



# 中债信用增进投资股份有限公司2023年主体信用评级报告

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.

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  
人员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2023年主体信用评级报告

## 评级结果

|        |            |
|--------|------------|
|        | 本次评级       |
| 主体信用等级 | AAA        |
| 评级展望   | 稳定         |
| 评级日期   | 2023-09-05 |

## 评级观点

- 中证鹏元授予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”）主体信用等级为 AAA，该级别反映了公司代偿能力最强，违约风险最小。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东实力雄厚，可在多方面给予公司大力支持；公司风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，近年来代偿规模很小；盈利规模稳定增长，盈利能力持续提升。同时中证鹏元也关注到，随着永续债的到期清偿，公司资本实力有所下降；信用增进业务规模有所下降；行业和客户集中度相对较高风险因素。

## 未来展望

- 公司业务有望保持稳健发展，综合考虑，中证鹏元给予中债信用增进的信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目               | 2023.03 | 2022   | 2021   | 2020   |
|------------------|---------|--------|--------|--------|
| 资产总额             | 134.20  | 147.46 | 162.08 | 169.71 |
| 货币资金             | 0.24    | 0.61   | 0.68   | 0.90   |
| 应收代偿款余额          | -       | 3.42   | 3.44   | 3.28   |
| 应收代偿款减值准备        | -       | 3.37   | 3.37   | 3.17   |
| 所有者权益合计          | 97.54   | 110.01 | 122.44 | 119.64 |
| 营业收入             | 4.21    | 13.75  | 13.01  | 17.12  |
| 信用增进业务收入         | 2.25    | 8.20   | 7.85   | 7.50   |
| 净利润              | 2.87    | 7.08   | 6.12   | 5.24   |
| 净资产收益率           | -       | 6.09%  | 5.05%  | 4.74%  |
| 信用增进责任余额         | 646.76  | 679.81 | 797.50 | 910.96 |
| 信用增进责任余额放大倍数（X）* | 6.63    | 6.18   | 6.53   | 7.63   |
| 当期代偿率            | 0.00%   | 0.00%  | 0.05%  | 0.00%  |
| 累计代偿回收率          | 50.44%  | 50.44% | 50.44% | -      |
| 准备金覆盖率           | 4.40%   | 4.20%  | 3.25%  | 2.60%  |

注：信用增进责任余额放大倍数为公司根据内部口径计算所得，与《融资担保公司监督管理条例》口径计算结果略有差异，本报告下同。

资料来源：中债信用增进 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表和公司提供，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：张新宇  
zhangxy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司股东实力雄厚，可在多方面给予公司大力支持。**公司是在中国人民银行的指导下，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合多家资本实力雄厚的央企及国企发起设立的国内首家专业债券信用增进机构，股东可在资金注入、业务拓展及创新等方面给予公司大力支持。交易商协会提名公司董事长，在公司治理以及内部管理等方面给予了公司较大的支持。
- **风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，近年来代偿规模很小。**近年来公司持续优化和完善风险管理机制，信用增进业务风险控制情况较好，2020年以来公司仅发生一笔代偿，代偿规模很小。
- **盈利规模稳定增长，盈利能力持续提升。**2020-2022 年公司信用增进业务收入稳步增长，得益于提取的信用增进业务准备金规模下降、公允价值变动损益由负转正等因素，2022 年公司利润总额和净利润分别为 8.47 亿元和 7.08 亿元，同比分别增长 14.15%和 15.76%，净资产收益率同比上升 1.04 个百分点至 6.09%，盈利能力持续提升。

## 关注

- **随着永续债的到期清偿，公司资本实力有所下降。**由于公司陆续偿还永续债，截至 2022 年末，公司所有者权益同比下降 10.15%至 110.01 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 97.54 亿元，较 2022 年末进一步下降 11.33%。
- **公司信用增进业务规模有所下降，需关注业务规模趋势变化。**2022 年公司当期信用增进发生笔数及金额分别为 19 笔和 90.09 亿元，均较 2021 年有所下降，受信用增进项目到期规模较大影响，2022 年末公司信用增进责任余额同为 679.81 亿元，较 2021 年末略有下降。
- **公司信用增进业务行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险。**公司信用增进业务客户以城投平台类为主，主要集中于建筑业、保障房、城镇化建设及棚改旧改等行业，行业及客户集中度均较高。

### 同业比较（单位：亿元）

| 指标                 | 中债信用增进 | 安徽信保集团 | 中投保    | 中证信用增进 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额               | 147.46 | 336.42 | 279.76 | 146.85 |
| 所有者权益合计            | 110.01 | 246.97 | 109.42 | 97.63  |
| 营业收入               | 13.75  | 10.24  | 17.32  | 17.89  |
| 信用增进（担保）业务收入       | 8.20   | 7.28   | 13.13  | 7.08   |
| 净利润                | 7.08   | 1.08   | 5.43   | 7.12   |
| 信用增进（融资担保）责任余额     | 679.81 | 660.75 | 827.82 | 543.36 |
| 信用增进（融资担保）责任余额放大倍数 | 6.18   | 4.87   | 5.37   | 5.57   |
| 当时代偿率              | 0.00%  | 1.17%  | 0.38%  | 0.43%  |

注：中债信用增进的信用增进责任余额数据不包括已到期仍承担信用增进责任余额。以上各指标均为2022年（末）数据；“安徽信保集团”为安徽省信用融资担保集团有限公司简称，其信用增进责任余额、信用增进责任余额放大倍数和当时代偿率为母公司口径；“中投保”为中国投融资担保股份有限公司简称，“中证信用增进”为中证信用增进股份有限公司简称。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 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和模型     | <a href="#">cspy_ffmx_2022V2.0</a> |
| 金融企业外部特殊支持评价方法和模型 | <a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a> |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

| 评价要素          | 评分结果 | 评价要素       | 评分结果       |
|---------------|------|------------|------------|
| 支柱 1：经营与竞争    | 7/7  | 支柱 3：资本形成  | 14/17      |
| 支柱 2：管理和内控    | 6/7  | 支柱 4：资本充足性 | 15/17      |
| 特殊事项调整        | 无    | 调整幅度       | 0          |
| <b>个体信用状况</b> |      |            | <b>aa+</b> |
| 外部特殊支持        |      |            | +1         |
| <b>主体信用等级</b> |      |            | <b>AAA</b> |

## 一、主体概况

中债信用增进成立于2009年9月，是在中国人民银行的指导下，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有限公司、国网资产管理有限公司（现更名为：国网英大国际控股集团有限公司）、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心（现更名为：北京国有资本运营管理有限公司）、首都钢铁集团总公司（现更名为：首钢集团有限公司）和北京万行中兴实业投资有限公司（现更名为：中银投资资产管理有限公司）共同发起设立的国内首家专业债券信用增进机构。公司成立之初注册资本为60.00亿元人民币，由股东在公司成立时以货币形式一次性缴足。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元。公司股权结构较为分散，无控股股东。

**表1 截至2022年末公司股权结构（单位：亿元）**

| 序号        | 股东名称           | 出资额          | 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         | 北京国有资本运营管理有限公司 | 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%          |
| <b>合计</b> |                | <b>60.00</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

中债信用增进定位为债券市场信用增进及风险管理专业服务的提供商，致力于信用增进产品创新和制度创新，并推动信用风险分散分担机制建设，同时面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务，以缓解中小企业融资难困境。具体经营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；会议服务等。

公司于2021年6月取得北京市地方金融监督管理局核发的《融资担保业务经营许可证》。

## 二、运营环境

### 宏观经济环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

## 信用增进行业<sup>1</sup>概况

近年来监管部门出台多项措施，促进行业稳健发展，但也给部分融资担保机构和信用增进公司带来不同程度合规整改压力；同时随着政府性融资担保体系的构建，各地方融资担保机构更加专注主业，有利于提升其专业性

2017年以来，国务院、中国人民银行、银保监会（现名为：国家金融监督管理总局）、发改委、工信部等国家部委先后印发出台了《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》等针对融资担保行业的监管管理政策和文件。

---

<sup>1</sup> 目前国内信用增进公司主要从事资本市场债券融资担保业务；同时，监管部门针对信用增进公司，要求其参照融资担保公司申领相应业务牌照、遵守相应监管制度和指标要求。鉴于此，中证鹏元将信用增进公司视作融资担保行业中的一类，在行业分析部分所提及的融资担保行业和公司均包含信用增进公司。

上述文件在设立门槛、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，对融资担保责任余额、融资担保放大倍数、资产比例管理等方面也都明确了比例要求和计算方式。根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中《融资担保责任余额计量办法》的规定，融资担保公司的融资担保责任余额不得超过其净资产<sup>2</sup>的10倍，融资担保公司对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过其净资产的10%，对同一被担保人及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%；根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中《融资担保公司资产比例管理办法》的规定，融资担保公司主要资产按照形态分为I、II、III级，其中I级资产包括现金、银行存款、国债、金融债、债券信用评级为AAA级的债券等，II级资产包括债券信用评级为AA和AA+级的债券、对在保客户且合同期限六个月以内的委托贷款40%部分等，III级资产主要为其他债券、委托贷款、非自用型房产、其他应收款等，融资担保公司需满足I级资产、II级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%，I级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的20%，III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%等规定。随着各项制度的发布和执行，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，但部分担保公司也面临不同程度的合规整改压力，对行业整体竞争格局、担保资源的再分配也产生了一定影响。

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》（国办发[2019]6号），该文提出了“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；国家融资担保基金（以下简称“国担基金”）和省级担保、再担保机构（基金）的合作机构支小支农担保金额占全部担保金额的比例不得低于80%，其中单户担保金额500万元及以下的占比不得低于50%”等要求。上述文件的出台，降低了对城投债进行融资担保的公司参与数量，同时也一定程度上提高了政府融资平台的融资担保费率。2020年6月，财政部发布《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》，明确了政府性融资担保机构的定义。2020年以来，各地方政府陆续公布辖区内政府性融资担保机构名单，由其承担服务“小微企业”和“三农企业”职能，并积极出台各项政策推动政府性融资担保体系建设，推动政府性融资担保机构与国担基金合作。为满足政策要求，被纳入政府性融资担保机构名单的担保机构更专注于支农支小业务，通过分设子公司等方式剥离债券担保等商业化融资担保业务，初步形成了融资担保行业分平台专业化运营的格局。

此外，近年来监管部门针对信用增进公司，通知其需参照融资担保公司相关监管要求，申领融资担保牌照方可开展债券担保业务，并需按照融资担保公司相关监管要求，计算并满足相应监管指标。目前国内信用增进公司均在积极按照监管部门要求进行融资担保牌照申领和指标整改等工作。

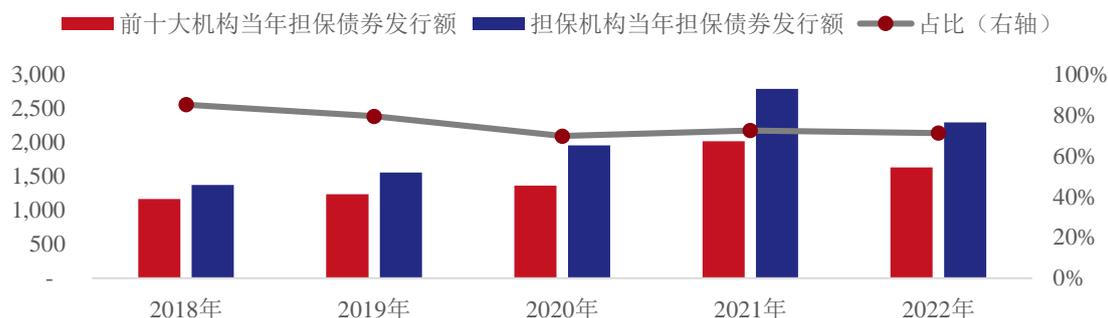
---

<sup>2</sup> 后补充通知净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算

## 2022年信用债发行规模小幅下降，担保机构担保债券发行额随之缩减，担保机构集中度维持在较高水平

2018-2021年信用债发行总量持续扩大，债券担保需求随之不断增加，2018-2021年担保机构当年担保债券发行额复合增长率为26.67%。2022年以来，受经济预期减弱、城投融资监管政策收紧等因素影响，当年信用债发行规模小幅回落，2022年担保机构当年担保债券发行额同比下降17.63%。

图1 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

近年随着国内各地方政府陆续设立担保机构从事信用债券担保业务，担保机构数量逐步增加，2018-2020年信用债担保机构集中度持续下滑，但2020年以来前十大担保机构集中度较为稳定，处于较高水平。截至2023年3月23日，为存续的信用债券提供担保服务的专业担保机构合计有53家，担保债券共有2,330只，涉及债券余额合计为9,909.75亿元，其中前十大担保机构担保债券只数和担保债券余额占比分别为52.15%和63.56%，主要担保机构2020-2022年信用债担保业务发展情况如下表所示。

表2 2020-2022年主要担保机构信用债担保业务开展情况（单位：亿元，只）

| 序号 | 企业名称             | 担保债券<br>余额*     | 担保债券<br>只数*  | 当期担保发行额         |                 |                 |
|----|------------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|    |                  |                 |              | 2022年           | 2021年           | 2020年           |
| 1  | 江苏省信用再担保集团有限公司   | 892.92          | 176          | 199.00          | 279.70          | 137.00          |
| 2  | 中债信用增进投资股份有限公司   | 841.18          | 133          | 215.09          | 273.60          | 269.50          |
| 3  | 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 | 689.18          | 164          | 178.90          | 190.48          | 42.27           |
| 4  | 天府信用增进股份有限公司     | 662.22          | 134          | 117.80          | 211.50          | 166.90          |
| 5  | 重庆兴农融资担保集团有限公司   | 653.09          | 146          | 87.79           | 47.07           | 143.30          |
| 6  | 安徽省信用担保集团有限公司    | 633.79          | 120          | 232.53          | 185.90          | 48.40           |
| 7  | 湖北省融资担保集团有限责任公司  | 628.70          | 112          | 208.32          | 160.50          | 159.50          |
| 8  | 中国投融资担保股份有限公司    | 548.58          | 95           | 209.46          | 191.60          | 58.00           |
| 9  | 中证信用融资担保有限公司     | 377.47          | 65           | 96.32           | 225.60          | 93.90           |
| 10 | 湖南省融资担保集团有限公司    | 371.06          | 70           | 48.06           | 170.10          | 145.50          |
| 合计 |                  | <b>6,298.19</b> | <b>1,215</b> | <b>1,593.27</b> | <b>1,936.05</b> | <b>1,264.27</b> |

注：\*担保债券只数和担保余额为 2023 年 3 月 23 日数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2022年ABS市场同样受到宏观经济下行压力加大等因素影响，ABS产品发行规模回落，ABS产品担保需求随之降低。从主要竞争机构情况来看，2021年以来平安普惠融资担保有限公司在资本市场产品担保领域占据主要市场份额，其主要服务于平安普惠金融集群，此外中证信用融资担保有限公司也占有较高的市场份额。

**表3 2020-2022年主要担保机构ABS产品担保业务开展情况（单位：亿元）**

| 序号 | 企业名称            | 近三年合计担保发行额      | 当期担保发行额       |               |               |
|----|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
|    |                 |                 | 2022年         | 2021年         | 2020年         |
| 1  | 平安普惠融资担保有限公司    | 947.77          | 319.52        | 608.55        | 19.70         |
| 2  | 中证信用融资担保有限公司    | 231.32          | 18.65         | 106.60        | 106.07        |
| 3  | 深圳市高新投融资担保有限公司  | 109.36          | 31.96         | 69.41         | 7.99          |
| 4  | 深圳市深担增信融资担保有限公司 | 64.65           | 36.42         | 28.23         | 0.00          |
| 5  | 中国投融资担保股份有限公司   | 35.66           | 35.66         | 0.00          | 0.00          |
| 6  | 江苏省信用再担保集团有限公司  | 23.31           | 0.00          | 19.51         | 3.80          |
| 7  | 福州三六零融资担保有限公司;  | 21.31           | 7.46          | 13.85         | 0.00          |
| 8  | 重庆兴农融资担保集团有限公司  | 13.23           | 13.23         | 0.00          | 0.00          |
| 9  | 晋商信用增进投资股份有限公司  | 11.90           | 1.37          | 0.00          | 10.53         |
| 10 | 北京中关村科技融资担保有限公司 | 11.55           | 8.19          | 3.36          | 0.00          |
|    | <b>合计</b>       | <b>1,470.05</b> | <b>472.45</b> | <b>849.50</b> | <b>148.09</b> |

资料来源：Wind，中证鹏元整理

**债券市场违约事件频发，导致部分担保机构直接融资担保代偿压力较大，对其风险管理能力提出了更高要求**

近年来债券市场信用风险频发，2020-2022年债市分别新增违约<sup>3</sup>债券162、173、247只，近三年累计违约金额合计逾5千亿元；2020-2022年新增违约主体分别为51、33、48家，单家主体平均违约债券数量呈波动上升趋势，显示出集中兑付压力有所提升。从发行人类型看，历年违约主体以民营企业<sup>4</sup>为主，国企违约数量于2020年达到高峰后回落。2020-2022年新增违约主体中房地产企业分别为5家、11家和27家，占当年新增违约主体数量之比分别为9.80%、33.33%和56.25%；同期新增房企债券累计违约金额占当年新增债券累计违约金额比重分别为9.90%、35.47%、88.18%，2021年以来房地产违约主体及金额占比均大幅提升，房地产企业风险集中释放。2022年以来，国内房地产行业调控政策有所调整，但其对缓解房地产企业经营压力的效果仍需观察，未来弱资质国企及民企地产相关代偿风险仍需关注。此外资金

<sup>3</sup> 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、本息展期或加速到期清偿。

<sup>4</sup> 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。

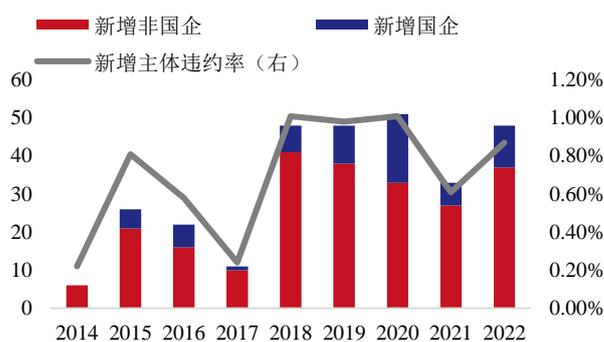
业务收入作为融资担保和信用增进公司除担保费收入外主要的盈利来源，亦需关注相关信用风险对其资产质量的潜在负面影响。

**图 2 2014 年以来我国债券市场违约情况**  
 (单位：只、家、亿元)



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图 3 历年违约主体情况 (单位：家)**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 三、治理和管理

公司治理结构完善，内控合规体系较为健全，人员专业水平较高，但考虑到信用增进行业经营的复杂性以及近年来产品和服务的快速创新，公司仍需持续提升治理和管理的精细化程度

公司按照《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）及有关法律、法规的规定及要求建立了以股东大会、董事会、监事会及高级管理层为主体的法人治理结构。公司设股东大会，股东大会是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投融资战略，并行使公司章程规定的其他职权。公司设董事会，董事会执行股东大会的决议并对股东大会负责，公司董事会由9名董事组成，其中董事长1名，由交易商协会提名，全体董事过半数选举产生，其他8名董事分别由七家股东单位提名推荐（交易商协会提名2名，其余股东分别提名1名），并通过民主选举产生1名职工董事。公司董事会下设3个专门委员会，分别是战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会，各专门委员会在董事会的统一领导下为董事会决策提供建议和咨询意见。公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中股东代表监事2名，职工代表监事1名，设监事长1名，监事会行使检查公司财务，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议等职权。

组织机构设置方面，公司建立了与自身业务特点及经营管理相适应的组织架构，设立增信业务一部、增信业务二部、投资业务部、国际业务部、风险管理部、法律合规部、计划财务部、战略发展研究部、纪检审计部及综合部。整体来看，公司各部门职能分工明确，组织机构设置合理。

公司注重人才培养和团队建设，绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、数理统计、财务、会计、法律、管理等专业。公司员工整体学历水平高，专业化、年轻化、高素质的人才队伍有望为公司持续稳健发展提供了人力资源保障。公司高级管理人员均由拥有多年相关领域从业经验的人士担任，具有较高的专业化运营水平，整体素质较高，管理团队较为稳定，为公司的有效管理和稳健运营提供了帮助。

公司以全面风险管理和内部控制体系建设为出发点，积极打造以“内控优先、合规优先”的企业文化，建立了覆盖公司治理类、信用增进业务类、投资业务类、风险管理类、法律合规类、财务管理类、综合管理类七大类业务制度在内的内控管理体系，构建了较为完善的、与公司业务相适应的制度体系。同时，公司根据监管要求以及自身业务开展需要，不断对各项内控制度进行调整、修订和完善。在日常经营过程中，公司注重合规运营，按照中国人民银行的业务指导和交易商协会的自律管理要求开展业务，但近年来随着信用增进行业经营的复杂性增加以及自身产品和服务的快速创新，未来公司管理和内控精细化程度仍有待持续提升。

公司制定了关联交易管理操作规程，根据2022年度审计报告，公司与关联方的交易均按照一般商业条款和正常业务程序进行，其定价原则与独立第三方交易一致。截至2022年末，公司的关联交易金额占同类交易金额的比例较低。

公司制定了《中债信用增进投资股份有限公司二〇二五发展规划》，其中明确了公司的中长期战略定位及二〇二五发展目标。公司作为中国人民银行指导成立的我国首家专业债券信用增进机构，将自身定位为既是一家以深耕债券市场信用增进业务为核心、适度拓展其他信用增进业务为补充的市场化经营主体，同时也是承担着我国金融市场信用风险分散分担机制建设政策性使命的创新与实践主体。公司未来计划立足国内、面向国际、专注债券市场、放眼金融市场，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，以助力金融市场信用资源优化配置为核心建设目标，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新者和引领者、债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。公司制定了一系列助力战略目标实现的具体发展目标，未来几年公司将继续坚持信用增进业务和投资业务“双轮驱动”，进一步推动两大主业协调、融合、联动发展，并积极拓展国际业务，进一步提升公司发展质量和盈利水平。整体来看公司战略发展目标较为清晰合理、实现路径较为切实可行，但同时未来实施效果有待进一步观察。

## 四、风险管理

公司持续完善风险管理体系，近年来信用增进业务风险运行情况较好，但随着资本市场波动以及债券市场信用风险上升，公司个别投资项目发生违约，风险管理能力仍有提升空间

公司已建立较为完善和成熟的风险管理体系。在风险制度方面，公司构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系。公司建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、计划财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，并提出改善经营管理、加强风险防控的建议。三道防线相互协调和配合，形成了公司的重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。2020-2022年，公司仅于2021年发生一笔代偿，代偿金额为2,025.96万元，2021年公司当期代偿率为0.05%，整体来看公司近年来代偿率很低，信用增进业务相关风险运行情况较好。

公司构建起了基于风险偏好的年度总体风险政策，基于行业、地区、客户、风险缓释措施、产品等维度的信用增进业务组合风险政策，基于利率、汇率、股价、交易对手等组合维度的投资业务组合风险政策，以及信用风险和市场风险的对冲与转移政策所组成的风险政策体系。通过定性引导与定量限额的政策综合运用与执行，使组合层面的准备金计提与资本占用维持在合理水平，防止总体及结构性风险压力的过度承担，进而达到信用增进业务组合配置的优化。通过限额、止损、套期保值等手段的综合运用，使公司投资业务各组合风险敞口控制在安全范围内，实现投资资产的优化配置。

公司通过制度对信用增进业务的项目受理和立项、项目尽职调查、项目合规性审查和风险评价、项目审批、风险缓释措施落实、合同签订、项目发行和收费以及资产运营管理等关键环节的风险管理要求和各部门的职能进行明确，从而实现信用增进业务的全流程管理。投资业务上，公司对各投资品种的业务发起、交易操作、合规监控、交割清算、档案管理等环节的风险管理要求进行明确，并建立了风险限额、交易授权与交易监测相结合的管理模式，以监控公司的整体风险水平。在风险预警与处置方面，尤其针对增信业务的重大信用风险事件，公司形成了以信息集成体系、现场调查体系、风险预警体系、风险处置与危机处理体系等四大体系为核心，以风险因子识别、判断、管理、处置为主线的资产运营管理体系。

公司制定了较为全面的投资业务管理办法和业务操作规程，并对相关风控制度进行持续完善和修订，近年来公司修订了《投资业务管理办法》、《交易所市场债券交易业务操作规程》、《银行间市场债券借贷业务操作规程》等多项操作规程和管理办法。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，实现公司资产的保值增值，公司主要投资业务包括固定收益类投资和权益类投资。固定收益类投资上，公司目前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，以获取票息收入为主要目的。持仓中以利率债和信用债为主，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，同时公司亦配有少量信托及银行理财产品。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。权益类投资业务方面，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，通过买入货币市场基金进行流动性管理。公司投资的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。公司投资资产规模大，整体质量较好，但随着资本市场波动以及近年来信用风险上升，公司个别投资项目发生违约，公司所面临的投资风险仍需持续关注。

## 五、业务经营

公司是我国首家专业债券信用增进机构，主要从事信用增进业务，同时还利用自有资金开展投资业务。公司营业收入主要由信用增进业务收入、投资收益和利息收入构成，2020-2022年公司营业收入有所下降，主要系投资回报表现下降所致。近年来公司信用增进业务收入稳步增长，2020-2022年年复合增长4.64%；投资收益主要来源于交易性金融资产，2021年公司实现投资收益4.51亿元，同比下降48.89%，主要系公司会计记账方式发生变化，将原计入投资收益中的利息收入调整至利息收入科目下，2022年公司投资收益进一步下降至1.10亿元，主要系公司持有交易性金融资产规模下降且相关投资资产整体表现欠佳所致；2022年公司实现利息收入3.57亿元，较上年基本持平，主要由开展债权投资活动产生的利息收入构成；公司其他业务收入主要为租金收入和管理费收入；公司公允价值变动损益中，收益主要来源于信用风险缓释工具，亏损主要来源于货币基金、股票等交易性金融资产，2022年公司公允价值变动由负转正，实现收益180.12万元，主要系当期公司交易性金融资产亏损显著收窄所致。

**表4 公司收入构成情况（单位：万元）**

| 项目        | 2022年     |        | 2021年       |          | 2020年      |         |
|-----------|-----------|--------|-------------|----------|------------|---------|
|           | 金额        | 占比     | 金额          | 占比       | 金额         | 占比      |
| 信用增进业务净收入 | 82,019.59 | 59.67% | 78,531.20   | 60.34%   | 74,956.52  | 43.77%  |
| 利息收入      | 35,752.81 | 26.01% | 35,658.31   | 27.40%   | 1,197.62   | 0.70%   |
| 投资收益      | 11,016.71 | 8.01%  | 45,132.63   | 34.68%   | 88,296.97  | 51.56%  |
| 公允价值变动损益  | 180.12    | 0.13%  | (37,307.95) | (28.67%) | (3,675.62) | (2.15%) |
| 其他收益      | 169.30    | 0.12%  | 47.36       | 0.04%    | 132.89     | 0.08%   |
| 其他业务收入    | 8,676.71  | 6.31%  | 9,395.32    | 7.22%    | 10,333.23  | 6.03%   |

|        |            |         |            |         |            |         |
|--------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| 营业收入合计 | 137,465.94 | 100.00% | 130,148.62 | 100.00% | 171,241.61 | 100.00% |
|--------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）信用增进业务

公司信用增进业务客户以城投平台类为主，行业和客户集中度较高；受主营的城投债领域全市场发行量缩减等因素影响，2022年公司信用增进发生额较之前年度显著下降，同时信用增进业务到期解保规模较大，导致信用增进责任余额呈持续下降态势，未来公司业务规模变化趋势需关注

公司信用增进业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债、公司债以及债权计划、信托计划等各类债务融资工具产品的增信。公司信用增进业务客户以城投平台类为主，近年来，在城投类企业融资政策收紧以及债券市场信用风险上升等外部影响下，公司加大风控审批力度，压降单户规模，自2020年以来公司信用增进业务笔均规模持续下降。2022年，受主营的城投债领域全市场发行量缩减等因素影响，公司当期信用增进发生笔数及金额较之前年度有所下降，同时信用增进项目到期规模较大，受此影响，2022年末公司信用增进责任余额同比减少14.76%至679.81亿元。从客户类型来看，2022年新增项目主要以城投平台类为主。截至2022年末，公司信用增进业务未到期项目合计132个。

表5 公司信用增进业务开展情况（单位：笔、个、亿元）

| 项目           | 2022年  | 2021年  | 2020年  |
|--------------|--------|--------|--------|
| 当期信用增进发生笔数   | 19     | 50     | 40     |
| 当期信用增进发生额    | 90.09  | 257.90 | 229.22 |
| 当期解除金额       | 215.03 | 368.56 | 276.60 |
| 未到期项目数量      | 132    | 136    | 140    |
| 信用增进责任余额     | 679.81 | 797.50 | 910.96 |
| 信用增进责任余额放大倍数 | 6.18   | 6.53   | 7.63   |

注：公司信用增进责任余额数据不包括已到期仍承担信用增进责任余额。

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。公司主要为中期票据、定向债务融资工具（PPN）、企业债和公司债提供增信业务，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。整体来看公司信用增进业务规模和笔数呈下降趋势，其中，2020-2022年末公司中期票据信用增进余额持续减少但笔数基本保持稳定，企业债信用增进余额和笔数均持续减少，绿色票据、资产支持票据、信托计划、资产支持证券和金融债信用增进项目数量和金额均降至0，保险债权计划信用增进项目金额呈下降态势。

表6 公司信用增进业务品种分布情况（单位：个、亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----|-------|-------|-------|
|----|-------|-------|-------|

|               | 项目数量       | 信用增进余额        | 项目数量       | 信用增进余额        | 项目数量       | 信用增进余额        |
|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|
| 中期票据（MTN）     | 43         | 220.54        | 35         | 250.50        | 38         | 265.90        |
| 短期融资券（CP）     | 1          | 4.00          | 3          | 12.00         | 2          | 7.00          |
| 超短期融资券（SCP）   | 1          | 5.00          | 2          | 10.00         | 5          | 29.00         |
| 定向债务融资工具（PPN） | 34         | 182.78        | 36         | 199.87        | 22         | 183.00        |
| 绿色票据（GN）      | 0          | 0.00          | 1          | 6.00          | 1          | 6.00          |
| 项目收益票据（PRN）   | 3          | 6.50          | 3          | 9.00          | 3          | 12.50         |
| 资产支持票据（ABN）   | 0          | 0.00          | 2          | 7.55          | 3          | 10.60         |
| 企业债           | 26         | 149.39        | 29         | 181.26        | 33         | 231.93        |
| 公司债           | 19         | 88.60         | 18         | 93.60         | 10         | 71.50         |
| 信托计划          | 0          | 0.00          | 3          | 7.50          | 7.50       | 26.15         |
| 资产支持证券        | 0          | 0.00          | 1          | 3.22          | 9          | 9.38          |
| 金融债           | 0          | 0.00          | 0          | 0.00          | 1          | 10.00         |
| 保险债权计划        | 4          | 20.00         | 1          | 10.00         | 4          | 41.00         |
| 委托债权计划        | 1          | 3.00          | 2          | 7.00          | 2          | 7.00          |
| <b>合计</b>     | <b>132</b> | <b>679.81</b> | <b>136</b> | <b>797.50</b> | <b>140</b> | <b>910.96</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年，公司在交易商协会的指导下，以市场需求为出发点，积极推进信用风险缓释工具创新，丰富信用风险缓释工具的商业应用并拓宽发行人类型，优化以存续债券为标的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，助力衍生品市场发展。支持企业成功发行债券，得到投资者的积极参与，取得较好发行效果。2022年12月，公司成功创设首只民企熊猫债信用风险缓释凭证，支持香港上市公司中国圣牧有机奶业有限公司成功发行债券，该债券同时系首只社会责任债熊猫债，实际创设金额2,000.00万元。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。买入信用风险缓释工具13只，名义本金5.80亿元。

在交易商协会通过“第二支箭”支持民营企业债券融资的背景下，2022年以来公司为部分民营房企提供了信用增进服务，在房地产行业整体尚未完全回暖的环境下，需关注公司相关业务的潜在风险。

从公司信用增进业务未到期项目期限分布来看。截至2022年末，公司信用增进业务未到期项目1年内到期的余额相对较高，1-5年期分布较为均衡，5年以上的信用增进项目余额占比低，公司面临的集中偿付压力尚可，但未来中短期内仍面临较大规模的年到期解保情况，未来公司信用增进业务规模变化趋势需要持续关注。

**表7 公司未到期信用增进项目余额期限分布情况（单位：亿元）**

| 到期期限      | 2022年         | 2021年         | 2020年         |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 1年以内      | 232.94        | 198.13        | 289.40        |
| 1-2年      | 160.29        | 228.64        | 187.64        |
| 2-3年      | 114.00        | 167.49        | 256.11        |
| 3-5年      | 146.37        | 173.99        | 134.68        |
| 5年以上      | 26.21         | 29.25         | 43.13         |
| <b>合计</b> | <b>679.81</b> | <b>797.50</b> | <b>910.96</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来，公司信用增进客户主要集中于建筑业和保障房、综合、城镇化建设及棚改旧改等行业，行业分布较为稳定，但行业集中度较高。截至2022年末，公司信用增进业务第一大行业建筑业信用增进余额为402.29亿元，与信用增进余额和权益总额的比例分别为59.18%和365.68%。

**表8 截至2022年末公司信用增进业务行业分布情况（单位：亿元）**

| 序号 | 行业             | 信用增进余额        | 占信用增进余额比例     | 与权益总额比例        |
|----|----------------|---------------|---------------|----------------|
| 1  | 建筑业            | 402.29        | 59.18%        | 365.68%        |
| 2  | 综合             | 151.99        | 22.36%        | 138.16%        |
| 3  | 保障房、城镇化建设及棚改旧改 | 25.28         | 3.72%         | 22.98%         |
| 4  | 金融业            | 20.1          | 2.96%         | 18.27%         |
| 5  | 交通运输、仓储和邮政业    | 16.9          | 2.49%         | 15.36%         |
|    | <b>合计</b>      | <b>616.56</b> | <b>90.70%</b> | <b>560.46%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从公司信用增进业务余额前十大项目来看，截至2022年末，公司前十大信用增进项目余额占信用增进余额的比例为15.98%，与权益总额的比例为98.72%，客户集中度较高，且前十大项目以城投平台为主，不利于分散风险。

**表9 截至2022年末公司信用增进业务余额前十大项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称 | 行业          | 责任余额  | 占责任余额比例 | 与权益总额比例 | 风险缓释措施 |
|------|-------------|-------|---------|---------|--------|
| 项目一  | 建筑业         | 15.00 | 2.21%   | 13.64%  | 保证     |
| 项目二  | 建筑业         | 12.00 | 1.77%   | 10.91%  | 保证     |
| 项目三  | 交通运输、仓储和邮政业 | 11.60 | 1.71%   | 10.54%  | 保证     |
| 项目四  | 综合          | 10.00 | 1.47%   | 9.09%   | 不动产抵押  |
| 项目五  | 建筑业         | 10.00 | 1.47%   | 9.09%   | 保证     |
| 项目六  | 建筑业         | 10.00 | 1.47%   | 9.09%   | 保证     |
| 项目七  | 专用设备制造业     | 10.00 | 1.47%   | 9.09%   | 保证     |
| 项目八  | 建筑业         | 10.00 | 1.47%   | 9.09%   | 保证     |
| 项目九  | 建筑业         | 10.00 | 1.47%   | 9.09%   | 保证     |

|           |     |               |               |               |        |
|-----------|-----|---------------|---------------|---------------|--------|
| 项目十       | 建筑业 | 10.00         | 1.47%         | 9.09%         | 应收账款质押 |
| <b>合计</b> | -   | <b>108.60</b> | <b>15.98%</b> | <b>98.72%</b> | -      |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从公司信用增进业务发行主体级别来看，高信用等级企业的增信业务占据公司信用增进业务存量的主要部分。截至2022年末，公司尚在责任期内的信用增进项目发行主体外部评级级别在AA及以上的企业共计98家，涉及金额合计659.11亿元，信用增进责任余额占全部信用增进责任余额的比例为96.95%，整体来看发行主体信用资质水平相对较高。

**表10 公司信用增进业务发行主体评级分布情况（单位：个，亿元）**

| 外部评级          | 2022 年末    |               |             | 2021 年末    |               |             |
|---------------|------------|---------------|-------------|------------|---------------|-------------|
|               | 企业数量       | 金额            | 占比          | 企业数量       | 金额            | 占比          |
| AAA           | 7          | 15.54         | 2.29%       | 3          | 22.16         | 2.78%       |
| AA+           | 28         | 276.58        | 40.68%      | 30         | 325.67        | 40.84%      |
| AA            | 63         | 366.99        | 53.98%      | 64         | 410.6         | 51.49%      |
| AA-           | 2          | 8.20          | 1.21%       | 2          | 9.8           | 1.23%       |
| 发行人无评级        | 4          | 12.50         | 1.84%       | 7          | 29.27         | 3.68%       |
| 其中：反担保保证人 AAA | 1          | 1.00          | 0.15%       | 1          | 1             | 0.13%       |
| 反担保保证人 AA+    | 1          | 1.50          | 0.22%       | 1          | 3             | 0.38%       |
| 反担保保证人 AA     | 2          | 10.00         | 1.47%       | 3          | 14.5          | 1.82%       |
| 原始权益人 AAA     | 0          | 0.00          | 0.00%       | 1          | 7.55          | 0.95%       |
| 差额补偿人 AA+     | 0          | 0.00          | 0.00%       | 1          | 3.22          | 0.40%       |
| <b>合计</b>     | <b>104</b> | <b>679.81</b> | <b>100%</b> | <b>106</b> | <b>797.50</b> | <b>100%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）投资业务

公司投资标的以债券为主，其中利率债和高信用等级债券占比较高，债务工具和权益投资规模下降，但在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，投资资产面临的潜在风险仍需关注

公司投资资产规模逐年下降，2022年末公司投资资产较上年末减少11.53%至116.84亿元。2022年，公司降低债务工具投资和权益投资力度，压缩信托产品和理财产品规模，导致交易性金融资产同比下降48.50%至20.08亿元。

**表11 公司投资资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目                   | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 货币资金                 | 0.61   | 0.68   | 0.90   |
| 以公允计量且其变动计入当期损益的金融资产 | -      | -      | 16.88  |

|            |               |               |               |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 衍生金融资产     | 0.08          | 0.13          | 0.02          |
| 买入返售金融资产   | 6.85          | 8.50          | 18.46         |
| 可供出售金融资产   | -             | -             | 71.44         |
| 持有至到期投资    | -             | -             | 30.61         |
| 金融投资       | 109.30        | 122.69        | -             |
| 其中：交易性金融资产 | 20.08         | 38.99         | -             |
| 债权投资       | 29.18         | 29.70         | -             |
| 其他债权投资     | 59.59         | 53.66         | -             |
| 其他权益工具投资   | 0.45          | 0.34          | -             |
| 长期股权投资     | 0.00          | 0.06          | 0.05          |
| <b>合计</b>  | <b>116.84</b> | <b>132.06</b> | <b>138.36</b> |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司投资标的以债券为主，债券投资规模逐年增长，2020-2022年末复合增长率为4.65%。截至2022年末，公司债券持仓面值为98.38亿元，占投资资产的84.20%。从投资标的情况来看，公司投资的债券品种包含利率债和信用债，截至2022年末公司利率债持仓面值为32.10亿元，占比为32.63%，较上年末上升12.12个百分点；信用债持仓面值为66.28亿元，占比为67.37%，信用债持仓债券信用级别主要以AAA和AA+为主，但债项AA级及以下的信用债仍有一定比例。公司债券投资品种主要包括国债、政策银行债、政府支持机构债、短期融资券、中期票据、公司债、企业债、定向工具其他金融机构债以及资产支持证券等。公司投资的信用债中15中信国安MTN004已发生违约，截至2022年末，公司对15中信国安MTN004的持仓面值为2,000.00万元，计提减值后账面价值为200.00万元，法院已裁定中信国安集团及子公司进行合并重整，未来需持续关注该笔投资风险处置情况。总体来看，公司信用债投资规模较大，在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，公司面临一定的投资资产信用风险。

**表12 公司债券投资标的和级别分布情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2022 年末      |                | 2021 年末      |                | 2020 年末      |                |
|-----------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|           | 面值           | 占比             | 面值           | 占比             | 面值           | 占比             |
| 利率债       | 32.10        | 32.63%         | 19.60        | 20.51%         | 16.90        | 18.81%         |
| 信用债       | 66.28        | 67.37%         | 75.97        | 79.49%         | 72.93        | 81.19%         |
| 其中：AAA    | 35.82        | 36.41%         | 39.21        | 41.03%         | 41.57        | 46.28%         |
| AA+       | 17.88        | 18.17%         | 22.59        | 23.64%         | 20.01        | 22.28%         |
| AA 及以下    | 12.58        | 12.79%         | 14.17        | 14.83%         | 11.35        | 12.63%         |
| <b>合计</b> | <b>98.38</b> | <b>100.00%</b> | <b>95.57</b> | <b>100.00%</b> | <b>89.83</b> | <b>100.00%</b> |

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，中证鹏元整理

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2020年审计报告，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告以及未经审计的2023年一季度财务报表。公司自2021年开始使用金融工具新会计准则。截至2022年末，公司无纳入合并报表范围的子公司。

近年来公司资产规模持续下降，资产结构以投资资产为主，资产收益能力相对较强，但在宏观经济增速放缓、国内信用风险事件频发的背景下，需关注公司资产损失风险

近年来公司资产规模逐年下降，截至2022年末，公司资产总额147.46亿元，同比下降9.02%。截至2023年3月末，公司资产总额较2022年末进一步下降8.99%至134.20亿元，主要系2022年起公司陆续对持有的永续债进行清偿。公司资产以投资资产为主，近年来投资资产在资产总额中的占比在70%以上，整体资产收益能力相对较强。

公司货币资金主要由银行存款和存放其他金融机构款项构成，近年来规模较小，截至2022年末货币资金0.61亿元，无使用受限制的货币资金。近年来，公司针对应收代偿款计提较大规模减值准备，应收代偿款净额规模较小。截至2022年末，公司应收代偿款余额3.42亿元，已计提减值准备3.37亿元，应收代偿款净额为0.05亿元，同比下降34.49%；买入返售金融资产6.85亿元，为债券质押式回购，同比下降19.35%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（含交易性金融资产）合计20.08亿元，同比下降48.51%，由11.32亿元以公允价值计量且其变动计入当期损益的债务工具投资和8.76亿元权益工具投资构成，信托产品和理财产品减少为0；债权投资账面价值29.18亿元，全部为债券投资及其应计利息，已计提减值准备0.05亿元；其他债权投资账面价值59.59亿元，也全部为债券投资及其应计利息，公司总体投资资产规模较大。公司固定资产和投资性房地产系办公楼资产，除了自用的部分楼层，其余楼层用于对外出租，近年来固定资产规模下降、投资性房地产规模增加，主要系部分出租物业由固定资产转入投资性房地产所致。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目                               | 2023年3月 |        | 2022年 |        | 2021年 |        | 2020年 |        |
|----------------------------------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|                                  | 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%  |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（含交易性金融资产） | 20.19   | 15.05% | 20.08 | 13.61% | 38.99 | 24.06% | 16.88 | 9.95%  |
| 应收代偿款                            | 0.05    | 0.04%  | 0.05  | 0.03%  | 0.07  | 0.05%  | 0.11  | 0.06%  |
| 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         | 42.10%         |
| 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%         | -             | -              |
| 投资性房地产      | 14.49         | 10.80%         | 14.35         | 9.73%          | 13.35         | 8.24%          | 13.00         | 7.66%          |
| 固定资产        | 7.30          | 5.44%          | 7.47          | 5.07%          | 8.66          | 5.34%          | 9.20          | 5.42%          |
| <b>资产总额</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> |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

目前公司负债主要由信用增进业务准备金构成，随着卖出回购金融资产规模的下降，公司负债规模呈下降趋势

公司负债主要由信用增进业务准备金和卖出回购金融资产构成。近年来公司负债规模总体呈下降趋势，截至 2022 年末公司负债总额 37.45 亿元，同比下降 5.51%，主要系卖出回购金融资产款大幅减少所致。公司卖出回购金融资产均为银行间市场质押式回购，标的全部为债券。截至 2022 年末，公司卖出回购金融资产 2.61 亿元，同比减少 62.77%。2020-2022 年末公司信用增进业务准备金余额持续增长，年复合增长 9.71%，截至 2022 年末信用增进业务准备金 28.55 亿元，在负债总额中的占比为 76.24%。截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 36.66 亿元，较 2022 年末基本保持稳定。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2023 年 3 月   |                | 2022 年       |                | 2021 年       |                | 2020 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    | 2.50         | 6.83%          | 2.61         | 6.97%          | 7.01         | 17.68%         | 21.09        | 42.12%         |
| 信用增进业务准备金   | 28.48        | 77.68%         | 28.55        | 76.25%         | 25.96        | 65.49%         | 23.72        | 47.37%         |
| 其他负债        | 3.83         | 10.44%         | 4.54         | 12.13%         | 3.97         | 10.02%         | 3.31         | 6.61%          |
| <b>负债总额</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> |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司信用增进业务收入稳步增长，2022 年投资收益下降，但公允价值变动损益由负转正，带动公司营业收入有所回升，同时受益于信用增进业务准备金计提规模的下降，公司盈利规模持续增长，盈利能力有所提高

公司营业收入主要来自信用增进业务收入、利息收入和投资收益，2021 年公司调整投资资产利息收入列示方式，将部分投资资产利息收入计入利息收入科目下，导致当年投资收益规模同比大幅下降、利息收入显著上升。2021 年，公司确认了较大规模公允价值变动损益亏损。2022 年，受投资资产规模压缩、投资标的结构调整等因素影响，公司投资收益同比大幅下降 75.59% 至 1.10 亿元，但得益于公司信用增进业务的稳定发展和公允价值变动损益由负转正，2022 年公司实现营业收入 13.75 亿元，同比增长 5.62%。

公司营业支出主要由提取信用增进业务准备金和业务及管理费等构成。2021年，公司按照财政部新会计准则要求修订了信用增进业务准备金计提办法，修订后的办法以预期信用损失为基础，采用三阶段划分法计提准备金。为应对新旧准则和计提办法衔接，公司在2020年计提了较大规模信用增进业务风险拨备；此外，为应对宏观经济变化造成的冲击，公司在2020年也加大了对信用增进业务准备金的计提，当年共计提取信用增进业务准备金6.12亿元。2022年，公司提取信用增进业务准备金2.60亿元，较2020年下降57.60%。综合影响下，2022年公司分别实现利润总额8.47亿元、净利润7.08亿元，同比分别增长14.15%和15.76%。2022年公司净资产收益率为6.09%，较上年上升1.04个百分点，整体盈利能力有所提高。

**表15 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）**

| 项目          | 2023年 1-3月 | 2022年  | 2021年  | 2020年  |
|-------------|------------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 4.21       | 13.75  | 13.01  | 17.12  |
| 信用增进业务净收入   | 2.25       | 8.20   | 7.85   | 7.50   |
| 利息收入        | 0.86       | 3.58   | 3.57   | 0.12   |
| 投资收益        | 0.21       | 1.10   | 4.51   | 8.83   |
| 公允价值变动损益    | 0.45       | 0.02   | (3.73) | (0.37) |
| 提取信用增进业务准备金 | 0.08       | (2.60) | (2.28) | (6.12) |
| 业务及管理费      | (0.26)     | (1.65) | (1.68) | (1.70) |
| 营业利润        | 3.82       | 8.47   | 7.42   | 6.55   |
| 利润总额        | 3.82       | 8.47   | 7.42   | 6.55   |
| 净利润         | 2.87       | 7.08   | 6.12   | 5.24   |
| 营业利润率       | 90.74%     | 61.65% | 57.04% | 38.25% |
| 净资产收益率      | -          | 6.09%  | 5.05%  | 4.74%  |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**近年来公司信用增进业务风险运行情况较好，当时代偿率保持在很低水平，信用增进业务风险准备金规模持续增长，准备金对信用增进责任余额的覆盖程度不断上升**

公司持续完善风险管理体系，风险管理水平有所提升，2020-2022年及2023年1-3月期间公司仅于2021年发生一笔信用增进业务代偿，代偿金额为2,025.96万元，为公司前期担保的集合票据兑付时，客户无力还款而产生的代偿，目前已在追偿中。整体来看，公司近年来当时代偿率很低，信用增进业务风险运行情况较好，但在宏观经济增速放缓、城投平台类企业融资政策收紧以及市场信用风险上升等因素的影响下，公司未来信用增进业务开展及风险管理仍面临一定挑战。截至2023年3月末，公司累计代偿回收率为50.44%，近年来保持稳定。

**表16 公司担保业务代偿情况（单位：万元）**

| 项目      | 2023年1-3月 | 2022年  | 2021年    | 2020年 |
|---------|-----------|--------|----------|-------|
| 当时代偿额   | 0.00      | 0.00   | 2,025.96 | 0.00  |
| 当时代偿率   | 0.00%     | 0.00%  | 0.05%    | 0.00% |
| 累计代偿回收率 | 50.44%    | 50.44% | 50.44%   | -     |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

信用增进风险准备金计提方面，公司根据对违约概率与违约损失率的判断和预期搭建了信用增进业务准备金计提模型，并以其为基础结合其他定性和定量判断和指标计提信用增进业务准备金。2020-2022年末，公司信用增进业务风险准备金规模持续增长，年复合增长9.71%，同时受信用增进责任余额持续下降影响，近年来公司准备金覆盖率不断提升，2023年3月末公司准备金覆盖率为4.40%，较2020年末上升1.80个百分点。

**表17 公司担保业务风险准备金情况（单位：亿元）**

| 项目          | 2023年3月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-------------|---------|-------|-------|-------|
| 信用增进业务风险准备金 | 28.48   | 28.55 | 25.96 | 23.72 |
| 准备金覆盖率      | 4.40%   | 4.20% | 3.25% | 2.60% |

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

随着永续债的陆续偿还，2022年以来公司所有者权益规模有所下降，信用增进责任余额放大倍数整体呈下降趋势，未来具有一定的业务发展空间

近年来公司所有者权益规模有所下降，截至2023年3月末，公司所有者权益97.54亿元，较2020年末下降18.47%，主要系公司偿还永续债所致。2020-2022年，公司每年均对股东进行3.00亿元现金分红，利润留存带动未分配利润逐年增长。截至2023年3月末，公司信用增进责任余额放大倍数为6.63，较2020年末下降1.00，整体来看资本充足性压力得到一定缓解，未来业务发展空间得到拓宽。

**表18 公司主要权益构成及业务杠杆情况（单位：亿元）**

| 项目                  | 2023年3月      |                | 2022年         |                | 2021年         |                | 2020年         |                |
|---------------------|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                     | 金额           | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 股本                  | 60.00        | 61.51%         | 60.00         | 54.54%         | 60.00         | 49.00%         | 60.00         | 50.15%         |
| 其他权益工具              | 0.00         | 0.00%          | 15.00         | 13.64%         | 30.00         | 24.50%         | 30.00         | 25.08%         |
| 其中：永续债              | 0.00         | 0.00%          | 15.00         | 13.64%         | 30.00         | 24.50%         | 30.00         | 25.08%         |
| 未分配利润               | 28.82        | 29.55%         | 26.52         | 24.11%         | 24.42         | 19.94%         | 19.87         | 16.61%         |
| <b>所有者权益合计</b>      | <b>97.54</b> | <b>100.00%</b> | <b>110.01</b> | <b>100.00%</b> | <b>122.44</b> | <b>100.00%</b> | <b>119.64</b> | <b>100.00%</b> |
| <b>信用增进责任余额放大倍数</b> | <b>6.63</b>  |                | <b>6.18</b>   |                | <b>6.53</b>   |                | <b>7.63</b>   |                |

资料来源：公司2020-2022年审计报告、未经审计的2023年1-3月财务报表和公司提供，中证鹏元整理

公司资产配置满足监管部门要求，资产流动性较好

公司按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至2022年末，公司I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为50.13%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为21.96%，均满足监管要求。截至2022年末公司无受限资产，I、II级资产合计占资产总额扣除应收代偿款后的比例为78.07%，整体来看公司资产流动性较好。

## 七、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2020年1月1日至报告查询日（2023年6月30日），公司本部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；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、外部支持

### 公司股东实力雄厚，可在资金注入、业务开展及创新等方面给予公司大力支持

公司由交易商协会牵头成立，股东包括多家资本实力雄厚的央企、国企，公司成立时股东以货币资金出资60.00亿元，并一次性缴足。交易商协会作为公司股东之一，在公司业务开展过程中，能够起到指导、监督和支持作用。近年来，在中国人民银行和交易商协会的指导下，公司作为信用风险缓释合约及信用风险缓释凭证的核心交易商，承担起支持民营企业债券融资支持工具相关的重要政策性职能，并在信用增进产品创新方面具有一定的先发优势。整体来看，公司股东背景和综合实力强，能在资金支持、业务开展及创新等方面给予公司大力支持。

## 九、结论

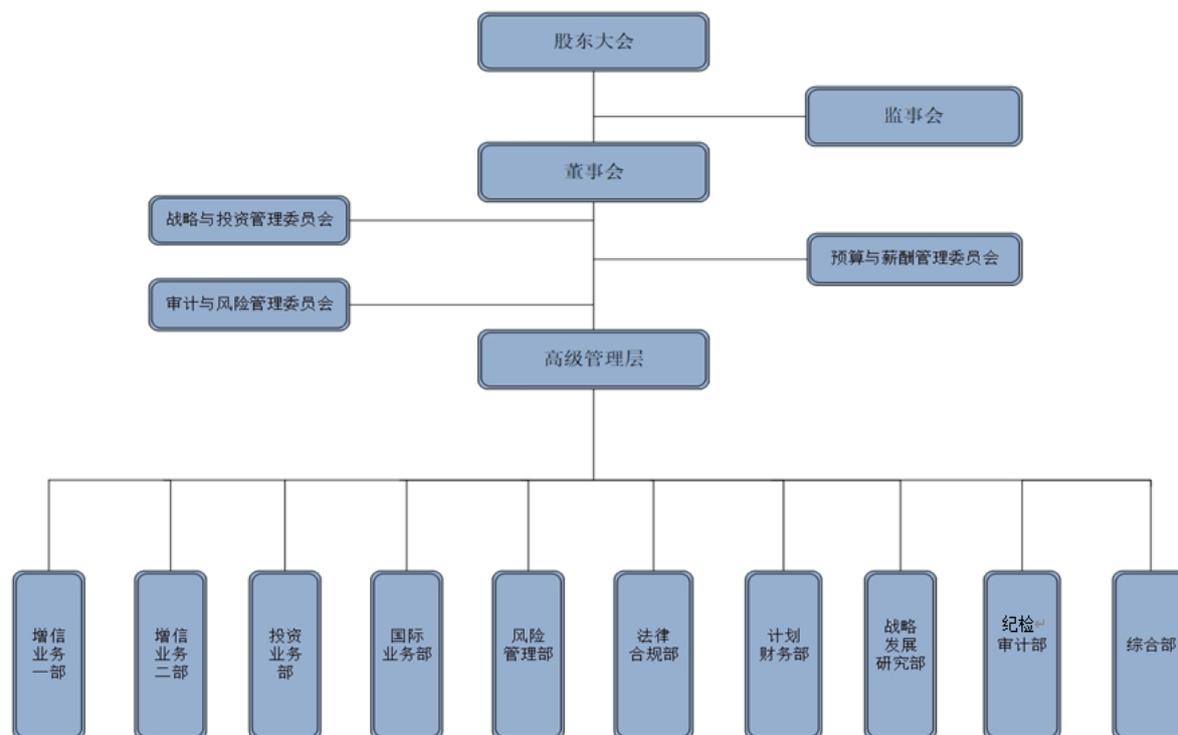
综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附录一 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司年度报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司主要财务数据和财务指标

| 财务数据（单位：亿元）                          | 2023年3月        | 2022年        | 2021年        | 2020年        |
|--------------------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                                 | 0.24           | 0.61         | 0.68         | 0.90         |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产<br>（含交易性金融资产） | 20.19          | 20.08        | 38.99        | 16.88        |
| 应收代偿款                                | 0.05           | 0.05         | 0.07         | 0.11         |
| 买入返售金融资产                             | 1.41           | 6.85         | 8.50         | 18.46        |
| 可供出售金融资产                             | 0.00           | 0.00         | 0.00         | 71.44        |
| 持有至到期投资                              | 0.00           | 0.00         | 0.00         | 30.61        |
| 债权投资                                 | 27.63          | 29.18        | 29.70        | 0.00         |
| 其他债权投资                               | 53.78          | 59.59        | 53.66        | 0.00         |
| 投资性房地产                               | 14.49          | 14.35        | 13.35        | 13.00        |
| 固定资产                                 | 7.30           | 7.47         | 8.66         | 9.20         |
| 资产总额                                 | 134.20         | 147.46       | 162.08       | 169.71       |
| 卖出回购金融资产                             | 2.50           | 2.61         | 7.01         | 21.09        |
| 信用增进业务准备金                            | 28.48          | 28.55        | 25.96        | 23.72        |
| 其他负债                                 | 3.83           | 4.54         | 3.97         | 3.31         |
| 负债总额                                 | 36.66          | 37.45        | 39.64        | 50.07        |
| 股本                                   | 60.00          | 60.00        | 60.00        | 60.00        |
| 其他权益工具                               | 0.00           | 15.00        | 30.00        | 30.00        |
| 未分配利润                                | 28.82          | 26.52        | 24.42        | 19.87        |
| 所有者权益合计                              | 97.54          | 110.01       | 122.44       | 119.64       |
| 营业收入                                 | 4.21           | 13.75        | 13.01        | 17.12        |
| 信用增进业务净收入                            | 2.25           | 8.20         | 7.85         | 7.50         |
| 利息收入                                 | 0.86           | 3.58         | 3.57         | 0.12         |
| 投资收益                                 | 0.21           | 1.10         | 4.51         | 8.83         |
| 公允价值变动损益                             | 0.45           | 0.02         | (3.73)       | (0.37)       |
| 提取信用增进业务准备金                          | 0.08           | (2.60)       | (2.28)       | (6.12)       |
| 业务及管理费                               | (0.26)         | (1.65)       | (1.68)       | (1.70)       |
| 营业利润                                 | 3.82           | 8.47         | 7.42         | 6.55         |
| 利润总额                                 | 3.82           | 8.47         | 7.42         | 6.55         |
| 净利润                                  | 2.87           | 7.08         | 6.12         | 5.24         |
| <b>经营和财务指标</b>                       | <b>2023年3月</b> | <b>2022年</b> | <b>2021年</b> | <b>2020年</b> |
| 信用增进责任余额（亿元）                         | 646.76         | 679.81       | 797.50       | 910.96       |
| 信用增进责任余额放大倍数(X)                      | 6.63           | 6.18         | 6.53         | 7.63         |
| 净资产收益率                               | -              | 6.09%        | 5.05%        | 4.74%        |
| 当年代偿率                                | 0.00%          | 0.00%        | 0.05%        | 0.00%        |
| 累计代偿回收率                              | 50.44%         | 50.44%       | 50.44%       | -            |
| 准备金覆盖率                               | 4.40%          | 4.20%        | 3.25%        | 2.60%        |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表和公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称             | 计算公式   |
|------------------|--|
| 信用增进责任余额放大倍数 (X) | 信用增进责任余额 / (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) |
| 当代偿率             | 当期信用增进代偿额 / 当期解除信用增进额 × 100%                   |
| 累计代偿回收率          | 累计代偿回收额 / 累计信用增进代偿额 × 100%                     |
| 准备金覆盖率           | 信用增进准备金 / 融资担保责任余额 × 100%                      |
| 营业利润率            | 营业利润 / 营业收入 × 100%                             |
| 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%         |

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、担保机构主体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。 |