

# 中证信用增进股份有限公司

## 2016 年主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 8 月 15 日

### 主要数据

项目	2016 年 3 月末	2015 年末
资产总额(亿元)	56.42	53.95
负债总额(亿元)	13.27	11.67
所有者权益(亿元)	43.15	42.28
增信余额(亿元)	85.30	27.00
净资本覆盖率(%)	407.97	1259.67
项目	2016 年 1-3 月	2015 年 5 月 27 日至 2015 年 12 月 31 日
营业收入(亿元)	1.40	1.78
利润总额(亿元)	1.07	1.41
净利润(亿元)	0.84	1.11

注: 如无特别说明, 本报告财务数据均为合并报表口径; 2016 年一季度财务数据未经审计。

资料来源: 公司审计报告和提供资料, 联合资信整理。

### 分析师

刘睿 马鸣娇

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

中证信用增进股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2015 年 5 月, 由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、深圳市前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等 25 家股东共同出资设立, 业务上接受中国证监会监管。基于公司强大的资本实力和股东背景、清晰的发展战略以及经营管理层较高的专业素质等因素, 联合资信评估有限公司评定中证信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强, 违约风险极低。

### 优势

- 公司战略目标清晰, 作为立足资本市场的专业信用增进机构, 依托证券行业, 未来拥有较大的市场发展空间;
- 公司资本实力强, 股东背景强大, 在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大;
- 经营管理层专业素质较高, 将有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运营水平。

### 关注

- 公司刚刚成立, 骨干业务人员正逐步到位, 业务模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中, 未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以及风险管理水平有待观察;
- 单笔增信业务金额较高, 行业集中度较高, 存在一定的业务集中风险;
- 目前, 增信行业存在相关法律法规依据缺位、监管政策和行业标准不明确、相关外部政策模糊等问题, 对信用增进业务的规范开展形成制约。

## 声明

一、本报告引用的资料主要由中证信用增进股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为一年（2016年8月15日至2017年8月14日），根据跟踪评级的结论，有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



## 一、公司概况

中证信用增进股份有限公司(以下简称“公司”)成立于2015年5月,经中国证监会批复,由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、深圳市前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等20家股东共同发起设立,初始注册资本33.00亿元,均为货币出资。2015年7月,公司向中国人民保险集团股份有限公司、恒生电子股份有限公司等5家股东增资扩股8亿股股份,股本增至41.00亿元,股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	安信证券股份有限公司	2.00	4.88
2	东方证券股份有限公司	2.00	4.88
3	东吴证券股份有限公司	2.00	4.88
4	光大证券股份有限公司	2.00	4.88
5	广发证券股份有限公司	2.00	4.88
6	国泰君安证券股份有限公司	2.00	4.88
7	国元证券股份有限公司	2.00	4.88
8	中泰证券股份有限公司(原“齐鲁证券有限公司”)	2.00	4.88
9	中国人保资产管理有限公司	2.00	4.88
10	深圳市前海金融控股有限公司	2.00	4.88
11	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	2.00	4.88
12	宏达控股集团有限公司	2.00	4.88
13	深圳市天图创业投资有限公司	2.00	4.88
14	珠海横琴中科白云中证股权投资合伙企业(有限合伙)	2.00	4.88
15	深圳市新汇资本投资企业(有限合伙)	2.00	4.88
16	中国人民保险集团股份有限公司	2.00	4.88
17	中国太平洋人寿保险股份有限公司	2.00	4.88
18	深圳市恒禾资本投资企业(有限合伙)	2.00	4.88
19	兴业证券股份有限公司	1.00	2.44
20	恒生电子股份有限公司	1.00	2.44
21	鸿博股份有限公司	1.00	2.44
22	第一创业投资管理有限公司	0.50	1.21
23	东方财富信息股份有限公司	0.50	1.21
24	国信证券股份有限公司	0.50	1.21
25	海通证券股份有限公司	0.50	1.21
	<b>合计</b>	<b>41.00</b>	<b>100.00</b>

数据来源:公司审计报告,联合资信整理。

公司经营范围包括:各类信用主体及债项产品信用增进;征信业务和信用评级;股权、债券及金融衍生品投资;增信产品的创设和交易;增信基金设立与运营管理;信用受托管理及咨询;其他与信用增进相关的私募投资业务等。

公司设立综合管理部、资金财务部、风控法务部、信息数据中心、战略研究发展部、信用评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部十二个部门(事业部),并设立北京分公司。公司下设中证信用增进(上海)资产管理有限公司、中证信资本管理(深圳)有限公司、中证征信(深圳)有限公司三家子公司。公司组织架构图见附录1。

截至2015年末,公司资产总额53.95亿元,负债总额11.67亿元,所有者权益42.28亿元;增信余额27.00亿元。2015年5月27日至2015年12月31日,公司实现营业收入1.78亿元,其中增信业务收入0.24亿元;净利润1.11亿元。

截至2016年3月末,公司资产总额56.42亿元,负债总额13.27亿元,所有者权益43.15亿元;增信余额85.30亿元。2016年1~3月,公司实现营业收入1.40亿元,其中增信业务收入0.55亿元;净利润0.84亿元。

注册地址:深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室(入驻深圳市前海商务秘书有限公司)

法定代表人:牛冠兴

## 二、运营环境

### 1. 宏观经济环境

金融危机爆发以来,各国政府财政支出高速增长,发达经济体政府债务负担加重,金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长,主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动

下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2015年，我国GDP增长率为6.9%，同比下降0.5个百分点；CPI增长率为1.4%，同比下降0.6个百分点，创近年来新低（见表2）。

表2 宏观经济主要指标单位：%/亿美元

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8

社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。联合资信整理

注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2015 年以来，我国经济运行的国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

## 2. 行业发展概况

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。2015 年，我国债券市场上主要债券品种发行规模合计 22.99 万亿元，较上年增长 91.98%，其中，地方政府债券、超级短期融资券、资产支持证券、公司债、证券公司债和同业存单的发行量增幅显著。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加

强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性担保机构。2015 年 1 月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。2015 年 5 月，中证信用增进股份有限公司作为立足于资本市场的信用增进机构成立，致力于为投资者提供多层次的信用增进、风险管理及相关金融服务，健全完善资本市场信用风险分散分担机制。

### 3. 政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。2010年10月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。2012年8月，《信用增进机构管理规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012年11月，财政部发布了《企业会计准则解释第5号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。未来信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

## 三、公司治理与内部控制

### 1. 公司治理

公司目前注册资本41亿元，均为货币资金。公司立足资本市场，专注资本市场的信用管理，股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，这种多元化的股权设置有助于公司建立现代化的公司治理结构以及市场化运营机制。此外，强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。公司定位于资本市场的信用增进机构，业务上接受中国证监会监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。

公司初步搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。股东大会是公司最高权力机构，由全体股东组成。2015年，公司召开创立大会（第一次股东大会）以及2次临时股东大会，审议通过了公司筹建情况报告、选举董监事、修订公司章程、增资扩股等议案，确保各股东对重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由12名董事组成，其中非职工代表担任的董事10名，由股东大会选举产生；职工代表董事2名，由职工代表选举产生；设董事长1名，由全体董事选举产生。公司董事长牛冠兴先生曾任招商证券总裁、广东证券托管组组长、安信证券董事长、中国证券业协会副会长，现任公司首席执行官，具有丰富的专业背景和管理经验。2015年以来，公司董事会召开多次会议，审议并通过了选举董事长、聘任高级管理层人员、修订公司章程、增资扩股、设立子公司等重要议案。

公司监事会由15名监事组成，其中股东代表监事10名，职工监事5名，股东代表监事由股东大会选举产生，职工监事由职工代表选举产生；设监事会主席1名，由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查，对董事及高级管理人员的履职情况进行监督评价等职权。2015年以来，公司监事会召开多次会议，审议并通过了选举监事会主席、监事会议事规则、监事会工作报告等重要议案。

公司经营管理层实施执行委员会议事制度，对日常经营及重大事项进行决策。公司执行委员会由首席执行官（执行委员会主任）、首席投资官（执行委员会副主任）、首席运营官（执行委员会副主任）、首席增信官、财务总监、技术总监以及战略总监组成，经营管理层成员均由拥有多年相关领域从业经验、并取得良好业绩的专业人士担任，确保公司在成立初期即具备较高的专业化运作水平。

总体看，公司初步搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架

构，高级管理人员具有丰富的专业背景和管理经验。随着公司业务的逐步开展，公司治理架构有望持续完善。

## 2. 内部控制

公司依据规范、专业、精简、集约的原则对内部组织架构进行初步规划，成立初期设立了综合管理部、资金财务部、风控法务部、信息数据中心、战略研究发展部、征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部共 12 个一级部门（事业部），基本建立了前、中、后台相互分离的组织架构，见附录 1。

从业务体系来看，公司设立征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、资产管理事业部等业务部门。其中，征信评级事业部主要负责制定并组织实施征信和企业评级业务；基础增信事业部主要负责开展公司债券、企业债券、中期票据和项目收益票据等公（私）募产品的增信业务以及信托计划、资产管理计划等非标准金融产品增信业务；创新增信事业部主要负责开展资产证券化等各类结构化金融产品增信业务以及信用产品和风险缓释工具的创设和交易等；互联网信用事业部主要依据大数据技术，为市场提供智能征信、量化评级、风险定价、产品设计与交易等综合服务；资产管理事业部主要负责开展债务重组、财富管理信用服务业务以及结构化增信基金的设立与管理等工作。公司的投资业务主要由固定收益事业部、投资管理事业部负责，前者以自有资金保值增值为核心，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问资产管理业务；后者以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，开展以权益投资为主要投资方向的投资顾问资产管理业务。

风控法务部负责制定风控合规相关制度并组织实施，建立与完善全面风险管理体系，对公司经营活动的合规性、全面风险管理和内部

控制的有效性进行独立稽核和评价，以及公司法律相关事务等工作。

目前，公司制定了财务制度、会计制度、全面风险管理基本制度、人力资源制度以及薪酬管理制度，内部控制体系已初具雏形。随着公司业务的开展，公司内部管理架构需不断完善，内审稽核体系尚待逐步建立。

## 3. 发展战略

公司制定了三年(2016~2018 年)发展规划，立足资本市场，依托证券行业，以信用为核心，开展征信评级、信用增进、信用产品和风险缓释工具创设与交易、资产管理和债务重整等信用价值链业务，围绕个人、产品、机构、平台开发信用产品和服务，为资本市场参与主体提供专业化和差异化的信用风险管理服务。公司未来三年的发展目标是：成为信用行业的领先者，收入和利润每年平稳增长，实现股东资本增值。

为实现上述发展目标，公司将采取下列经营策略：把控风险，稳步发展增信、投资等收益类业务；提高不良资产处置能力，做大资产处置规模；强化大数据能力，拓展应用场景，大力发展征信评级、互联网信用等服务类业务，提升公司价值；加大信息技术自主开发，实施统一建设规划，构建 IT 技术支撑平台；强化经营管理，提升治理水平。

总体看，公司资本实力强，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大；高级管理人员具备较高专业水平，公司战略规划清晰，客户定位明确，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍有待健全与完善，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，经营模式、内控水平尚待接受实践检验。

#### 四、主要业务经营分析

自 2015 年 5 月成立以来，公司增信业务发展较快，规模迅速增长。根据增信业务类型的划分，公司增信品种可分为债券增信和其他金融产品增信。其中，债券增信业务包括企业债增信、公司债增信以及证券公司债增信等，其他金融产品增信业务主要包括信托计划增信和资产管理计划增信等。截止 2015 年末，公司已完成增信项目 6 个，责任余额 27.00 亿元；其中债券增信责任余额为 11.00 亿元，其他金融产品增信责任余额为 16.00 亿元。

2016 年以来，公司积极开发渠道，与信托公司、证券公司、资产管理公司等金融机构建立合作关系，构建多元化营销，并加强与政府机构的合作，增信业务持续发展。截至 2016 年 3 月末，公司尚在增信责任期内的增信项目 10 个，责任余额 85.30 亿元；其中债券增信责任余额为 62.50 亿元，其他金融产品增信责任余额为 22.80 亿元。

总体看，公司自成立以来逐步积累了一些项目经验，取得了初步业务成效，增信业务持续发展。然而，由于公司成立时间较短，业务规模和产品种类仍待进一步扩展和丰富。

#### 五、风险管理分析

##### 1. 风险管理体系

公司秉持“制度先行”的原则，在成立之初制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等各类潜在风险在内的全面风险管理政策，初步搭建了全面风险管理的组织架构。公司董事会对全面风险管理的有效性承担最终责任；公司经营管理层对全面风险管理的有效性承担主要责任；公司每位员工应全面了解与其岗位职责相关的各类风险，及时识别、评估、应对及报告相关风险，对全面风险管理的有效性承担直接责任。

公司规定对信用风险、市场风险、流动性

风险、操作风险、技术风险、合规风险、法律风险、声誉风险、道德风险等实施风险管理全覆盖，包括从风险识别、评估、监测到控制、缓释、报告的风险全流程管理。公司按照制度授权与单项授权相结合的原则，建立健全授权管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈机制，确保授权管理有效落实。对于重大业务和事项，公司实行集体决策审批或联签制度，个人不得单独进行决策或擅自改变集体决策。公司致力于建立以定量方法为主的风险监控指标体系，支撑业务可持续的信息技术系统，迅速、有效的风险应对机制，以及母子公司管理和考核考评机制等。

公司建立了以《全面风险管理制度》为纲领，以《信用增进业务管理暂行办法》、《经营性投资业务管理暂行办法》和《债务重整服务业务管理暂行办法》等各项业务管理办法为支撑的多层次风险管理制度体系，覆盖了各项主营业务。

公司制定了会计制度和财务制度，就会计核算、财务管理等方面做出具体规定。公司实行“集中核算，统一管理”的财务管理体制，即总公司资金财务部统一负责总部及各分支机构的会计核算和财务管理工作。公司明确应当建立健全包括识别、计量、监测和控制等内容的财务风险控制体系，明确财务风险管理的权限、程序、应急方案和具体措施，以及财务风险形成当事人应承担的责任，防范和化解财务风险。

总体看，公司初步搭建了全面风险管理框架，明确了各层级的风险管理职责，为下一步开展业务模式创新、精细化经营和管理各类风险奠定了良好基础。然而，公司相关制度流程的完善需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

##### 2. 增信业务分析

成立之初，为迅速做大规模、扩大影响，

公司主要针对资本实力雄厚、信用等级较高的企业开展增信业务。公司增信业务主要集中于外部评级 AA 及以上级别的企业客户，增信责任余额占比达到 80%以上（见表 3）。

表 3 增信业务级别分布情况 单位：亿元/%

项目	2016 年 3 月末		2015 年末	
	增信金额	占比	增信金额	占比
AA+及以上	33.50	39.27	12.00	44.44
AA	35.00	41.03	10.00	37.04
AA-	6.00	7.03	1.00	3.70
A+及以下	-	-	-	-
无评级	10.80	12.66	4.00	14.81
<b>合计</b>	<b>85.30</b>	<b>100.00</b>	<b>27.00</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

公司增信业务客户主要分布在政府融资平台、房地产、金融等行业。截至 2016 年 3 月末，公司政府融资平台增信责任余额为 60.50 亿元，占增信责任余额的比例为 70.93%，存在一定行业集中风险。从增信余额的客户分布情况来看，2016 年 3 月末公司单一最大客户增信余额 25.00 亿元，占公司净资产的 57.94%；最大五家客户增信余额合计 69.50 亿元，为公司净资产的 1.61 倍，存在一定客户集中风险，主要为城投债项目。从到期期限分布上看（见表 4），公司增信项目期限分布比较均衡。

表 4 增信业务到期期限分布情况 单位：亿元/%

项目	2016 年 3 月末	
	增信金额	占比
1 年内	14.00	16.41
1-2 年	8.80	10.32
2-3 年	5.00	5.86
3-5 年	11.00	12.89
5 年以上	46.50	54.52
<b>合计</b>	<b>85.30</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差。

公司开展增信业务时采取了较为严格的风控措施。对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、经济财政实

力以及债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台。在风险缓释措施上，公司原则上要求充足的、变现能力强的风险缓释措施，可接受的风险缓释措施包括出让性质的国有土地使用权抵押、应收账款质押、房产抵押、收费权质押以及第三方保证、股权质押等。对于民营企业和其他非国有企业，公司要求提供房产抵押、土地使用权抵押、应收账款质押、上市公司股权质押及个人连带责任保证等风险缓释措施。由于成立时间较短，截至 2016 年 3 月末，公司增信业务未发生代偿情况。

总体看，公司主要针对信用等级较高的企业开展增信业务，采取较为严格的风险缓释措施。公司尚在增信期内客户到期期限分布较均衡，但存在行业及客户集中度较高的问题。

## 六、财务分析

公司提供了 2015 年度财务报告及 2016 年一季度财务报表。其中，2015 年度财务报告经安永华明会计师事务所审计，会计师事务所出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年一季度财务报表未经审计。

### 1. 资本结构

公司目前资本来源以资本金和利润留存为主。公司处于初创阶段，股东对于分红尚无明确要求，但由于公司业务开展时间不长，利润留存对资本补充力度有限。截至 2015 年末，公司所有者权益 42.28 亿元，其中股本 41.00 亿元，未分配利润 0.96 亿元。未来，公司将采取适度的分红政策来回报股东，并通过利润留存支持业务发展。此外，公司股东承诺在公司发展需要时给予资本补充支持。

公司负债主要由短期借款和卖出回购金融资产组成(见表 5)。公司短期借款系子公司的信用借款，年利率在 4.8%-6%之间，2015 年末余额为 4.10 亿元；卖出回购金融资产标的为债券，2015 年末余额 7.05 亿元。截至 2015 年末，公

司资产负债率为 21.64%。

表 5 公司负债结构 单位：亿元

项目	2016 年 3 月末	2015 年末
短期借款	3.10	4.10
卖出回购金融资产	9.09	7.05
其他	1.08	0.52
<b>负债合计</b>	<b>13.27</b>	<b>11.67</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

目前公司增信业务开展时间不长，提供增信的项目不多且选择的企业外部主体信用等级大多在 AA 以上，故只计提了一般风险准备，2016 年 3 月末余额为 0.04 亿元，这与公司增信业务规模的快速发展不匹配。未来，公司将针对增信业务分别计提一般风险准备、专项准备和特殊准备，并根据增信业务名义本金及增信业务主体或债项评级，差异化计提增信准备金。

为拓宽资金来源，公司积极争取银行授信。截至 2015 年末，公司共获得 7 家银行授信，授信额度共计 140 亿元，且均为综合授信，基本可以覆盖公司所有业务范围。

2016 年一季度，公司负债结构基本保持稳定，卖出回购金融资产规模略有上升，2016 年 3 月末资产负债率为 23.52%。

总体看，公司资本实力强，股东对公司支持力度较大，杠杆水平不高。

## 2. 资金运用与资产质量

公司资金主要运用于投资业务，投资资产占资产总额的比例保持在较高水平（见表 6）。

表 6 公司资产结构 单位：亿元

项目	2016 年 3 月末	2015 年末
货币资金	0.04	0.08
投资资产	52.18	49.84
应收款项	3.50	3.50
其他资产	0.70	0.53
<b>合计</b>	<b>56.42</b>	<b>53.95</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理。

截至 2015 年末，公司资产总额 53.95 亿元，

其中投资资产余额 49.84 亿元，占资产总额的 92.38%，占比高。公司资金主要投向债券、资产管理计划、信托计划、理财产品、基金等投资品种，另有少量股权投资，分别计入可供出售金融资产以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产两个会计科目中。截至 2015 年末，公司债券投资余额 8.95 亿元，主要为政府债券；理财产品投资余额 9.23 亿元，主要为购买的银行发行的理财产品；基金投资余额 16.67 亿元，其中约 50% 为货币基金；信托及资产管理计划投资余额 14.92 亿元；股权投资余额 0.06 亿元。2016 年一季度，公司延续 2015 年的投资策略及投资品种，投资规模保持平稳。

公司投资以“控制仓位、降低预期、防范风险”为准则，要求在积累安全垫的基础上追求超额收益。公司投资标的中包含部分投保结合项目，即在公司对基础交易提供增信的前提下，配置一定的自有资金投资于增信产品，公司投保结合项目主要面对资质较好的客户，对每个项目均要进行现场调研。从期限分布上看，公司投资标的以中短期为主，以保证投资组合的流动性。截至 2016 年 3 月末，公司投资标的剩余期限均在 5 年（含）以内，其中剩余期限在 1 个月以内的投资标的占比 27.62%（不含短期国债）。在行业分布上，公司购买的信托、资产管理计划所属行业相对分散，投向包括房地产、地方城投、供应链等多个领域。截至 2016 年 3 月末，公司投资标的中投向房地产及相关行业投资余额 4.60 亿元，占总投资额的 8.82%。公司投资的房地产类项目均由实力雄厚的房地产集团或高信用等级的央企提供连带责任担保，并由经公司准入的中介机构担任产品管理人。

总体看，公司投资规模较大，投资产品以固定收益类为主，期限中短期居多，投资资产风险可控。

### 3. 经营效率及盈利能力

公司收入主要由增信业务收入和投资收益构成(见表 7)。

表 7 公司收益指标 单位: 亿元/%

项目	2016 年 1-3 月	2015 年 5 月 27 日至 2015 年 12 月 31 日
主营业务收入	0.55	0.24
投资收益	0.59	1.34
提取风险准备金	-	-
业务及管理费	0.15	0.44
净利润	0.84	1.11

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理。

公司主营业务收入不高, 主要是由于公司开展业务时间不长, 2015 年实现主营业务收入 0.24 亿元, 占营业收入的 13.23%。投资收益是公司收入的主要组成部分, 2015 年实现投资收益 1.34 亿元, 占营业收入的 75.52%, 主要是基金、理财产品、信托及资产管理计划投资收益。2015 年, 公司业务及管理费支出 0.44 亿元, 相当于营业收入的 24.46%, 营业费用整体保持在合理范围内。2015 年, 公司实现净利润 1.11 亿元。

2016 年以来, 公司大力发展增信业务, 收入结构发生较大调整, 主营业务收入占比大幅提高。2016 年一季度, 公司实现主营业务收入 0.55 亿元, 投资收益 0.59 亿元, 实现净利润 0.84 亿元。

总体看, 目前投资收益是公司主要的收入来源, 未来随着公司增信业务及其他业务的开展, 公司收入来源将实现多元化。

### 4. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要源于增信项目的代偿和投资损失。在发生代偿后, 如果公司不能足额追偿, 公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时, 考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与

变现能力等因素。

从现金流情况看, 在投资活动现金流方面, 公司成立后大力展开投资, 投资活动现金流保持为净流出状态; 在筹资活动现金流方面, 公司成立初期吸收大量现金, 筹资活动现金流呈净流入状态。整体看, 公司现金流符合初创期企业特点, 处在正常水平(见表 8)。

表 8 公司现金流情况 单位: 亿元

项目	2016 年 1-3 月	2015 年 5 月 27 日至 2015 年 12 月 31 日
经营活动产生的现金流量净额	0.73	0.14
投资活动产生的现金流量净额	-5.99	-47.29
筹资活动产生的现金流量净额	0.99	52.1
现金及现金等价物净增加额	-4.27	4.95
期末现金及现金等价物余额	0.67	4.95

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理。

根据公司 2015 年末的资产状况, 估算出公司净资本为 30.61 亿元, 净资本比率为 72.40% (见表 9)。公司开展业务时间不长, 增信业务规模不大, 净资产及净资本增信倍数均不高, 资本充足。2016 年一季度, 公司大力发展增信业务, 导致净资产及净资本增信倍数有所提高, 净资本覆盖率下降, 但仍处在充足水平。公司处于初创阶段, 未来增信业务的持续发展将导致公司放大倍数逐步提高, 对公司资本充足性的影响需关注。

表 9 公司资本充足性指标 单位: 亿元/倍/%

项目	2016 年 3 月末	2015 年末
增信余额	85.30	27.00
净资产	43.15	42.28
净资本	31.32	30.61
净资产增信倍数	1.98	0.64
净资本增信倍数	2.72	0.88
净资本比率	72.58	72.40
净资本覆盖率	407.97	1259.67

资料来源: 公司提供资料, 联合资信整理。

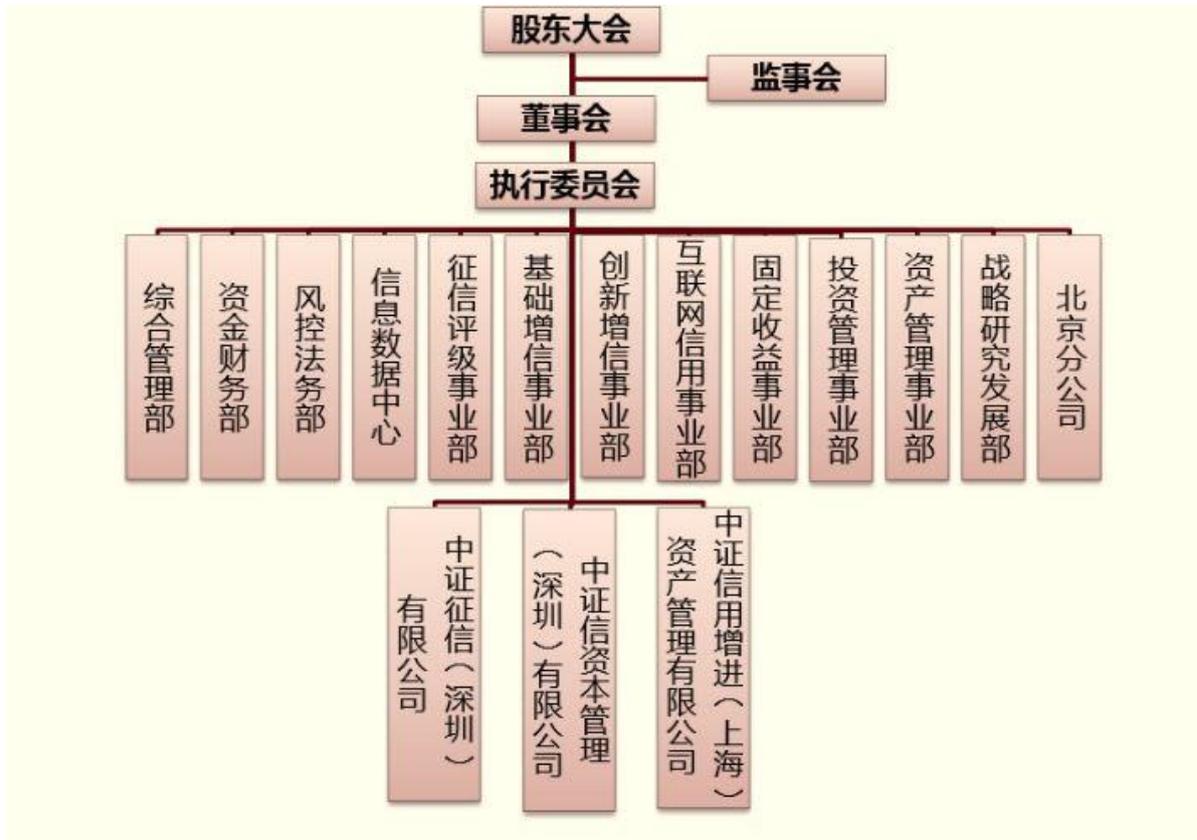
## 七、评级展望

总体看, 公司资本实力强, 且拥有强大的

股东背景，明确的市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，经营管理层具有较强的专业素质。2015年以来，公司增信业务发展较快，规模迅速增长，但目前法人治理结构和制度体系尚待建立健全，未来战略规划实施情况、业务运营、投资状况以及风险管理能力有待观察。

综上，联合资信评估有限公司评定中证信用增进股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

### 附录 1 组织架构图



## 附录 2 合并资产负债表

编制单位：中证信用增进股份有限公司

单位：亿元

项目	2016 年 3 月末	2015 年末
<b>资产</b>		
货币资金	0.04	0.08
存出保证金	0.09	0.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	15.06	24.08
买入返售金融资产	-	-
衍生金融资产	0.11	-
应收款项	3.50	3.50
应收利息	0.23	0.14
可供出售金融资产	37.12	25.76
长期股权投资	-	-
固定资产	0.09	0.06
无形资产	0.00	0.00
长期待摊费用	0.04	-
其他资产	0.14	0.13
<b>资产总计</b>	<b>56.42</b>	<b>53.95</b>
<b>负债</b>		
短期借款	3.10	4.10
卖出回购金融资产款	9.09	7.05
应付职工薪酬	0.10	0.19
应交税费	0.25	0.12
应付利息	0.05	0.00
长期借款	-	-
风险准备金	-	-
递延所得税负债	0.09	0.08
其他负债	0.58	0.13
<b>负债合计</b>	<b>13.27</b>	<b>11.67</b>
<b>所有者权益</b>		
股本	41.00	41.00
其他综合收益	0.17	0.17
盈余公积	0.11	0.11
一般风险准备	0.04	0.04
未分配利润	1.83	0.96
<b>所有者权益合计</b>	<b>43.15</b>	<b>42.28</b>
<b>负债及所有者权益总计</b>	<b>56.42</b>	<b>53.95</b>

### 附录 3 合并利润表

编制单位：中证信用增进股份有限公司

单位：亿元

项目	2016年1~3月	2015年5月27日至 2015年12月31日
<b>营业收入</b>		
主营业务收入	0.55	0.24
利息收入	0.11	0.04
投资收益	0.59	1.34
公允价值变动收益	0.04	0.10
其他业务收入	0.12	0.06
<b>营业收入合计</b>	<b>1.40</b>	<b>1.78</b>
<b>营业支出</b>		
主营业务成本	0.01	-
利息支出	0.10	0.04
提取风险准备金	-	-
营业税金及附加	0.08	0.09
业务及管理费	0.15	0.44
其他业务成本	0.00	0.00
<b>营业支出合计</b>	<b>0.33</b>	<b>0.57</b>
<b>营业利润</b>	<b>1.07</b>	<b>1.21</b>
营业外收入	0.24	0.20
营业外支出	-	-
<b>利润总额</b>	<b>1.07</b>	<b>1.41</b>
减：所得税费用	0.23	0.30
<b>净利润</b>	<b>0.84</b>	<b>1.11</b>
其他综合收益	0.01	0.17
<b>综合收益总额</b>	<b>0.85</b>	<b>1.28</b>

## 附录 4 合并现金流量表

编制单位：中证信用增进股份有限公司

单位：亿元

项目	2016年1~3月	2015年5月27日至 2015年12月31日
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>		
收取的利息收入	-	0.04
收取的增信业务和咨询服务收入	1.12	0.41
收到的其他与经营活动有关的现金	0.01	0.20
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1.13</b>	<b>0.65</b>
支付给职工以及为职工支付的现金	0.19	0.13
以现金支付的业务及管理费	0.05	0.09
支付的各项税费	0.16	0.27
支付的其他与经营活动有关的现金	0.01	0.03
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>0.40</b>	<b>0.51</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.73</b>	<b>0.14</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>		
收回投资所收到的现金	1.38	-
取得投资收益所收到的现金	0.63	1.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>2.01</b>	<b>1.21</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.09	0.14
投资所支付的现金	7.91	48.37
支付的其他与投资活动有关的现金	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>8.00</b>	<b>48.50</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5.99</b>	<b>-47.29</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>		
吸收投资所收到的现金	-	41.00
卖出回购金融资产卖出收到的现金	2.04	7.05
取得借款所收到的现金	-	4.09
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>2.04</b>	<b>52.14</b>
偿还债务所支付的现金	1.00	-
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	0.05	0.04
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>1.05</b>	<b>0.04</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.99</b>	<b>52.10</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-4.27</b>	<b>4.95</b>
加：期初现金及现金等价物余额	4.95	-
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>0.67</b>	<b>4.95</b>

## 附录 5 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。各等级含义如下表所示：

级别	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。