



中债信用增进投资股份有限公司2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

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2024年主体信用评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2024-09-05	2023-09-05

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，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；公司在信用增进领域具有较高的行业定位和较强的市场竞争力；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，信用增进业务准备金覆盖率持续提升。同时中证鹏元也关注到，随着永续债的到期清偿，公司权益规模有所下降；城投债发行相关监管政策收紧背景下，公司信用增进业务规模有所下降，未来信用增进业务开展面临的挑战加大；行业和客户集中度相对较高，不利于分散风险，同时部分信用增进客户经营压力有所加大，需关注未来公司面临的潜在代偿压力。

未来展望

- 公司业务有望保持稳健发展，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	2024.03	2023	2022	2021
资产总额	139.93	141.56	147.46	162.08
货币资金	0.39	0.23	0.61	0.68
应收代偿款余额	3.28	3.41	3.42	3.44
应收代偿款减值准备	3.28	3.41	3.37	3.37
所有者权益合计	100.14	97.51	110.01	122.44
营业收入	4.39	14.52	13.75	13.01
信用增进业务净收入	2.21	8.84	8.20	7.85
净利润	2.63	5.48	7.08	6.12
净资产收益率	-	5.28%	6.09%	5.05%
信用增进责任余额	498.53	524.02	679.81	797.50
信用增进责任余额放大倍数（X）	4.98	5.37	6.18	6.53
当代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%
累计代偿回收率	50.44%	50.44%	50.44%	50.44%
准备金覆盖率	6.89%	6.35%	4.20%	3.25%

资料来源：中债信用增进 2021-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

评级总监：

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共同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。
- **在国内信用增进领域具有较高行业地位，市场竞争力较强。**作为国内首家专业债券信用增进机构，公司在银行间市场债券增进业务市场份额保持领先地位，并承担了一定政策职能，具有较高的行业地位和较强的市场竞争力。
- **风险控制体系较为健全，信用增进业务风险控制情况良好，信用增进业务准备金覆盖率持续提升。**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。公司保持较大准备金提取力度，截至 2023 年末，公司信用增进业务风险准备金余额合计 33.27 亿元，较 2022 年末增长 16.51%，准备金覆盖率较 2022 年末上升 2.15 个百分点至 6.35%；截至 2024 年 3 月末，公司风险准备金覆盖率进一步上升至 6.89%。

关注

- **随着永续债的到期清偿，公司权益规模持续下降。**2023 年，公司偿还 15.00 亿元永续债后，所有者权益规模继续下降。截至 2023 年末，公司所有者权益同比下降 11.36% 至 97.51 亿元。
- **公司信用增进业务规模有所下降，业务增长面临一定压力。**2023 年公司当期信用增进发生额虽有所增长，但受当期解除金额持续处于较大规模影响，公司信用增进责任余额呈继续下降态势。截至 2023 年末，公司信用增进责任余额为 524.02 亿元，较 2022 年末下降 22.92%；截至 2024 年 3 月末，公司信用增进责任余额进一步下降至 498.53 亿元。随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业资本市场融资收紧，公司信用增进业务未来开展承压。
- **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；部分客户经营压力加大，需关注公司未来代偿压力。**公司信用增进业务行业及客户集中度均较高。此外，2022 年以来公司部分信用增进客户经营压力有所加大，需关注未来公司面临的潜在代偿压力。

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	141.56	360.30	275.47	136.50
所有者权益合计	97.51	278.31	110.93	88.70
营业收入	14.52	12.51	16.55	17.65
信用增进（担保）业务收入	8.84	9.14	8.54	6.77
净利润	5.48	1.16	5.71	6.90
信用增进（融资担保）责任余额	524.02	782.31	519.53	501.41
信用增进（融资担保）责任余额放大倍数	5.37	7.62	5.23	5.65
当代偿率	0.00%	0.15%	0.78%	0.00%

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 2023 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	cspy_ffmx_2022V2.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AAA

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2024年3月末，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 2024 年 3 月末公司股权结构（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%
合计		60.00	100.00%

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

2024 年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措

2024年上半年，国内经济运行整体平稳，转型升级稳中有进。上半年实际GDP同比增长5.0%，结构有所分化，出口和制造业投资成为主要拉动力，消费和基建投资平稳，房地产投资维持低位；城镇调查失业率平均值为5.1%，稳中有降；CPI同比上涨0.1%，物价水平小幅回升；货物进出口总额达21.2万亿元，创历史同期新高。

展望下半年，稳增长诉求提升，以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险。宏观政策预计加大逆周期调节力度，大力扩内需尤其是提振消费，因地制宜发展新质生产力，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策保持支持性，维持流动性合理充裕，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币政策继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步疏通利率传导机制，加强预期引导，保持汇率的均衡稳定，将二级市场买卖国债纳入新的政策工具箱，完善货币政策新框架。财政政策把握节奏，加快专项债发行使用进度，合理扩大地方政府专项债券支持范围，持续用好超长期特别国债，推进财税体制改革。完善和落实一揽子化债方案，创造条件加快化解基础设施投资类企业债务风险，市场化转型提速。房地产领域聚焦因城施策、各地自主决策，消化存量和优化增量，继续去库存，进一步防范风险，加大保交房力度；完善“市场+保障”的住房双轨制目标，深入推进房地产改革，促进房地产市场高质量发展。

当前中国正处在新旧动能转换的关键期，进一步全面深化改革，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，海外主要发达经济体增速有所放缓，美国降息有望开启，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性上升。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足，需要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动能。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，短期波动不会改变长期向好大势，不断培育壮大新质生产力，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

信用增进行业¹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督管理政策和文件。上

¹ 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。

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²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。

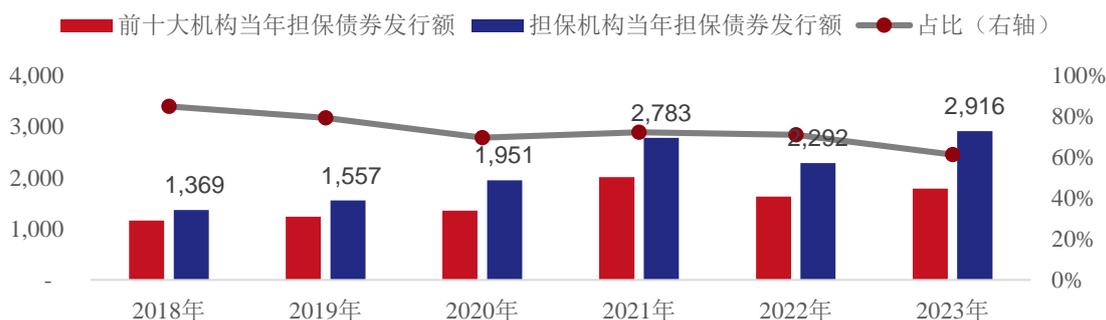
近年来信用债发行规模总体扩张，其中担保机构担保债券发行额呈上升趋势；随着城投债发行政策边际收紧，预计担保债券余额增长或将承压；担保机构集中度维持在较高水平

近年来，信用债发行总体呈现增长趋势，债券担保需求不断增加，2018-2021年担保机构当年担保

² 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。

债券发行额复合增长率为26.67%。受城投融资监管政策收紧等因素影响，2022年信用债发行规模小幅回落，担保机构担保债券发行额也同比下降17.63%。2023年受益于城投债发行规模回升，担保债券发行额同比增长27.23%。随着中央一揽子化债和统借统还政策的实施，城投债发行边际收紧，或将导致担保债券余额增长承压。

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

从行业集中度来看，近年来信用债担保机构集中度呈下滑趋势，但仍处于较高水平。截至2024年3月1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49家，担保债券共有2,442只，涉及债券余额合计为9,889.31亿元，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60.24%和63.02%，主要担保机构2021-2023年信用债担保业务发展情况如下表所示。

表2 2021-2023年主要担保机构信用债担保业务开展情况（单位：亿元）

序号	企业名称	担保债券余额*	担保债券只数*	当期担保发生额		
				2023年	2022年	2021年
1	江苏省信用再担保集团有限公司	876.28	181	211.60	199.00	279.70
2	中债信用增进投资股份有限公司	816.93	126	282.70	215.09	273.60
3	湖北省融资担保集团有限责任公司	738.95	130	224.56	208.32	160.50
4	安徽省信用融资担保集团有限公司	720.91	140	208.53	232.53	185.90
5	天府信用增进股份有限公司	678.12	141	168.29	117.80	211.50
6	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	626.61	162	108.40	178.90	190.48
7	重庆兴农融资担保集团有限公司	535.72	145	60.23	87.79	47.07
8	中国投融资担保股份有限公司	534.38	99	108.38	209.46	191.60
9	中证信用融资担保有限公司	365.73	69	61.35	96.32	225.60
10	四川发展融资担保股份有限公司	338.40	89	66.84	61.40	125.78
合计		6,232.03	1,282	1,500.88	1,606.61	1,891.73

注：*担保债券只数和担保债券余额为2024年3月1日数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

从主要竞争机构情况来看，平安普惠融资担保有限公司在 ABS 担保领域占据较高市场份额，其主要服务于平安普惠金融集群。2023 年前五大担保机构的 ABS 担保发行额占比为 81.78%，集中度较高。受平安普惠融资担保有限公司担保的 ABS 下降影响，近年 ABS 担保规模有所回落，但剔除该因素，专业担保机构担保的 ABS 产品发行规模保持增长。

表3 2021-2023 年担保机构 ABS 担保业务开展情况（单位：亿元）

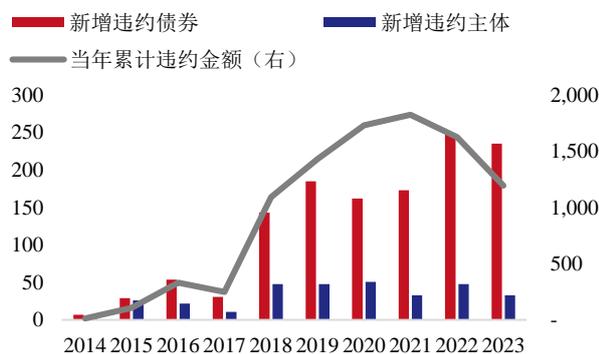
企业名称	2023 年	2022 年	2021 年
平安普惠融资担保有限公司	170.20	165.06	665.60
深圳市深担增信融资担保有限公司	91.63	65.40	29.14
中国投融资担保股份有限公司	58.91	16.75	12.42
中证信用融资担保有限公司	50.32	20.87	40.78
深圳市高新投融资担保有限公司	20.73	17.88	58.55
其他	87.31	113.81	83.37
总计	479.09	399.77	889.85

注：上表中担保机构指担保方或差额补偿人。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

2021 年以来债券市场违约事件频发，导致部分担保机构直接融资担保业务代偿压力较大，对其风险管理能力提出了更高要求

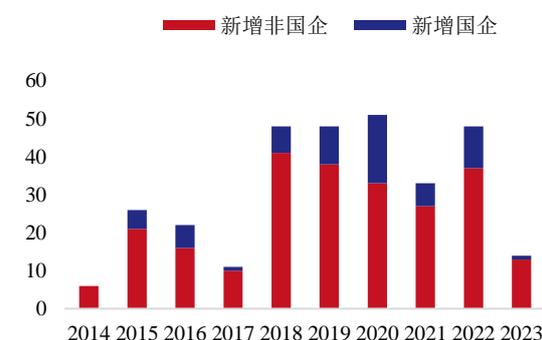
近年来债券市场信用风险频发，2021-2023 年债市分别新增违约³债券 173、247、235 只，近三年累计违约金额合计近 5 千亿元；2021-2023 年新增违约主体分别为 33、48、14 家，单家主体平均违约债券数量总体呈上升趋势，显示出集中兑付压力有所提升。

图 2 2014 年以来我国债券市场违约情况（单位：只、家数、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：家数）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

³ 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。

从发行人类型看，历年违约主体以民营企业⁴为主，国企违约数量于2020年达到高峰后回落。2021-2023年新增违约主体中房地产企业分别为11家、27家和9家，占当年新增违约主体数量之比分别为33.33%、56.25%和64.29%；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35.47%、88.18%、74.04%，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放松，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，需关注相关信用风险对其资产质量的潜在负面影响。

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，考虑到信用增进行业经营的复杂性、近年来产品和服务的快速创新、现阶段城投债发行政策变化对行业带来的经营压力，公司仍需持续提升治理和管理能力

公司按照有关法律、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，其中交易商协会提名2人，其余6家股东各提名1人，另有1名职工董事。公司董事会设董事长1人，由交易商协会提名，全体董事过半数选举产生。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，以及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、国际业务部等部门。整体来看，公司各部门职能分工明确，组织机构设置合理。公司组织架构图详见附录二。

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，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。

⁴ 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。

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，但考虑到信用增进行业经营的复杂性、近年来产品和服务的快速创新以及现阶段城投债发行政策变化对行业带来的经营压力，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2023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2023年末，公司的关联交易金额占同类交易金额的比例不重大。

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，但公司部分信用增进客户经营压力有所加大可能带来潜在代偿风险；个别投资项目发生违约，公司风险管理能力仍需持续提升

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，并对其建立合理的流程以有效地识别、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。2021-2023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，但受行业波动影响，公司部分信用增进客户经营压力有所加大，需关注未来公司面临的潜在代偿压力。

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利率债和信用债为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，其中高信用等级的债券和利率债占比较高。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，2023年公司营业收入为14.52亿元，较2022年增长5.64%；其中信用增进业务净收入为8.84亿元，较2022年增长7.72%；在公司营业收入中的占比为60.84%，近年占比相对稳定。随着投资规模下降，2023年公司利息净收入和投资收益规模及占比均有所下降。近年来公司公允价值变动收益持续改善，也对营业收入持续增长提供了一定帮助。

表4 公司收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用增进业务净收入	8.84	60.84%	8.20	59.67%	7.85	60.34%
利息净收入	3.12	21.47%	3.54	25.74%	3.47	26.67%
投资收益	0.87	5.97%	1.10	8.01%	4.51	34.68%
公允价值变动损益	0.82	5.65%	0.02	0.13%	(3.73)	(28.67%)
其他收益	0.00	0.02%	0.02	0.12%	0.00	0.04%
其他业务收入	0.88	6.05%	0.87	6.31%	0.94	7.22%
营业收入合计	14.52	100.00%	13.75	100.00%	13.01	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）信用增进业务

公司信用增进业务行业和客户集中度均较高；受城投类企业融资政策收紧以及公司提高部分业务准入要求等因素影响，2023年以来公司信用增进业务发生额继续处于相对较低水平，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持续较快下降，未来公司信用增进业务开展情况需关注

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，提高增进业务准入门槛，当期信用增进发生额总体放缓，随着前期增进项目的逐步到期，公司信用增进责任余额呈收缩态势。截至2023年末，公司信用增进责任余额为524.02亿元，较2022年末下降22.92%；截至2024年3月末，公司信用增进责任余额较年初进一步下降4.86%至498.53亿元。需持续关注

监管政策和市场信用环境变化对公司未来业务发展带来的不确定性。

表5 公司信用增进业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期信用增进发生额	94.15	90.09	257.90
当期解除金额	249.94	215.03	368.56
信用增进责任余额	524.02	679.81	797.50
信用增进责任余额放大倍数（X）	5.37	6.18	6.53

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

公司增进业务品种涵盖多种类型，但近年来业务种类有所收缩。截至2023年末，公司未到期增进业务前五大项目类型分别为定向债务融资工具、企业债、中期票据、公司债和保险债权计划，合计占比较2022年末上升1.32个百分点至98.60%。具体来看，2023年公司定向债务融资工具、企业债和中期票据信用增进业务余额均呈下降趋势；公司债信用增进项目余额基本保持稳定；保险债权计划信用增进项目余额呈稳步增长态势；绿色票据、资产支持票据、信托计划等信用增进项目继续为零。

表6 公司信用增进业务品种分布情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	信用增进 余额	占比	信用增进 余额	占比	信用增进 余额	占比
定向债务融资工具（PPN）	147.69	28.18%	182.78	26.89%	199.87	25.06%
企业债	141.52	27.01%	149.39	21.98%	181.26	22.73%
中期票据（MTN）	104.64	19.97%	220.54	32.44%	250.50	31.41%
公司债	92.82	17.71%	88.60	13.03%	93.60	11.74%
保险债权计划	30.00	5.72%	20.00	2.94%	10.00	1.25%
项目收益票据（PRN）	4.00	0.76%	6.50	0.96%	9.00	1.13%
委托债权计划	3.00	0.57%	3.00	0.44%	7.00	0.88%
短期融资券（CP）	0.35	0.07%	4.00	0.59%	12.00	1.50%
超短期融资券（SCP）	0.00	0.00%	5.00	0.74%	10.00	1.25%
绿色票据（GN）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	6.00	0.75%
资产支持票据（ABN）	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.55	0.95%
信托计划	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.50	0.94%
资产支持证券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.22	0.40%
金融债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	524.02	100.00%	679.81	100.00%	797.50	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。2023年公司创设信用风险缓释工具6个，创设额度合计9.64亿元，支持标的债券发行规模26.20亿元。公司通过创设及买入信用风险缓释工具，活跃信用衍生品交易市场，助力衍生品市场发展，帮助推动了债券市场信用风险分散分担机制的建设。

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，公司自2022年以来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，部分相关客户经营压力持续加大，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2023年末，公司信用增进业务未到期项目到期期限在1年以内和2-3年的余额相对较高，3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	2023年	2022年	2021年
1年以内	160.64	232.94	198.13
1-2年	103.35	160.29	228.64
2-3年	159.24	114.00	167.49
3-5年	67.92	146.37	173.99
5年以上	32.87	26.21	29.25
合计	524.02	679.81	797.50

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等行业，单一最大行业占比较大，公司信用增进业务行业集中度较高。截至2023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295.31亿元，与信用增进余额和权益总额的比例分别为56.35%和302.85%。

表8 截至2023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	295.31	56.35%	302.85%
2	综合	120.87	23.07%	123.96%
3	保障房、城镇化建设及棚改旧改	19.19	3.66%	19.68%
4	交通运输、仓储和邮政业	16.90	3.23%	17.33%
5	租赁和商务服务业	14.90	2.84%	15.28%
	合计	467.17	89.15%	479.10%

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2023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19.38%，与权益总额的比例为104.13%，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2023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
项目一	交通运输、仓储和邮政业	11.60	2.21%	11.90%
项目二	建筑业	10.00	1.91%	10.26%
项目三	综合	10.00	1.91%	10.26%
项目四	建筑业	10.00	1.91%	10.26%
项目五	建筑业	10.00	1.91%	10.26%
项目六	建筑业	10.00	1.91%	10.26%
项目七	金融业	10.00	1.91%	10.26%
项目八	保障房、城镇化建设及棚改旧改	10.00	1.91%	10.26%
项目九	建筑业	10.00	1.91%	10.26%
项目十	租赁和商务服务业	9.90	1.89%	10.15%
合计	-	101.50	19.38%	104.13%

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进业务占据公司信用增进业务存量的主要部分。截至2023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及以上的企业涉及金额合计512.07亿元，信用增进责任余额占全部信用增进责任余额的比例为97.72%，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：亿元）

外部评级	2023年		2022年		2021年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
AAA	18.82	3.59%	15.54	2.29%	22.16	2.78%
AA+	198.46	37.87%	276.58	40.68%	325.67	40.84%
AA	294.79	56.26%	366.99	53.98%	410.60	51.49%
AA-及以下/无评级	11.95	2.28%	20.70	3.05%	39.07	4.91%
合计	524.02	100.00%	679.81	100.00%	797.50	100.00%

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，整体投资风格稳健，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

公司投资业务主要包括固定收益类投资和权益类投资。固定收益业务方面，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，持仓中以利率债和优质信用债为主。权益投资业务方面，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股及港股通中低估值、高股息标的为主，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。截至2023年末，公司投资资产规模较2022年末下降5.19%至110.77亿元；其中买入返售金融资产余额较2022年末增长98.43%至13.60亿元，在公司投资资产中的占比较2022年末上升6.41个百分点至12.28%；金融投资规模较2022年末下降11.36%至96.88亿元，在公司投资资产中的占比下降至87.47%。

表11 公司投资资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.23	0.61	0.68
衍生金融资产	0.05	0.08	0.13
买入返售金融资产	13.60	6.85	8.50
金融投资	96.88	109.30	122.69
其中：交易性金融资产	23.20	20.08	38.99
债权投资	26.12	29.18	29.70
其他债权投资	46.98	59.59	53.66
其他权益工具投资	0.58	0.45	0.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.06
合计	110.77	116.84	132.06

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司投资标的以债券为主，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、定向工具以及资产支持证券等。近年来公司债券投资规模呈下降趋势，截至2023年末，公司债券持仓面值合计84.72亿元，占投资资产的76.48%。从投资标的情况来看，截至2023年末公司利率债持仓面值合计32.10亿元，在全部债券投资中的合计占比为37.89%，较上年末上升5.26个百分点；信用债持仓面值合计52.62亿元，在全部债券投资中的合计占比为62.11%，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。根据法院批准的重整计划，中信国安集团有限公司已于2023年进行

了现金清偿，公司已收到清偿款552.68万元。公司整体投资风格较为稳健，但在宏观经济增速放缓及国内信用环境承压的背景下，较大规模的信用债投资仍使公司面临一定的投资风险。

表12 公司债券投资标的和级别分布情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	面值	占比	面值	占比	面值	占比
利率债	32.10	37.89%	32.10	32.63%	19.60	20.51%
信用债	52.62	62.11%	66.28	67.37%	75.97	79.49%
其中：AAA	30.58	36.10%	35.82	36.41%	39.21	41.03%
AA+	14.08	16.62%	17.88	18.17%	22.59	23.64%
AA及以下	7.96	9.40%	12.58	12.79%	14.17	14.83%
合计	84.72	100.00%	98.38	100.00%	95.57	100.00%

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2021-2023年审计报告以及未经审计的2024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2023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，资产回报水平相对较高，但在宏观经济增速放缓、国内信用风险事件频发的背景下，需关注公司投资资产的收益表现和信用风险状况

近年来公司资产规模逐年下降，截至2023年末，公司资产总额141.56亿元，同比下降4.00%。截至2024年3月末，公司资产总额较2023年末进一步下降1.15%至139.93亿元，主要系2022年起公司陆续对发行的永续债进行偿还。公司资产以投资资产为主，整体资产回报水平相对较高。

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2023年末货币资金0.23亿元，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2023年末，公司应收代偿款余额3.41亿元，已全额计提减值准备；买入返售金融资产13.60亿元，为债券质押式回购，同比增长98.43%；交易性金融资产合计23.20亿元，同比增长15.57%，由13.65亿元债务工具投资和9.56亿元权益工具投资构成，信托产品和理财产品均下降至0；债权投资账面价值26.12亿元，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46.98亿元，也全部为债券投资及其应计利息。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和投资性房地产规模总体保持稳定。总体来看，公司资产结构以投资资产为主，资产回报水平相对较高，但宏观经济增速放缓、国内信用风险事件频发的背景下，需关注公司投资资产的收益表现和信用风险状况。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.39	0.28%	0.23	0.16%	0.61	0.41%	0.68	0.42%
交易性金融资产	26.73	19.11%	23.20	16.39%	20.08	13.61%	38.99	24.06%
应收代偿款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.05	0.03%	0.07	0.05%
买入返售金融资产	3.79	2.71%	13.60	9.61%	6.85	4.65%	8.50	5.24%
债权投资	40.01	28.59%	26.12	18.45%	29.18	19.79%	29.70	18.32%
其他债权投资	37.52	26.82%	46.98	33.19%	59.59	40.41%	53.66	33.11%
投资性房地产	13.96	9.98%	13.96	9.86%	14.35	9.73%	13.35	8.24%
固定资产	7.58	5.42%	7.62	5.39%	7.47	5.07%	8.66	5.34%
资产总额	139.93	100.00%	141.56	100.00%	147.46	100.00%	162.08	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，另有少量卖出回购金融资产，随着卖出回购金融资产规模的变化，公司负债规模有所波动

公司负债主要由信用增进业务准备金构成，另有少量卖出回购金融资产。截至 2023 年末，公司负债总额 44.05 亿元，同比增长 17.60%，主要系信用增进业务准备金规模和卖出回购金融资产款上升所致；公司信用增进业务准备金合计 33.27 亿元，同比增长 16.51%，在负债总额中的占比为 75.53%；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。公司其他负债主要为预收信用增信业务收入性质的合同负债，近年来规模基本保持稳定。2024 年以来，公司信用增进业务准备金规模继续保持增长，但受卖出回购金融资产和合同负债规模均有所下降影响，截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末下降 9.68% 至 39.78 亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021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	0.00	0.00%	4.00	9.09%	2.61	6.97%	7.01	17.68%
信用增进业务准备金	34.36	86.37%	33.27	75.53%	28.55	76.25%	25.96	65.49%
其他负债	3.71	9.32%	4.70	10.66%	4.54	12.13%	3.97	10.02%
负债总额	39.78	100.00%	44.05	100.00%	37.45	100.00%	39.64	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司利息净收入和投资收益下降，但信用增进业务净收入稳步增长，叠加公允价值变动损益规模上升，公司营业收入保持稳步增长，关注业务增长承压对收入可能带来的影响；2023年以来公司信用增进业务准备金计提规模较之前年度上升较为明显，导致当年盈利规模和盈利能力同比均有不同程度下降

公司营业收入主要来自信用增进业务净收入、利息收入和投资收益。2023年受益于政策性业务的开展，公司实现信用增进业务净收入8.84亿元，同比增长7.72%。随着投资规模下降，2023年公司利息净收入和投资收益规模分别较2022年下降11.88%和21.29%至3.12亿元和0.87亿元。受市场波动影响，2023年公司公允价值变动损益由上年的0.02亿元大幅上升至0.82亿元。在上述因素影响下，2023年公司实现营业收入14.52亿元，同比增长5.64%。

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。近年来公司基于审慎性原则充分评估项目信用风险，保持着较大的准备金提取力度，2023年公司提取信用增进业务准备金4.71亿元，同比大幅增长81.66%，计提力度显著加大。综合影响下，2023年公司分别实现利润总额7.28亿元、净利润5.48亿元，同比分别下降14.15%和22.65%。2023年，公司净资产收益率为5.28%，同比下降0.81个百分点。

表15 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	4.39	14.52	13.75	13.01
信用增进业务净收入	2.21	8.84	8.20	7.85
利息净收入	0.73	3.12	3.54	3.47
投资收益	0.39	0.87	1.10	4.51
公允价值变动损益	0.48	0.82	0.02	(3.73)
提取信用增进业务准备金	(1.09)	(4.71)	(2.60)	(2.28)
业务及管理费	(0.15)	(1.64)	(1.65)	(1.68)
营业利润	3.51	7.28	8.47	7.42
利润总额	3.51	7.28	8.47	7.42
净利润	2.63	5.48	7.08	6.12
净资产收益率	-	5.28%	6.09%	5.05%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，当期代偿率保持在很低水平，关注未来公司面临的潜在代偿压力；信用增进业务风险准备金规模持续增长，对信用增进责任余额的覆盖程度较高

公司持续完善风险管理体系，风险管理水平有所提升，2021-2023年及2024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。整体来看，公司近年来当期代偿率很低，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。同时公司部分信用增进客户经营压力有所加大，需关注未来公司面临的潜在代偿压力。截至2024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	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
当期代偿额	0.00	0.00	0.00	2,025.96
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%
累计代偿回收率	50.44%	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。公司信用增进业务风险准备金规模持续增长，截至2023年末，信用增进业务风险准备金余额为33.27亿元，较2022年末增长16.51%，同时受信用增进责任余额持续下降影响，公司2023年末准备金备覆盖率为6.35%，较2022年末上升2.15个百分点，信用增进业务准备金对信用增进责任余额的覆盖比例上升较快。截至2024年3月末，公司风险准备金覆盖率进一步上升至6.89%。

表17 公司担保业务风险准备金情况（单位：亿元）

项目	2024年3月	2023年	2022年	2021年
信用增进业务风险准备金	34.36	33.27	28.55	25.96
准备金覆盖率	6.89%	6.35%	4.20%	3.25%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

随着永续债的陆续偿还，2023年末公司所有者权益规模继续下降；信用增进责任余额放大倍数呈下降趋势，资本充足性压力得到一定缓解

2023年公司偿还15.00亿元永续债后，所有者权益规模继续下降，截至2023年末，公司所有者权益合计97.51亿元，较2022年末下降11.36%。2024年以来，利润留存推动公司所有者权益合计小幅增长。截至2024年3月末，公司所有者权益合计较2023年末增长2.70%至100.14亿元。公司近年信用增进责任余额放大倍数呈下降趋势，资本充足性压力得到一定缓解，截至2024年3月末，公司信用增进责任余额放大倍数为4.98倍。

表18 公司主要权益构成及业务杠杆情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	60.00	59.91%	60.00	61.53%	60.00	54.54%	60.00	49.00%
其他权益工具	0.00	0.00%	0.00	0.00%	15.00	13.64%	30.00	24.50%
其中：永续债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	15.00	13.64%	30.00	24.50%
未分配利润	30.72	30.67%	28.08	28.80%	26.52	24.11%	24.42	19.94%
所有者权益合计	100.14	100.00%	97.51	100.00%	110.01	100.00%	122.44	100.00%
信用增进责任余额放大倍数(X)	4.98		5.37		6.18		6.53	

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及公司提供，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2024年3月末，公司I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为54.69%，I、II级资产合计占资产总额扣除应收代偿款后的比例为77.25%，III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为22.75%，均满足监管要求。截至2024年3月末，公司无受限资产，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2021年1月1日至报告查询日（2024年4月28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，中证鹏元维持中债信用增进的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

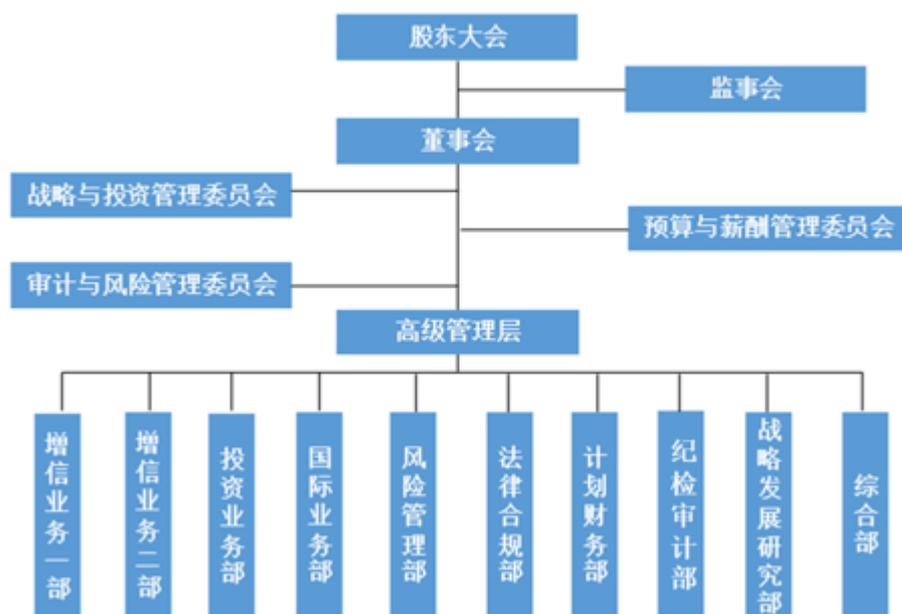
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

附录一 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.39	0.23	0.61	0.68
交易性金融资产	26.73	23.20	20.08	38.99
应收代偿款	0.00	0.00	0.05	0.07
买入返售金融资产	3.79	13.60	6.85	8.50
债权投资	40.01	26.12	29.18	29.70
其他债权投资	37.52	46.98	59.59	53.66
投资性房地产	13.96	13.96	14.35	13.35
固定资产	7.58	7.62	7.47	8.66
资产总额	139.93	141.56	147.46	162.08
卖出回购金融资产	0.00	4.00	2.61	7.01
信用增进业务准备金	34.36	33.27	28.55	25.96
其他负债	3.71	4.70	4.54	3.97
负债总额	39.78	44.05	37.45	39.64
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
其他权益工具	0.00	0.00	15.00	30.00
未分配利润	30.72	28.08	26.52	24.42
所有者权益合计	100.14	97.51	110.01	122.44
营业收入	4.39	14.52	13.75	13.01
信用增进业务净收入	2.21	8.84	8.20	7.85
利息净收入	0.73	3.12	3.54	3.47
投资收益	0.39	0.87	1.10	4.51
公允价值变动损益	0.48	0.82	0.02	(3.73)
提取信用增进业务准备金	(1.09)	(4.71)	(2.60)	(2.28)
业务及管理费	(0.15)	(1.64)	(1.65)	(1.68)
营业利润	3.51	7.28	8.47	7.42
利润总额	3.51	7.28	8.47	7.42
净利润	2.63	5.48	7.08	6.12
经营和财务指标（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2021年	2021年
信用增进责任余额	498.53	524.02	679.81	797.50
信用增进责任余额放大倍数（X）	4.98	5.37	6.18	6.53
净资产收益率	-	5.28%	6.09%	5.05%
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%
累计代偿回收率	50.44%	50.44%	50.44%	50.44%
准备金覆盖率	6.89%	6.35%	4.20%	3.25%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及公司提供，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)
当时代偿率	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%
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。