

中债信用增进投资股份有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用等级 AAA 级

评级时间 2011 年 8 月 5 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

中债信用增进投资股份有限公司跟踪评级报告
概要

编号: 【新世纪跟踪(2011)100129】

中债信用增进投资股份有限公司

	主体长期信用等级	评级展望	评级时间
跟踪评级:	AAA级	稳定	2011年8月
首次评级:	AAA级	稳定	2010年10月

主要财务数据

指标名称	2010年	2011年第一季度
注册资本(亿元)	60.00	60.00
资产总额(亿元)	111.37	71.96
负债总额(亿元)	48.07	8.28
股东权益(亿元)	63.30	63.69
营业收入(亿元)	1.20	0.62
投资收益(亿元)	2.92	0.44
净利润(亿元)	2.23	0.56
风险准备金(亿元)	0.36	0.63
当期增信发生额(亿元)	240.49	69.60
增信余额(亿元)	243.49	313.09

注:以上分析指标根据中债信用增进公司2010年度审计报告及未经审计的2011年第一季度财务报表以及相关业务数据测算得出。

跟踪评级观点

中债信用增进公司股东背景良好,资本实力雄厚,发展战略清晰。2010年以来,公司内部管理制度和组织架构逐步健全,并随着经营团队组建完成,公司经营能力逐步体现。

- 中债信用增进公司投资方经营实力雄厚,能给予公司一定支持。
- 中债信用增进公司经营管理人员多具有丰富的金融行业从业经验,有利于其长远发展。
- 中债信用增进公司资本实力雄厚,资产流动性良好,抗风险能力强。
- 中债信用增进公司成立时间尚短,风险管理体系及运行机制尚待检验和持续完善。
- 中债信用增进公司证券产品投资规模较大,利率的波动对公司经营影响较大。

分析师

刘道恒、肖栋

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: ldh@shxsj.com

http://www.shxsj.com

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债信用增进公司”、“该公司”或“公司”)主体信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据中债信用增进公司提供的经审计的 2010 年财务报表、未经审计的 2011 年一季度财务报表及相关经营数据,对中债信用增进公司的财务状况、经营状况及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

跟踪评级结论

(一) 公司管理

2010 年以来,随着各项业务逐步开展,该公司核心岗位人员基本到位。公司不断健全治理结构,设立了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等 8 个专业委员会。同时公司组织架构也趋于健全,设立了业务运营部、投资部、风险管理部、综合部、计划财务部、法律合规部等职能部门,并通过制度化管理,明确了各部门之间的分工及权责。

在内部管理制度建设方面,2010 年以来该公司陆续制定并实施了《中债信用增进投资股份有限公司授信审批委员会议事规则》、《中债信用增进投资股份有限公司信用风险缓释工具业务管理办法》、《中债信用增进投资股份有限公司信用风险缓释措施管理办法》、《中债信用增进投资股份有限公司信用增进业务风险分类管理办法》等内部管理制度及业务管理办法,进一步规范了公司内部管理,明确业务流程及操作标准。

人员方面,截至目前,公司员工人数为 85 人,其中具有硕士及以上学历 73 人,占比 85.88%。公司管理层人员多来自于各金融机构,普遍具有较为丰富的相关行业经营及管理经验,风险管理经验丰富。公司员工综合素质较高,为公司逐步完善风险管理体系和进一步拓展业务奠定了良好的基础。

(二) 行业状况

2010 年度,我国金融市场总体运行平稳,债券市场保持健康发展。当年度,我国债券市场累计发行人民币债券 5.1 万亿元,同比增长 3.1%,其中国债、政策性银行债券、短期融资券等债券品种发行量较上年有所增加。截至 2010 年末,债券市场债券托管总额达到 16.3 万亿元,其中银行间市场债券托管额为 15.8 万亿元,同比增长 21.5%。

2011年1-6月，中国人民银行先后6次上调存款准备金率，资金成本大幅度上升，信贷市场资金供应紧张，债券市场融资规模进一步上升。据中国债券信息网公布资料显示，仅2011年6月，银行间市场发行债券114只，发行量为5972.50亿元。截至2011年6月末，债券市场债券托管总额达到20.51万亿元，较上年末大幅度上升。

(三) 经营状况

受益于我国债券市场健康发展，2010年以来，该公司各项业务都得到了较好的发展，取得了较好的经营业绩。

1. 信用增进服务业务

经过2009年的筹备阶段，2010年该公司信用增进服务业务全面开展，全年提供增信服务的项目25个，涉及43家企业，增信金额240.49亿元，期末增信余额243.49亿元，为净资产的3.85倍。截至2011年3月末，公司增信余额进一步增加至313.09亿元，为净资产的4.92倍，公司业务能力逐步得到体现。

从标的债券类型看，该公司目前增信业务的标的债券以中期票据为主，同时企业债、短期融资券、理财产品增信等业务品种也在逐步开展。产品结构的多元化，使得增信项目发行期限趋于多元化，有效分散了增信业务集中度风险。同时2010年末公司增信项目中，主体评级在AA级及以上的项目金额占比76.80%，优质的项目资源进一步降低了公司经营风险。

图表 1. 2010 年末及 2011 年 3 月末公司增信业务项目种类分布 (单位: 亿元, %)

项目种类	2010 年末			2011 年 3 月末		
	增信金额	占比	项目数量	增信金额	占比	项目数量
短期融资券	7.00	2.87	1	33.00	10.54	4
中期票据	202.00	82.96	15	232.00	74.10	18
中小企业集合票据	20.49	8.42	7	20.49	6.55	7
企业债	0.00	0.00	0	13.00	4.15	1
可选择信用增进票据	14.00	5.75	3	14.00	4.47	3
人民币理财产品	0.00	0.00	0	0.60	0.19	1
合计	243.49	100.00	26	313.09	100.00	34

注：根据中债信用增进公司提供的数据绘制。

随着业务的逐步开展，该公司经营能力逐步得到体现。2010年度，公司实现增信业务收入1.20亿元。2011年以来，公司增信业务继续保持较好的发展态势，预计相关收入规模仍有很大幅度的提升。2010年一季度，公司增信业务实现收入达到0.62亿元，完成上年50%以上，收入规模同比增长316.46%。

2. 投资业务

2010 年度，该公司进一步扩大了投资业务的业务规模。截至 2010 年末，公司投资规模为 103.73 亿元，涉及债券、信托、理财等多个金融产品（如图表 2 所示），其中以债券投资为主。截至 2011 年 3 月末，公司投资规模有所下降，主要是卖出回购金融资产下降至 5.90 亿元，但期末投资规模仍然达到 69.76 亿元。

图表 2. 2010 年末及 2011 年 3 月末公司投资组合¹ (单位：亿元)

项目	2010 年末	2011 年 3 月末
交易性金融资产	0.02	0.75
买入返售金融资产	44.33	7.08
其中：债券	34.54	7.08
央行票据	9.78	0.00
可供出售金融资产	51.15	46.74
其中：可供出售债券	43.71	39.49
可供出售权益工具	7.43	7.24
持有至到期投资	8.23	15.19
其中：银行理财产品	0.50	5.50
债券投资	3.92	3.88
信托产品	3.81	5.81
合计	103.73	69.76

注：根据中债信用增进公司提供的数据绘制。

该公司主要投资信用级别在 AA⁺级及以上级别的债券，其中 2010 年末投资的债券中 76.20% 为 AA⁺级及以上级别的债券，2011 年 3 月末这一比例上升至 81.28%。公司在保证资产安全性及流动性的前提下，将大量资金用于债券等证券产品的投资，有效地提升了整体的盈利能力。2010 年度及 2011 年一季度，公司投资业务实现收益分别为 2.92 亿元和 0.44 亿元。

3. 信用风险缓释工具业务

2010 年，该公司加大对风险缓释工具产品的研究，完成了对 27 家机构的交易对手授信，先后推出了中债 1-4 号风险缓释工具产品。2011 年一季度，公司信用风险缓释工具业务稳步开展。截至 2011 年 3 月末，公司持有的合约和凭证两大类信用风险缓释工具 17 只，名义本金总计 16.80 亿元，标的债务涉及贷款、短期融资券和中期票据等，交易对手全部为全国商业性商业银行。

图表 3. 2010 年末及 2011 年 3 月末公司风险缓释工具卖出保护净头寸 (单位：亿元)

2010 年末			2011 年 3 月末		
标的债务	债务及主体信用等级	卖出保护名义额	标的债务	债务及主体信用等级	卖出保护名义额

¹ 按公允价值列示。

贷款（合约）	--	5.00	贷款（合约）	--	4.50
中期票据（合约）	AAA/AAA	3.00	中期票据（合约）	AAA/AAA	3.00
10 联通 MTN2	AAA/AAA	1.30	10 联通 MTN2	AAA/AAA	1.30
10 联通 CPO2	A-1/AAA	1.00	10 联通 CPO2	A-1/AAA	1.00
09 清控 MTN1	AA ⁺ /AA ⁺	1.00	09 清控 MTN1	AA ⁺ /AA ⁺	1.00
			10 赣粤 CPO3	A-1/AA ⁺	0.50

注：根据中债信用增进公司提供的数据绘制。

对于提供保护的信用风险缓释工具净头寸，该公司主要承担的信用风险是债务违约风险。公司目前提供保护的标的债务信用等级较高，且信用保护名义额占标的债务发行额的比例很小，信用保护期限短，标的实体违约风险较小。

（四）财务状况

该公司注册资本 60 亿元，资本实力雄厚。公司主要以自有资本开展增信业务及投资业务，负债水平合理，2010 年末负债总额为 48.07 亿元，资产负债率为 43.16%。从负债构成看，相对上年末公司负债主要系新增 45.80 亿元卖出回购金融资产款，同时增信责任准备也有所增加。2011 年 3 月末，公司卖出回购金融资产款下降至 5.90 亿元，公司负债总额及资产负债率分别下降至 8.28 亿元和 11.51%。

资产构成方面，该公司在保证资产安全性及流动性的前提下，从事部分证券产品的投资，因此资产以货币资金、证券投资为主。2010 年末，公司流动资产合计 51.51 亿元，占资产总额的比例为 46.25%。公司流动资产主要由货币资金和买入返售金融资产构成，其中货币资金余额为 5.68 亿元，占流动资产的 11.03%；买入返售金融资产余额为 44.33 亿元，占流动资产的 86.06%，主要系公司投资的各类债券。年末公司非流动资产合计 59.86 亿元，其中可供出售金融资产 51.15 亿元、持有至到期投资 8.23 亿元，主要系公司投资的债券及理财产品。

2011 年 3 月末，该公司资产结构发生了较大变化，资产总额为 71.96 亿元，其中流动资产 9.59 亿元，非流动资产 62.38 亿元。公司资产结构的变化主要体现为投资的证券产品种类的调整。但总体看，公司投资业务主要设计债券类产品的投资，且投资的债券及涉及的发行主体信用级别均较高，因此公司资产安全性较高。

该公司利润主要来源于信用增进服务收入和证券产品的利息及投资收益。2010 年度，公司实现营业收入 1.20 亿元，全部为信用增进服务收入²；实现投资收益 2.92 亿元，主要为各类证券产品实现的投资收益。当年公司实现利润总额 2.99 亿元，净利润 2.23 亿元。2011 年一季度，公司营

² 含信用风险缓释工具业务实现的收入。

业收入为 0.62 亿元，投资收益为 0.44 亿元；当期公司实现利润总额 0.75 亿元，实现净利润 0.56 亿元。

经我公司信用评级委员会评审，决定维持中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2011 年 8 月 5 日



附录一

资产负债表

单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：万元

资 产	2010 年末	2011 年 3 月末
流动资产：		
货币资金	56816.96	9564.51
交易性金融资产	163.84	7512.56
应收票据		
应收账款	91.06	
买入返售金融资产	443250.06	70770.93
预付款项	104.63	126.01
应收股利		
应收利息	14254.94	7432.11
其他应收款	385.72	449.93
存货		
一年内到期非流动资产		
其他流动资产		
流动资产合计	515067.22	95856.06
非流动资产：		
可供出售金融资产	511455.27	467366.73
持有至到期投资	82335.61	151923.58
长期股权投资		
长期股权投资		
投资性房地产		
固定资产	919.61	850.38
在建工程		
工程物资		
生产性生物资产		
无形资产	4.52	
开发支出		
商誉		
长期待摊费用	734.21	660.78
递延税款资产	3152.18	2959.27
其他非流动资产		
非流动资产合计	598601.39	623760.75
资产总计	1113668.61	719616.81

附录二

资产负债表（续）

单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：万元

负债及所有者权益	2010年末	2011年3月末
流动负债：		
短期借款		
交易性金融负债	280.44	98.65
应付票据		
应付账款		
卖出回购金融资产	458025.09	59000.00
预收款项	4524.10	5715.37
应付职工薪酬	3759.11	3758.61
应交税费	3877.25	2390.94
应付利息	771.65	
应付股利		
其他应付款	175.57	84.01
一年内到期非流动负债		
其他流动负债		
流动负债合计	471413.21	71047.58
非流动负债：		
长期借款		
应付债券		
长期应付款		
专项应付款		
增信责任准备	3631.14	6255.00
递延所得税负债	5660.95	5454.16
其他非流动负债		
非流动负债合计	9292.08	11709.16
负债合计	480705.29	82756.74
所有者权益：		
实收资本（股本）	600000.00	600000.00
资本公积	8368.53	6297.10
盈余公积	2459.48	2497.82
一般风险准备		
未分配利润	22135.32	28065.15
外币报表折算差额		
归属母公司所有者权益合计	632963.33	636860.08
少数股东权益		
所有者权益合计	632963.33	636860.08
负债及所有者权益总计	1113668.61	719616.81

附录三

利润表

单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：万元

项 目	2010 年度	2011 年第一季度
一、营业收入	12038.42	6243.48
减：营业成本		
营业税金及附加	1368.32	394.56
销售费用	12649.59	4136.32
管理费用		
财务费用	-181.83	-614.73
资产减值损失		
其他		
加：公允价值变动损益（损失以“-”填列）	48.46	699.10
投资收益（损失以“-”填列）	29175.74	4426.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润	27426.54	7453.33
加：营业外收入	2425.05	
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
四、利润总额	29851.59	7453.33
减：所得税费用	7566.04	1863.33
五、净利润	22285.54	5590.00
六、其他综合收益	8243.81	-2071.43
七、综合收益总额	30529.35	3518.57

附录四

评级结果释义

级别分类	级别划等	级别次序	级别含义
投资级	A等	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。
投机级	B等	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。
	C等	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、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
		C	濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 CCC 级以下等级外，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，但不包括 AAA⁺。