

# 信用等级通知书

东方金诚主评字【2024】0433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 2025 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

二〇二四年七月二十七日

## 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”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 本报告自 2024 年 7 月 27 日至 2025 年 7 月 26 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 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。
- 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

2024 年 7 月 27 日

## 中债信用增进投资股份有限公司

## 2024年主体信用评级报告

主体信用等级 <sup>1</sup>	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	2024/7/27	李倩	杨雯
主体概况	评级模型			
	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	7.10
		担保放大倍数	15.00	12.03
		当代偿率	10.00	10.00
盈利及代偿能力		累计代偿回收率	5.00	3.04
		净资产	10.00	8.46
		净资产收益率	5.00	4.62
	准备金覆盖率	5.00	4.48	
调整因素				无
	个体信用状况			aaa
	外部支持			无调整
	评级模型结果			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。公司增信业务以城投类客户为主，客户基础扎实，具有很强的市场地位和行业竞争力。得益于较为严格的增信业务准入标准和较好的增信业务代偿风险控制能力，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，受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，公司增信业务拓展将承压。

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

2023年	中债增信	中证信用	中投保	中证信用融担
总资产（亿元）	141.56	136.50	275.47	75.67
净资产（亿元）	97.51	88.70	110.93	64.86
营业总收入（亿元）	14.52	17.65	16.54	8.48
增信/担保业务收入（亿元）	8.84	6.77	7.82	5.23
净利润（亿元）	5.48	6.90	5.71	5.52

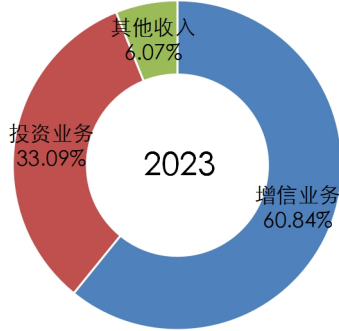
数据来源：各信用增进公司和担保公司2023年公开审计报告及相关数据，东方金诚整理

注：本表选取的对比组为公开级别AAA、且公布了2023年财务数据的3家信用增进机构和担保机构，分别为中证信用增进股份有限公司、中国投融资担保股份有限公司、中证信用融资担保有限公司。

<sup>1</sup> 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。

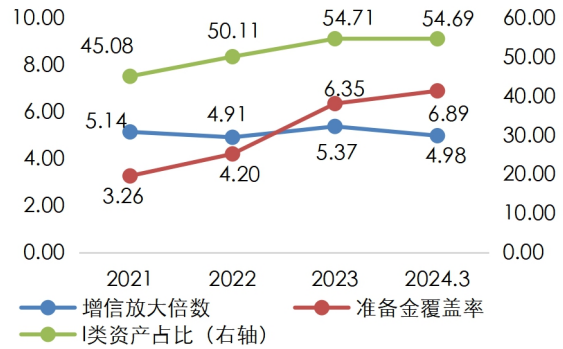
## 主要指标及依据

### 收入结构



单位：亿元	2021	2022	2023	2024.3
总资产	162.08	147.46	141.56	139.93
净资产	122.44	110.01	97.51	100.14
未到期增信余额	797.50	679.81	524.02	498.53
营业总收入	13.01	13.75	14.52	4.39
增信业务收入	7.85	8.20	8.84	2.21
净利润	6.12	7.08	5.48	2.63

### 代偿及担保放大倍数（倍、%）



单位：倍、%	2021	2021	2023	2024.3
增信放大倍数	5.14	4.91	5.37	4.98
I类资产占比	45.08	50.11	54.71	54.69
当代偿率	0.05	0.00	0.00	0.00
营业利润率	57.04	61.65	50.11	79.88
净资产收益率	5.05	6.09	5.28	-
准备金覆盖率	3.26	4.20	6.35	6.89

## 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，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，代偿率极低；
- 公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，2023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

- 公司增信业务单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；
- 受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，公司增信业务拓展将承压。

## 评级展望

依托强大的股东背景和较强的风险控制能力，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<sup>1</sup>、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司<sup>2</sup>、北京国有资本运营管理有限公司、首钢集团有限公司、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 2024 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。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 2024 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	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

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。



运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 行业分析

**债券增信机构盈利处于较低水平，部分区域性增信机构面临的代偿压力较大，城投融资监管收紧背景下债券增信机构业务规模及盈利增长承压**

为改善区域信用环境和保障当地城投企业融资需求，在各地政府的扶持下，近年来债券增信机构数量及综合实力均有所提升。截至 2023 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 61 家，较年初增加 7 家，公开级别为 AA+和 AAA 的家数占比分别为 21.31%和 62.30%。同期末，全市场债券增信机构存量债券担保余额为 10125.71 亿元，较年初增长 3.47%，增速较上年下滑 5.24 个百分点。其中，前十大增信机构的市场占有率为 62.34%。

债券增信机构以城投债为主要债券担保品种，2023 年末城投债增信余额占全市场债券增信机构存量债券担保余额的比重为 82.18%。在一揽子化债方案下城投融资监管明显收紧，2023 年 9 月以来以城投债增信为核心业务的债券增信机构业务发展受到冲击。2023 年全市场债券增信机构新增债券增信 2831.93 亿元，较上年增长 3.29%，其中四个季度新增增信债券规模分

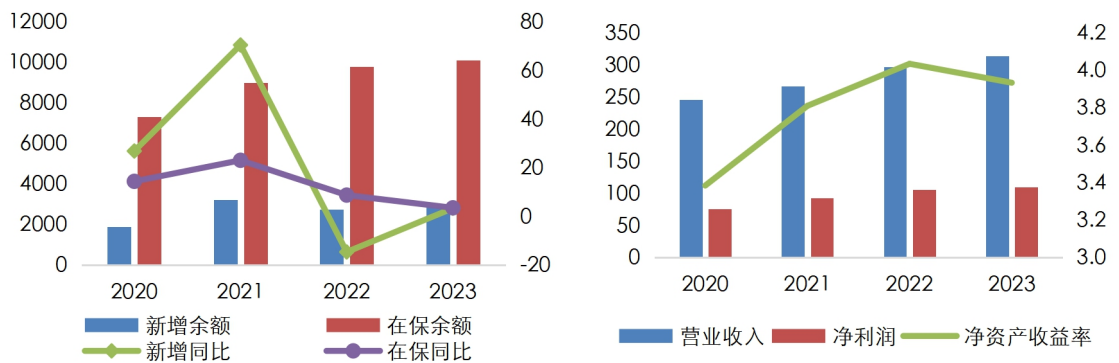
别为 730.86 亿元、788.74 亿元、882.03 亿元和 430.30 亿元。考虑到城投债融资监管收紧下城投债发行缩量，叠加城投债去担保化，预计未来债券增信机构业务新增将受到较大影响。同时，部分债券增信机构未来两年内到期解保规模较大，预计其债券增信业务规模将出现收缩。

2020 年~2023 年，样本债券增信机构营业收入年均复合增长率为 13.07%。2023 年样本债券增信机构平均净资产收益率为 3.93%，较 2022 年下降 0.10 个百分点，主要系资金业务收益率下行以及准备金和减值计提增加所致。考虑到城投融资政策收紧后，债券增信机构债券增信业务规模收缩将导致增信业务收入出现下滑，进而拖累营业收入增长。叠加 2024 年以来资产荒背景下资产价格持续下行，预计未来部分担保公司盈利能力将会出现下滑。

企业经营持续承压下区域性债券增信机构贷款担保代偿规模继续上升，债券增信机构综合运用现金清收、处置抵质押物等方式加大代偿追偿力度，但行业应收代位追偿款余额仍呈现较快增长。截至 2023 年末，样本债券增信机构应收代位追偿款余额合计 176.45 亿元，较上年末增长 15.27%，其中个别债券增信机构应收代位追偿款余额增速近 60%。未来，债券增信机构仍面临一定的贷款担保代偿压力，但享有风险分担机制的贷款担保产品预计损失敞口不大。

债券增信机构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，部分债券增信机构代偿风险上升下流动性管理压力有所增加。在股东及政府的增资支持以及资本补充债券的发行下，债券增信机构资本实力不断增强，为缓解其代偿压力及拓宽业务空间提供了重要保障。未来债券增信机构业务规模增长承压将释放一定业务空间，预计担保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<sup>3</sup>（单位：亿元、%）



数据来源：各家担保公司审计报告，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，未来将进一步发挥增信业务服务实体经济效力，不断提升其风险管理能力，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

<sup>3</sup> 样本选自公开信息较为完整的 37 家债券担保公司。

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。公司将坚持“创新是第一驱动力”的发展理念以及“业务发展与风险防控并举并重”的经营原则，坚持深耕债券市场、服务实体经济，持续提升公司组织管理、内控合规和风险防控水平。增信业务方面，公司将坚持基础信用增进、衍生信用增进和信用风险管理三大关键业务领域，助力金融市场信用资源优化配置。投资业务方面，公司以稳健经营为原则，实现资金的安全性、流动性和收益性，坚持以固定收益产品投资为核心、适度权益和衍生品投资并存的多元化投资策略。风险管理方面，公司将持续完善风险管理政策体系，规范多层次、多维度的风险管理制度体系，不断开发和升级风险管理技术手段，增强风险识别和预判能力，提升风险处置能力。

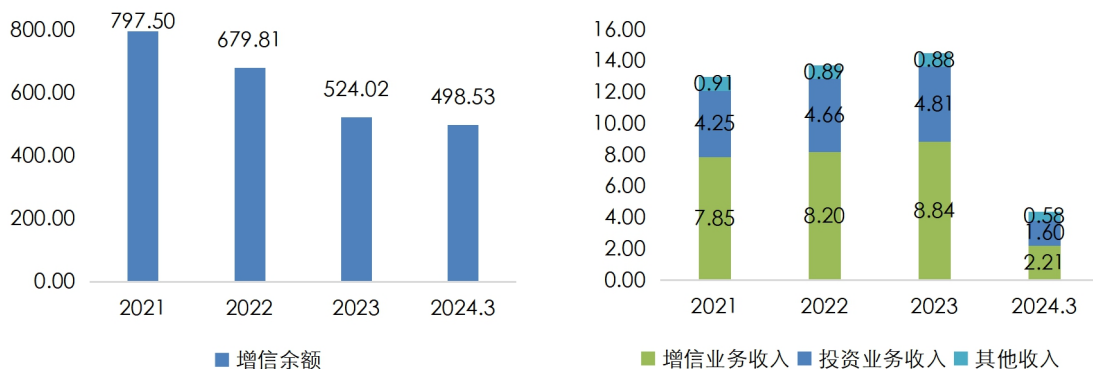
整体来看，中债增信制定的发展规划比较符合其实际情况，在业务结构调整和创新业务开发方面取得一定效果。同时，公司发展规划的实现将受行业监管走向、宏观经济走势和自身风险管理能力等内外部因素的影响。

## 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，增信业务收入保持增长**

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，但受业务规模下降影响，收入增速放缓。2023 年公司实现营业收入 14.52 亿元，同比增长 5.64%，其中增信业务收入和投资业务收入<sup>4</sup>占比分别为 60.84%和 33.09%。截至 2024 年 3 月末，公司未到期增信余额<sup>5</sup>498.53 亿元，继续保持很强的市场地位和行业竞争力。

图表 3：中债增信增信余额及收入结构（单位：亿元）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 不含已到期仍承担增信责任业务，下同。



## 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，公司增信业务规模有所下降

近年来，为应对债券市场信用事件频发、信用分层趋势加剧的市场环境，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，同时受增信业务到期解保规模较大、城投债市场发行缩量等影响，公司增信余额呈现下降趋势。截至2024年3月末，公司未到期增信余额498.53亿元，较年初下降4.86%。

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、公司债及定向债务融资工具增信业务占比在90%以上，增信客户主要为城市基础设施建设类企业。从新增业务来看，2023年公司新增增信项目42个，新增增信金额94.15亿元。2024年一季度公司新增发行项目4个，新增增信金额12.11亿元。2023年公司持续提升增信业务服务实体经济和国家重大战略能力，支持山东省新旧动能转换重点工程山东产研纳米电子产业基地和济南人工智能科技谷项目；储备项目江阴新国联企业债、如东东泰小微债已成功注册，合计金额18亿元。依托优质的客户基础和扎实的项目积累，预计公司增信业务将继续保持业内领先的竞争地位。

未来公司将继续优化区域选择，持续支持未来现金流明确、体系地位重要的基建类城投企业。同时紧跟政策导向，提升创新能力，围绕产业升级、小微企业等重点领域开展支持工具业务。但受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，公司增信业务拓展将承压。

图表 4：中债增信增信余额业务结构（单位：亿元、个）

	2021		2022		2023		2024.3	
	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	250.50	35	220.54	43	104.64	51	100.75	51
短期融资券	12.00	3	4.00	1	0.35	1	0.35	1
超短期融资券	10.00	2	5.00	1	-	-	-	-
定向债务融资工具	199.87	36	182.78	34	147.69	30	136.69	28
项目收益票据	9.00	3	6.50	3	4.00	2	4.00	2
资产支持票据	7.55	2	-	-	-	-	-	-
企业债	181.26	29	149.39	26	141.52	24	144.92	25
公司债	93.60	18	88.60	19	92.82	19	78.82	16
信托计划	7.50	3	-	-	-	-	-	-
资产支持证券	3.22	2	-	-	-	-	-	-
保险债权计划	10.00	1	20.00	4	30.00	7	30.00	7
绿色票据(GN)	6.00	1	-	-	-	-	-	-

委托债权计划	7.00	1	3.00	1	3.00	1	3.00	1
<b>合计</b>	<b>797.50</b>	<b>136</b>	<b>679.81</b>	<b>132</b>	<b>524.02</b>	<b>135</b>	<b>498.53</b>	<b>131</b>

数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

### 中债增信持续推出创新增信业务模式及产品，业务创新能力较强，有效拓展了公司信用增信业务的外延

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年以来，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。公司通过“集合注册+交易型增信”模式助力全国首单先进制造业企业集合票据发行<sup>6</sup>。2023年，公司支持美的置业中期票据发行，由支持工具与多家市场金融机构分别创设信用风险缓释凭证，吸引更多投资者参与无增信部分债券投标，促进发行人自主融资能力恢复。2023年，公司累计创设信用风险缓释工具6只，创设金额9.64亿元，支持标的债券发行规模26.20亿元。

### 投资业务

#### 中债增信投资资产以利率债和高等级信用债等标准化债券为主，持续压降信托计划和理财产品规模，资金业务杠杆水平较低

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2024年3月末，公司投资资产余额为101.82亿元<sup>7</sup>，较2021年末下降15.64%，其中债券投资、权益工具投资占比分别为86.90%和10.16%。

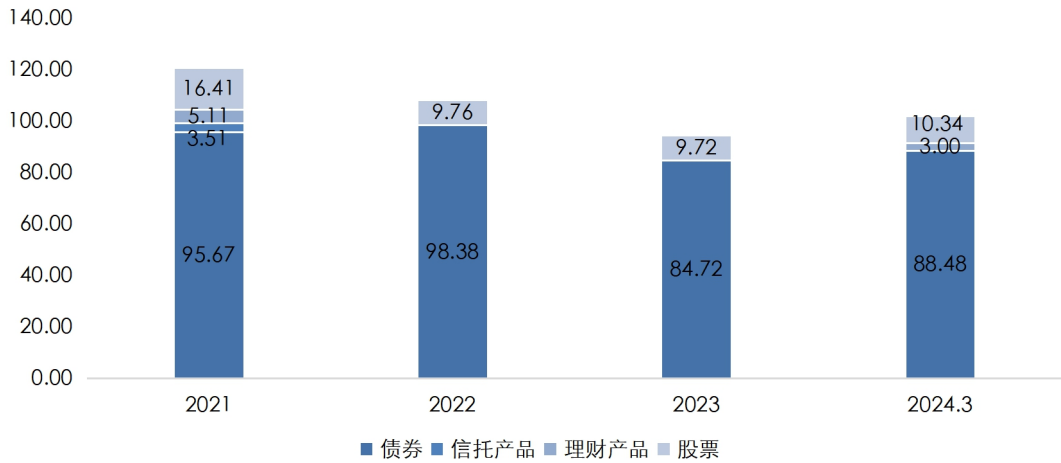
公司债券投资标的主要包括国债、政策性金融债等利率债以及信用债，信用债主要投向城投债，区域以浙江省、北京市、江苏省、福建省和广东省为主。截至2024年3月末，公司信用债投资余额52.28亿元，其中AAA级、AA+级占比分别为59.93%和25.13%。投资策略方面，公司主要投向短久期、高票息债券，并根据市场情况对持仓债券进行灵活调整。

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，同时通过宽基ETF、行业ETF、公募基金进行分散化配置，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。2021年以来，权益市场震荡加剧，公司持仓规模有所压降，截至2024年3月末，公司权益投资合计10.34亿元。

<sup>6</sup> 涉及债项为“23长三角集合CP001”。

<sup>7</sup> 投资业务数据，与财务口径略有差异。

图表 5：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 2023 年末，公司同业负债余额 4.00 亿元，同业资产余额 13.60 亿元，同业净融出 9.60 亿元。

综上分析，公司增信业务客户基础扎实，增信业务市场竞争力很强，但受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，公司增信业务拓展将承压。同时，预计公司资金业务杠杆率仍将维持低位，投资品种仍将以标准化债券为主。

## 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

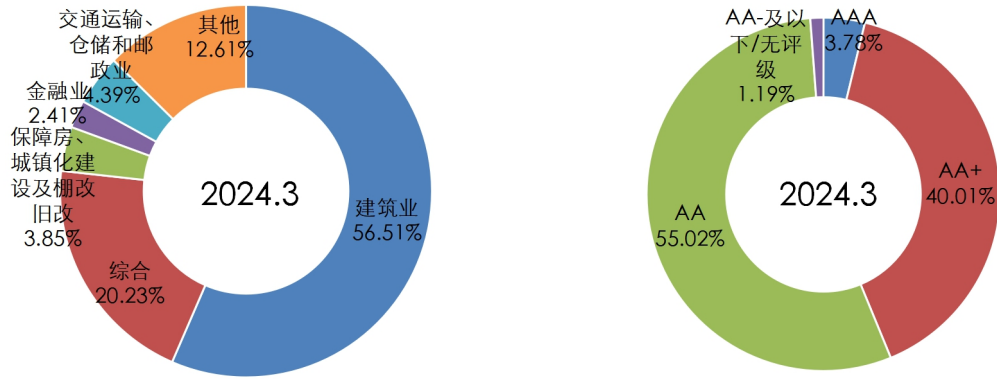
### 公司增信业务单笔增信规模较大，行业和客户集中度较高

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，增信客户主要为地方城

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 2024 年 3 月末，公司存量增信业务中 AAA 级、AA+级、AA 级占比分别为 3.78%、40.01%和 55.02%。

图表 6：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 2024 年 3 月末，存量项目 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3~5 年到期金额比例分别为 33.03%、21.42%、28.22%和 11.74%，期限配置较为合理。

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，增信客户单笔债券发行规模较大，导致公司笔均增信业务规模较大，增信客户集中度较高。截至 2024 年 3 月末，公司前十大增信项目增信余额合计为 101.50 亿元，占同期末增信余额的 20.36%。上述前十大增信项目客户包括城投企业、大型国有企业和资产管理公司等，主要涉及建筑业领域，客户主体信用级别均在 AA 级及以上。

图表 7：截至 2024 年 3 月末中债增信余额前十大项目（单位：亿元、%）

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
***企业债券	债券增信	AA+	交通运输、仓储和邮政业	11.60	11.58
***中期票据	债券增信	AA+	建筑业	10.00	9.99
***公司债券	债券增信	AA	综合	10.00	9.99
***公司债券	债券增信	AA	保障房、城镇化建设及棚改	10.00	9.99
***定向债务融资工具	债券增信	AA+	建筑业	10.00	9.99
***定向债务融资工具	债券增信	AA+	建筑业	10.00	9.99
***中期票据	债券增信	AA	建筑业	10.00	9.99
***公司债券	债券增信	AA+	建筑业	10.00	9.99
***基础设施债权投资	债券增信	-	金融业	10.00	9.99
***公司债券	债券增信	AA	租赁和商务服务业	9.90	9.89

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不均等因素影响，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**

公司将存续期内增信业务风险状况分为正常、关注、可疑、次级、损失五个类别，正常类进一步细分为稳定一档、稳定二档、稳定三档三个档次。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，则将企业归入正常或关注类。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 2024 年 3 月末，存续期增信项目的 95 家企业中，稳定一档 17 家，稳定二档 21 家，稳定三档 13 家，关注档 33 家，可疑类 6 家，次级类 5 家，无损失类企业。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。

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 2024 年 3 月末累计已回收 3.43 亿元，累计代偿回收比例为 50.44%。

整体来看，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；受宏观经济波动、部分地区财政收入压力、再融资压力上升等因素影响，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，投资业务风险偏好较低，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 2024 年 3 月末，公司信用债投资中 AA+ 级及以上债券占比 85.06%<sup>8</sup>。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。根据经法院批准的重整计划，相关债项发行人已于 2023 年进行了现金清偿，截至目前公司已收到清偿款 552.68 万元。

截至 2023 年末，公司权益投资总额 9.72 亿元，与上年末基本持平。公司股票标的池以低估值、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入池进行调整。同时，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，2023 年实现公允价值变动浮盈 0.82 亿元。

截至 2023 年末，公司 I 类资产和 III 类资产占比分别为 54.71% 和 22.73%，分别较年初提升 4.60 个百分点和 0.78 个百分点，满足监管要求。

<sup>8</sup> 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。



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。公司债券投资以利率债及高等级信用债为主，所投权益类资产市值易受权益市场震荡影响，面临一定市场风险管理压力。

## 财务状况

中债增信提供了2021年~2023年经审计的财务报告及2024年3月末未经审计的财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

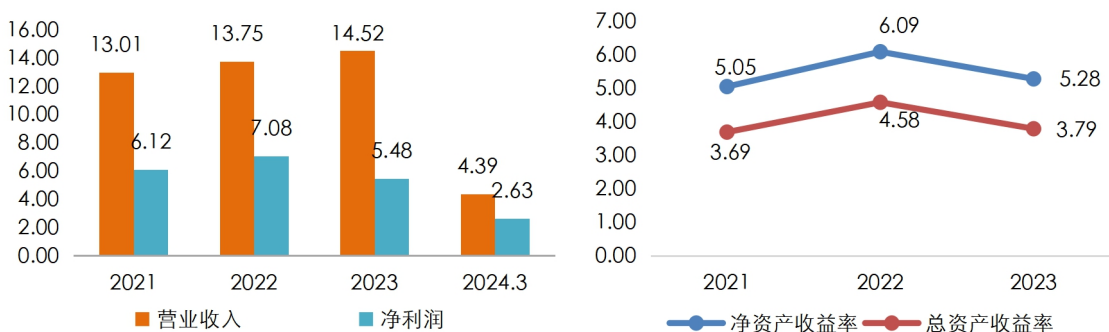
## 盈利能力

公司营业收入在增信业务及投资业务收入的推动下稳步增长，未来准备金计提规模增加或将影响其盈利能力提升

中债增信营业收入主要来自增信业务及投资业务。2023年，公司实现营业总收入14.52亿元，同比增长5.64%。其中增信业务实现8.84亿元，同比增长7.72%；投资业务收入<sup>9</sup>为4.81亿元，同比增长3.16%，其中债券投资利息收入、投资收益（含公允价值变动收益）占比分别为64.89%、35.11%。此外，公司以房租收入为主的其他收入保持稳定。

公司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。近年来基于审慎性考虑，公司加大了准备金计提力度，2023年提取信用增进业务准备金4.71亿元，同比增长81.66%。综合影响下，公司2023年实现净利润5.48亿元，净资产收益率为5.28%，同比下降0.81个百分点。公司未来将进一步加大准备金计提力度，或将影响其盈利能力提升。

图表8：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。

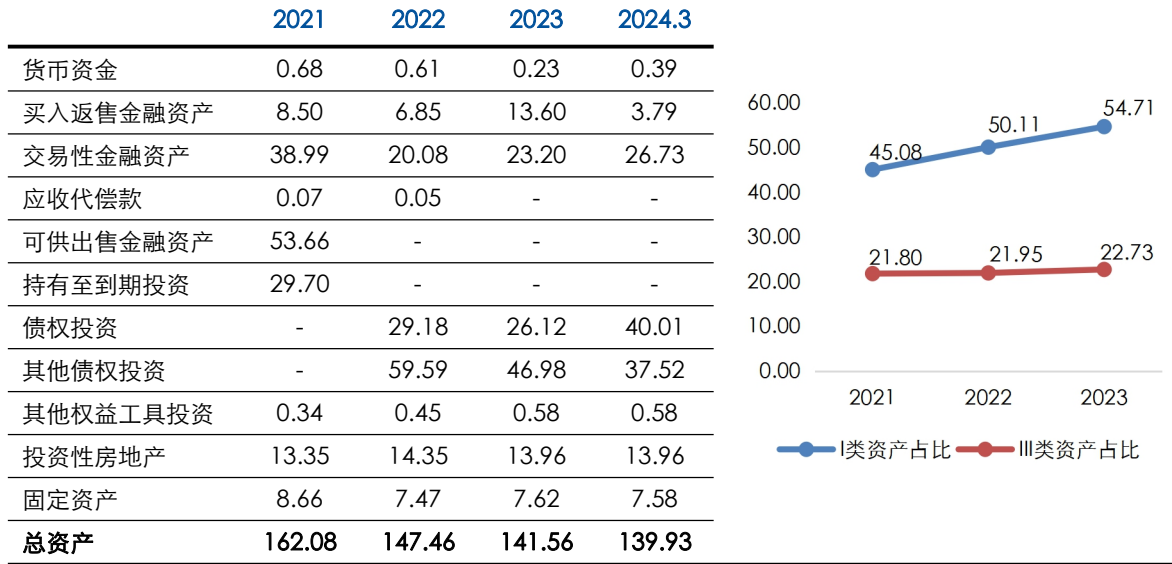
## 代偿能力

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

<sup>9</sup> 包括利息净收入、投资收益及公允价值变动损益

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 2023 年末，公司资产总额为 141.56 亿元，较年初下降 4.00%，主要系永续债赎回可用资金减少，使得债权投资类资产下降所致。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，整体变现能力较强。同期末，公司投资资产余额 110.48 亿元<sup>10</sup>，占资产总额的比重为 78.05%。

图表 9：中债增信资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

注：列示主要资产，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。截至 2023 年末，公司负债总额为 44.05 亿元，其中风险准备金余额为 33.27 亿元，占比 75.53%，卖出回购金融资产款余额为 4.00 亿元，占比 9.09%。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。近年来公司新增代偿金额极低，增信业务代偿压力较小。

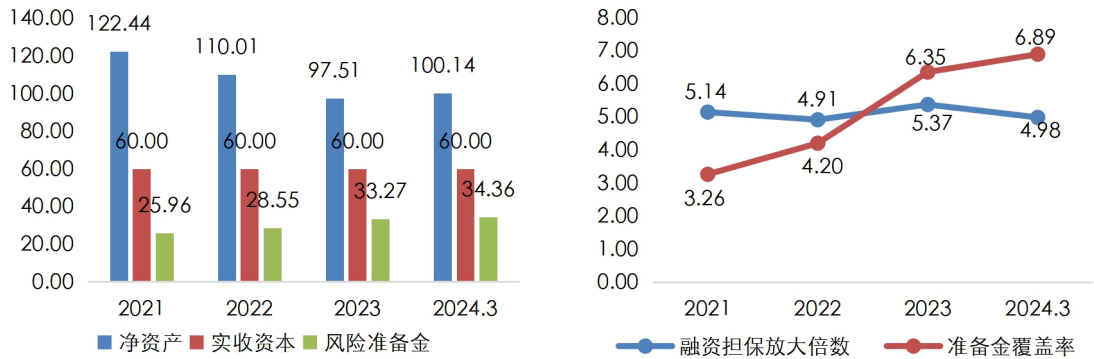
公司与商业银行合作紧密，银行授信额度较充足。截至 2024 年 3 月末，公司共获得商业银行共计 283.5 亿元的授信。此外，公司具有银行间市场同业拆借资质，具备良好的融资渠道，为其应对短期流动性需求提供了有利条件。

### 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。公司于 2022 年 7 月 12 日、2023 年 3 月 13 日赎回总计 30 亿元的永续债，从而导致净资产规模下降。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，业务资本占用维持在较低水平。截至 2023 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 17.46 亿元，占同期末净资产比重为 17.91%，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 2023 年末，公司准备金覆盖率为 6.35%，较上年末提升 2.15 个百分点，对增信代偿覆盖度较高。

<sup>10</sup> 审计报告口径交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、买入返售金融资产加总。

图表 10：中债增信风险抵补能力指标（单位：亿元、倍、%）



数据来源：中债增信提供，东方金诚整理

## 综合评价

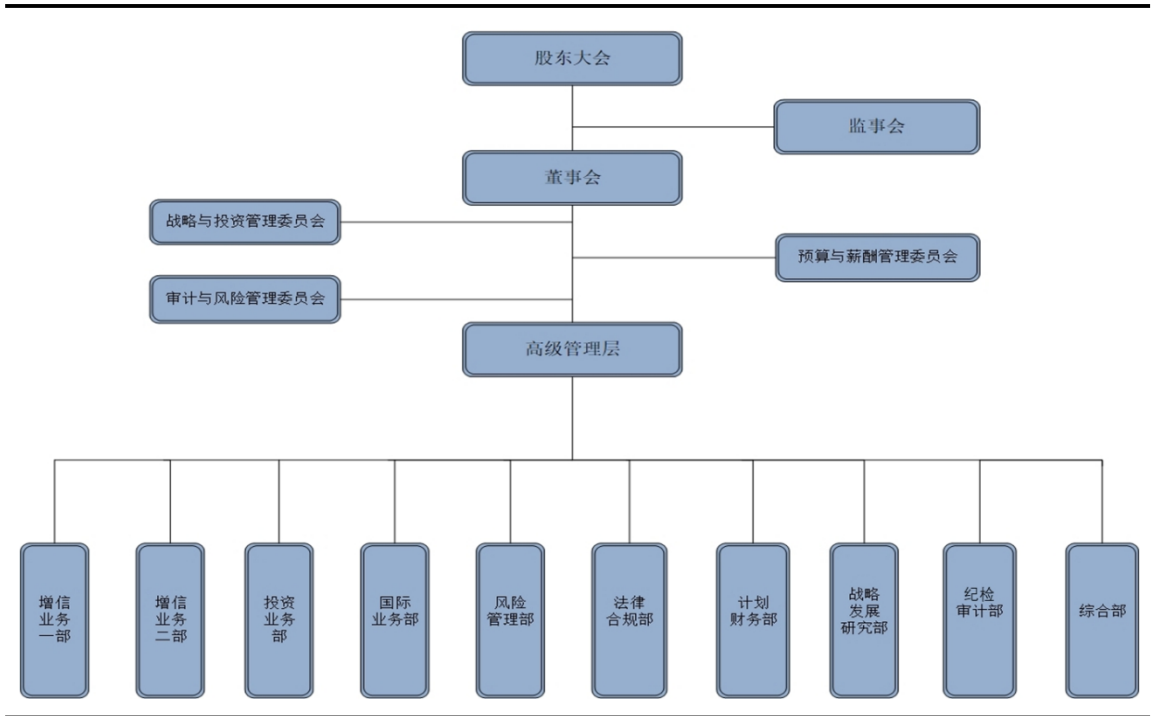
作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，具有很强的市场地位和行业竞争力；凭借多年的业务拓展经验，公司风险管理机制不断完善，各项风控制度落实情况良好，代偿率极低；公司投资资产以利率债和高等级信用债为主，2023年末I类资产占比超50%，流动性较为充裕；公司作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚关注到公司增信业务单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受监管趋严、城投企业融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，公司增信业务拓展将承压。

东方金诚国际信用评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级<sup>11</sup>为AAA，评级展望稳定。

<sup>11</sup> 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：截至 2024 年 3 月末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	2021年	2022年	2023年	2024年3月
净资产	122.44	110.01	97.51	100.14
总资产	162.08	147.46	141.56	139.93
未到期增信余额	797.50	679.81	524.02	498.53
增信放大倍数 <sup>12</sup>	5.14	4.91	5.37	4.98
当代偿率	0.05	0.00	0.00	0.00
风险准备金	25.96	28.55	33.27	34.36
准备金覆盖率	3.26	4.20	6.35	6.89
营业收入	13.01	13.75	14.52	4.39
增信业务收入	7.85	8.20	8.84	2.21
净利润	6.12	7.08	5.48	2.63
收入费用率	12.88	12.00	11.27	-
营业利润率	57.04	61.65	50.11	79.88
净资产收益率	5.05	6.09	5.28	-
总资产收益率	3.69	4.58	3.79	-
有息负债及永续债	37.01	17.61	4.00	0.00
短期债务/有息负债及永续债	18.94	14.82	100.00	-
全部债务资本化比率	5.42	2.32	3.94	-

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。

<sup>12</sup> 2021~2022系中债增信提供，2023年、2024年3月根据增信余额/母公司口径净资产计算。



### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
当代偿率	当代偿金额/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  
2024年7月27日