增信持续压降信托计划和理财产品投资，投资资产以标准化债券为主，整体投资收益率小幅上升

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。2022年以来公司压缩信托产品及理财产品投资，投资规模有所下降。截至2023年3月末，公司投资资产余额为99.49亿元⁸，较2021年末下降17.57%，主要系信托及理财产品投资减少所致。同期末，公司债券投资及权益工具投资占投资资产比重分别为90.42%和9.58%。2022年受债券投资利息收入增长及股票投资收益兑现影响，公司整体投资收益率小幅上升0.52个百分点至4.07%⁹。

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，主要投向城投债，区域以浙江省、北京市、江苏省和广东省为主。截至2023年3月末，公司信用债投资余额57.86亿元，其中AAA级、AA+级占比分别为52.45%和29.69%。投资策略方面，2022年以来公司主要新增短久期、高票息债券，并根据市场情况对持仓债券进行灵活调整。

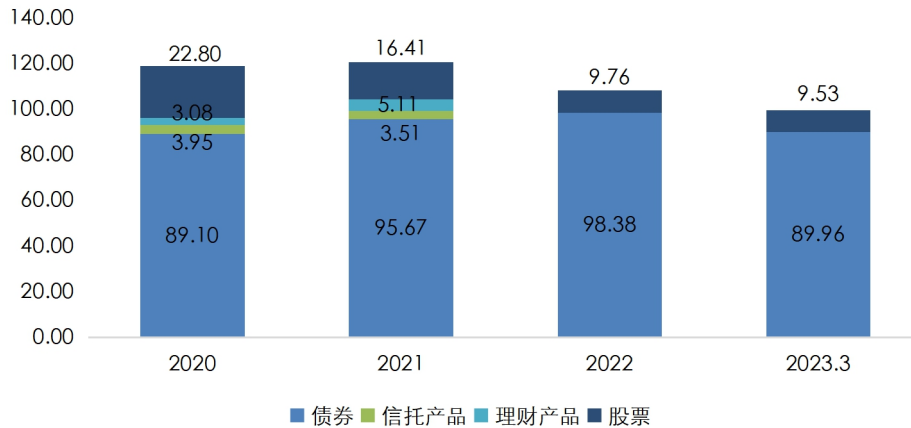
权益投资部分，公司股票投资标的以低估值、高分红、财务状况稳健的行业龙头为主，同时结合行业所处生命周期、竞争优势等对投资标的准入进行调整，部分现金通过买入货币市场

⁸ 投资业务数据，与财务口径略有差异。

⁹ 投资收益率=（利息收入+投资收益+公允价值变动收益）/投资资产余额。

基金进行流动性管理。2021年以来，权益市场震荡剧烈，公司逐步压缩持仓规模，截至2023年3月末，公司权益投资合计9.53亿元，其中货币基金余额0.60亿元。

图表4 中债增信投资业务结构（单位：亿元）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

同业业务

公司适当开展债券回购交易以满足流动性需求，同业业务规模整体较小

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，交易对手主要为银行、券商、资管产品等各类金融机构，主要为满足流动性调剂需求。

截至2022年末，公司同业负债2.61亿元，同业资产6.85亿元，同业净融出4.25亿元。受15亿元永续债赎回影响，2023年3月公司减少了同业融出规模。截至2023年3月末，公司同业负债2.50亿元，同业资产1.41亿元，同业净融入1.09亿元。

综上所述，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，增信业务将保持稳健发展。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。整体来看，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。

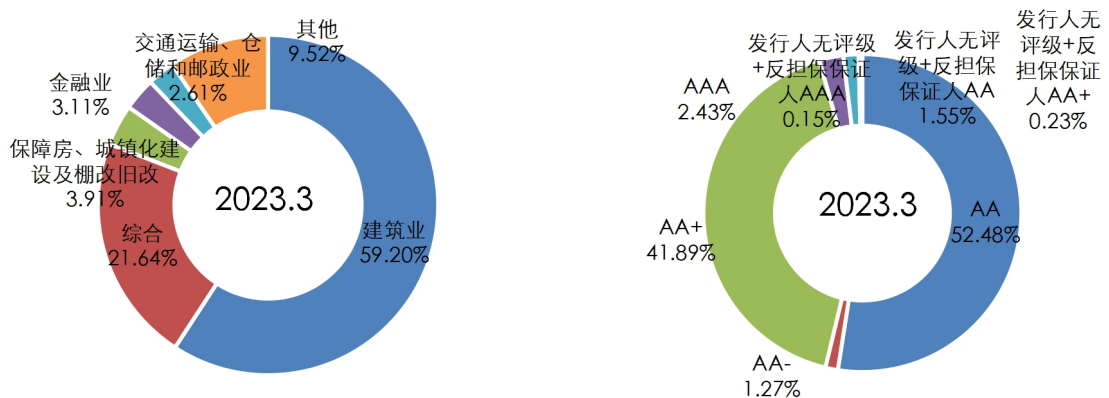
增信业务风险

公司增信客户主要为地方城投公司及地方国企，单笔增信规模较大，行业和客户集中度较高

从行业分布来看，公司增信业务主要集中于建筑、综合和保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，其中前五大行业增信余额占比在 90%左右，行业集中度较高，增信客户主要是地方城投公司、地方国企和政策产业类客户。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。

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 2023 年 3 月末，公司存量增信业务中 AA 及以上企业共计 102 家¹⁰，合计增信余额为 638.56 亿元，占全部增信业务余额的 98.73%。其中，保险债权投资计划融资主体均为 AA+及 AAA 级别企业，客户整体信用资质较好，项目收益票据反担保保证人均均为 AA 级及以上企业，风险较为可控。

图表 5 中债增信增信业务行业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，公司存量增信业务期限分布较为均衡。截至 2023 年 3 月末，存量项目 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期项目金额比例分别为 34.28%、25.56%、18.08% 和 18.41%，期限配置较为合理。

信用风险缓释方面，中债增信主要以第三方保证担保、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 2023 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。

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等为主，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 2023 年 3 月末，公司前十大

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。

增信项目增信余额为 108.60 亿元，占同期末增信余额的 16.82%，占同期末净资产比重为 111.32%。上述前十大增信客户中包括城投企业、大型国有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保证、应收账款质押和不动产抵押等。

图表 6 截至 2023 年 3 月末中债增信余额前十大项目（单位：亿元、倍）

大额增信项目	业务品种	最新主体评级	行业	增信余额	增信余额/净资产
***中期票据	债券增信	AA+	建筑业	15.00	15.38
***中期票据	债券增信	AA+	建筑业	12.00	12.30
***企业债券	债券增信	AA+	交通运输、仓储和邮政业	11.60	11.89
***中期票据	债券增信	AA+	建筑业	10.00	10.25
***中期票据	债券增信	AA+	专用设备制造业	10.00	10.25
***中期票据	债券增信	AA+	建筑业	10.00	10.25
***中期票据	债券增信	AA	建筑业	10.00	10.25
***定向债务融资工具	债券增信	AA+	建筑业	10.00	10.25
***中期票据	债券增信	AA+	建筑业	10.00	10.25
***公司债券	债券增信	AA	综合	10.00	10.25

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，代偿率极低，但受宏观经济波动及区域经济发展等因素影响，部分增信客户经营压力增加，增信业务风险管理压力有所上升

2018 年以来，公司开展的增信业务整体信用风险相对较低、风险缓释措施较为有效，债券担保无代偿，仅于 2021 年 9 月发生一笔 0.20 亿元的代偿。代偿回收方面，公司持续开展后续追偿工作，截至 2023 年 3 月末，累计已回收 3.43 亿元，累计代偿回收比例为 50.44%。

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、稳定三档、关注四个档次。对于经营中出现不利因素的企业，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对相关债项的偿付有重大影响时，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 2023 年 3 月末，存续期增信项目的 104 家企业中，稳定一档 23 家，稳定二档 29 家，稳定三档 15 家，关注档 33 家，可疑类 4 家，无次级类和损失类企业。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较好，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；在宏观经济总体下行背景下，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；公司增信存续期项目中政策性产业类客户占比较高，相关增信业务风险管理压力有所上升。

投资业务风险

公司投资资产以利率债、城投债及部分产业债为主，2021年以来无新增逾期情况

中债增信投资业务信用风险主要来自其信用债持仓，截至2023年3月末，公司信用债投资中AA+级及以上债券占比82.15%¹¹。公司投资的信用债以城投债及产业债为主，其中产业债发行主体主要为央企、地方国企，除“15中信国安MTN004”历史违约外，2021年以来公司信用债投资业务无新增逾期情况。其中公司对“15中信国安MTN004”的持仓面值为2000万元，2022年末计提减值后账面价值为200万元。

截至2022年末，公司权益投资总额9.76亿元，较上年末同比减少40.52%。2021年以来，资本市场震荡较为剧烈，公司通过调整资产结构、严格设定止损限额等方式控制市场风险，但全年公允价值变化-3.73亿元，拖累投资收益率明显下滑。2022年，公司主动缩减权益投资规模，公允价值变动浮盈0.02亿元。

截至2022年末，公司I类资产和III类资产占比分别为50.11%和21.95%，分别较年初提升5.03和0.15个百分点，满足监管要求。

综上所述，公司增信业务项目整体资质较好，代偿率极低，但增信存续期项目中城投企业客户占比较高，部分地区再融资压力较大，公司增信业务风险管理压力有所上升。公司所投权益类资产市值易受权益市场震荡影响，公司投资资产面临一定市场风险管理压力。

财务状况

中债增信提供了2020年~2022年经审计的财务报告，审计意见均为标准无保留意见。

盈利能力

受益于增信业务及投资业务收入的稳步增长，公司盈利能力持续增强

中债增信营业收入主要来自增信业务及投资业务。2022年，公司整体增信业务实现8.20亿元收入，较上年小幅增长4.44%。投资业务方面，公司全年投资业务收入¹²为4.66亿元，主要为债券投资利息收入。此外，以房租收入为主的其他收入保持稳定。

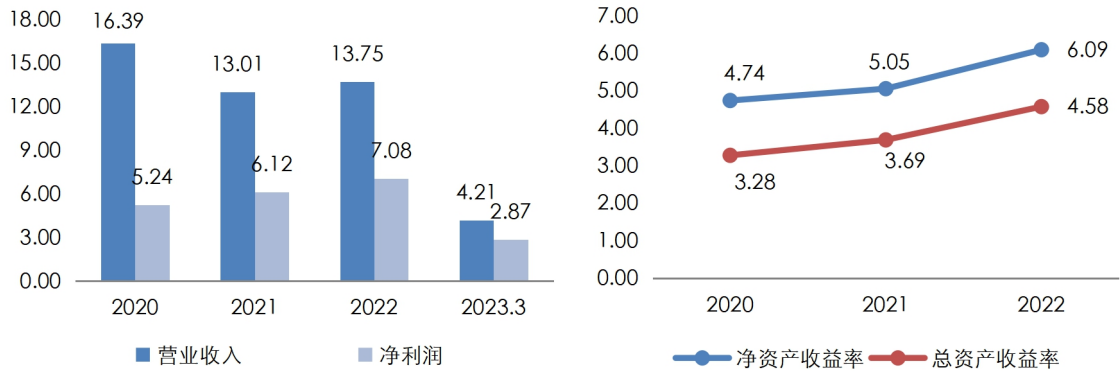
中债增信营业支出包括提取的风险准备金、利息支出和业务及管理费等。根据相关计提政策，公司信用增进业务风险准备金按年末存量项目的风险分类结果及外部评级状况进行计提。2020年，由于审慎性考虑，公司提取6.12亿元信用增进业务准备金以增厚其准备金覆盖率。

¹¹ 此部分投资资产为投资业务数据，与审计报告财务口径略有差异。

¹² 包括利息净收入、投资收益及公允价值变动损益

2022年公司提取2.60亿元信用增信业务准备金，较上年增长13.81%。综合影响下，2022年公司全年实现净利润7.08亿元，净资产收益率为6.09%，较上年提升1.04个百分点。

图表7 中债增信收入与盈利统计（单位：亿元、%）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理。

代偿能力

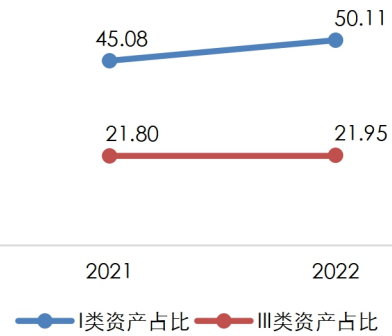
中债增信资产变现能力较强，融资渠道多元化，整体流动性较为充裕

中债增信资产主要由投资资产、投资性房地产、固定资产及递延所得税资产构成，截至2022年末，中债增信资产总额为147.46亿元，较年初下降9.02%，主要系公司发行金额15.00亿元永续债行使赎回权。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。同期末，公司投资资产余额116.15亿元¹³，占资产总额的比重为78.77%。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2022年末，公司应收代偿款账面价值为0.05亿元。

¹³ 审计报告口径交易性金融资产、持有至到期投资及可供出售金融资产、其他权益工具投资、其他债权投资、债权投资、买入返售金融资产加总。

图表 8 中债增信资产构成情况 (单位: 亿元)

	2022	2023.3	
货币资金	0.61	0.24	60.00
买入返售金融资产	6.85	1.41	50.00
交易性金融资产	20.08	20.19	40.00
应收代偿款	0.05	0.05	30.00
债权投资	29.18	27.63	20.00
其他债权投资	59.59	53.78	10.00
其他权益工具投资	0.45	0.45	0.00
投资性房地产	14.35	14.49	
固定资产	7.47	7.30	
总资产	147.46	134.20	



资料来源: 中债增信提供, 东方金诚整理

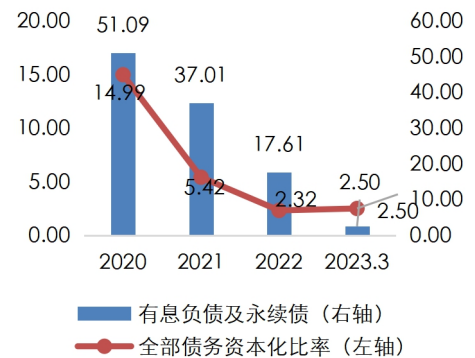
注: 列式主要资产, 故分项数之和不等于总资产。

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, 其中卖出回购金融资产为银行间市场债券质押式回购, 公司面临的偿债压力主要来自增信项目可能出现的代偿责任及永续债的赎回。其中公司发行永续债已于 2023 年 3 月全部赎回。近年来以来公司新增代偿金额极低, 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 2023 年 3 月末, 公司共获得工商银行、兴业银行、建设银行、交通银行、邮储银行等银行共计 396.50 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 9 中债增信负债构成及偿债能力指标 (单位: 亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.3
卖出回购金融资产款	21.09	7.01	2.61	2.50
风险准备金	23.72	25.96	28.55	28.48
负债总计	50.07	39.64	37.45	36.66
其他权益工具 (永续债)	30.00	30.00	15.00	-



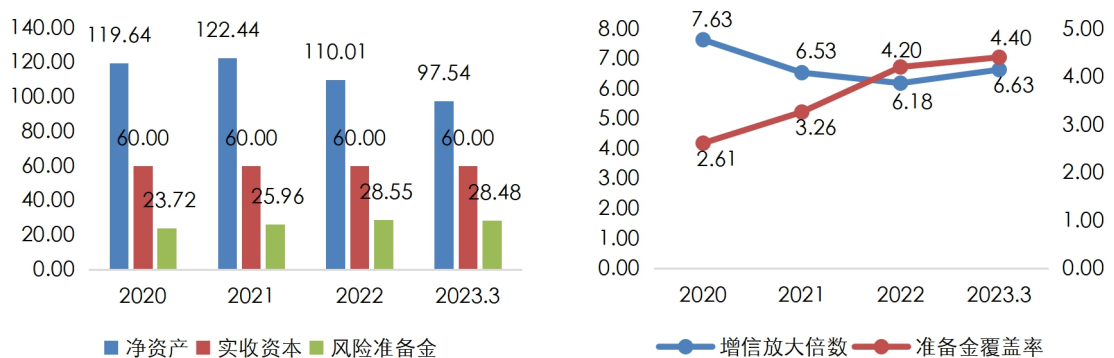
数据来源: 中债增信提供, 东方金诚整理

中债增信资本实力强, 准备金覆盖充足, 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, 并于 2022 年 7 月 12 日、2023 年

3月13日中债增信分别提前赎回2019年及2020年发行永续债，为公司业务发展提供阶段性资本支撑。2022年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2022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22.64亿元，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。截至2022年末，公司准备金覆盖率为4.20%，较上年末提升0.94个百分点，对增信代偿覆盖度较高。

图表 10 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，东方金诚整理

综合评价

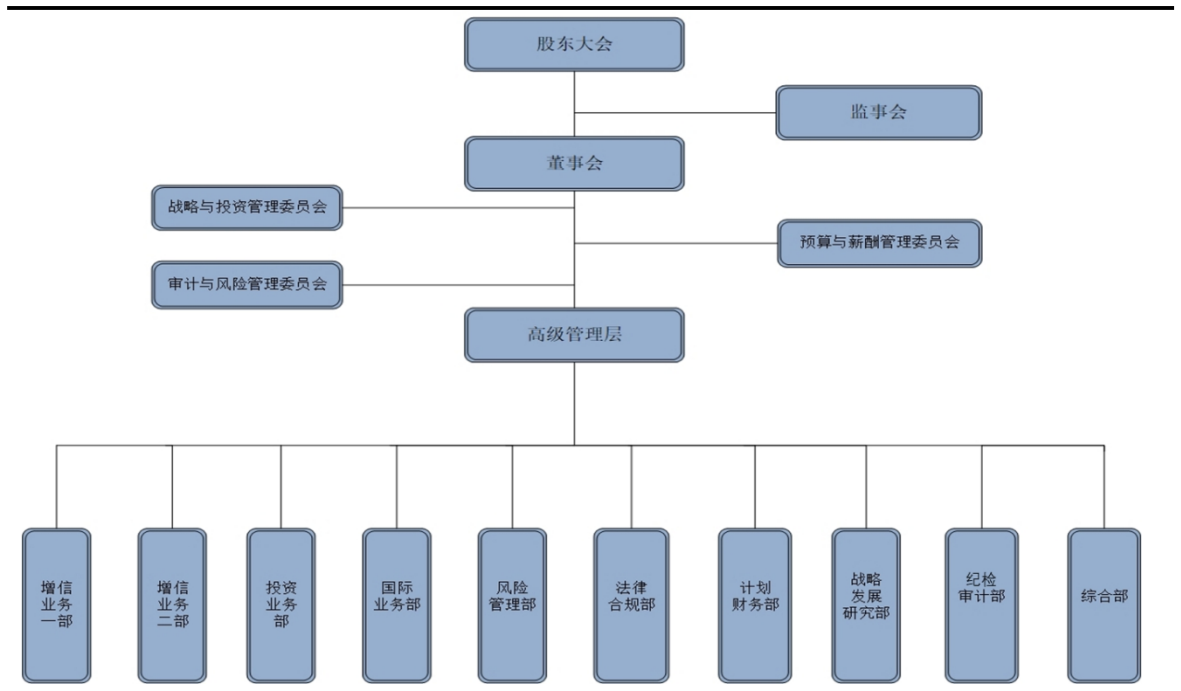
作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力；凭借多年的业务拓展经验，公司风险管理机制不断完善，各项风控制度落实情况良好，风险控制能力较强；公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，2022年末I类资产占比超50%，流动性较为充裕；公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

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政策性产业客户，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受资本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市场风险管理压力将上升。

综上分析，东方金诚维持中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为AAA¹⁴，评级展望稳定。

¹⁴ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：中债增信组织结构图



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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
净资产（亿元）	119.64	122.44	110.01	97.54
总资产（亿元）	169.71	162.08	147.46	134.20
未到期增信余额（亿元）	910.96	797.50	679.81	646.76
增信放大倍数 ¹⁵	6.05	5.14	4.91	5.32
当代偿率	0.00	0.05	0.00	0.00
风险准备金（亿元）	23.72	25.96	28.55	28.48
准备金覆盖率（%）	2.60	3.26	4.20	4.40
营业收入	16.39	13.01	13.75	4.21
增信业务收入	7.50	7.85	8.20	2.25
净利润	5.24	6.12	7.08	2.87
收入费用率（%）	10.39	12.88	12.00	6.22
营业利润率（%）	39.97	57.04	61.65	90.75
净资产收益率（%）	4.74	5.05	6.09	-
总资产收益率（%）	3.28	3.69	4.58	-
有息负债及永续债（亿元）	51.09	37.01	17.61	2.50
短期债务/有息负债及永续债（%）	41.28	18.94	14.82	100.00
全部债务资本化比率（%）	14.99	5.42	2.32	2.50

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。

¹⁵ 2020~2021年系公司年报口径，2022年、2023年3月根据增信余额/母公司口径净资产计算

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的要求，东方金诚将在中债信用增进投资股份有限公司（以下简称为“受评主体”）主体信用等级有效期内，持续关注与受评主体相关的、可能影响其信用等级的重大事项，并在东方金诚认为可能存在对受评主体信用等级产生重大影响的事项时启动跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对中债信用增进投资股份有限公司主体的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年7月27日