

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构及有关人员按照本行业公认的业务标准和道德规范，认真审阅了所出具的中债信用增进投资股份有限公司 2010 年信用评级分析报告，确认该报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十日



声 明

一、本报告引用的资料主要由中债信用增进投资股份有限公司（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、本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与联合资信无关。

六、本次信用评级结果的有效期为一年，联合资信将对中债信用增进投资股份有限公司进行定期和不定期跟踪评级。



信用等级公告

联合[2010] 755 号

联合资信评估有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司主体信用状况进行综合分析和评估，确定

中债信用增进投资股份有限公司
主体信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十日



中债信用增进投资股份有限公司

2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级：AAA

评级时间

2010 年 12 月 20 日

主要数据

项 目	2010 年 9 月	2009 年
资产总额（万元）	662388.69	607727.79
负债总额（万元）	33892.55	5293.82
所有者权益（万元）	628496.14	602433.97
营业收入（万元）	9021.57	85.00
利润总额（万元）	22138.71	3085.05
净利润（万元）	17385.35	2309.25
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
资本覆盖率（%）	201.34	-
净资产收益率（%）	3.77	1.02

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产；
②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本；
③收益率指标经过年化计算得到。

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

何 璐

Tel: 010-85679696-8819

E-mail: iris.he@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）

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，其市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，公司增信业务发展迅速，业务不断创新，这同时也使公司在风险管理方面面临压力。基于公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

- 公司资本实力雄厚，股东背景强大；股东有能力和意愿在需要时增加公司资本。
- 公司高管层拥有较高的专业素质，这有助于提高公司的专业化运作水平。
- 公司信用增进业务发展快速，且具备较强的创新能力及市场推动力。

关注

- 公司处于发展初期，制度体系及定价方法尚在完善过程中；增信业务存在一定的客户集中风险，创新业务的风险控制措施尚待完善；公司投资规模较大，对资产流动性形成负面影响。公司整体风险管理水平面临压力。
- 目前，我国尚未出台有关信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。公司注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 1 公司股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	国网资产管理有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	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

公司主营业务包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让等业务。

公司内设风险管理部、计划财务部、投资部、综合部、审计部、业务营运部、法律事务部、董事会办公室八个部门。

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1 月-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。截至 2010 年 9 月末，公司增信余额合计 2129000.00 万元。

二、运营环境

1. 宏观经济概况

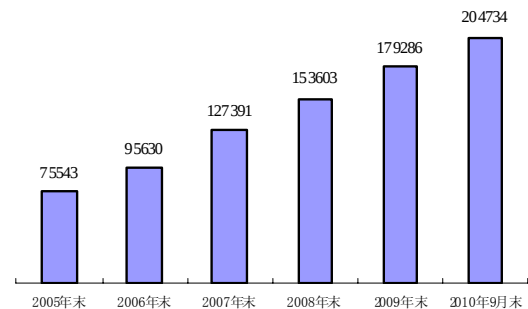
经历了一轮快速增长后，在 2008 年全球经济危机的冲击下，我国经济增速出现回落。针对宏观经济形势的变化，我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，先后推出

投资刺激政策、多次下调存贷基准利率及存款准备金率等多项配套措施。2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多。2010 年 1-3 季度，我国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，经济平稳较快发展的势头进一步巩固。但在世界经济仍面临不确定性、国内物价上涨压力加大等背景下，中央经济工作会议于 2010 年 12 月初提出，我国 2011 年将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以防通胀为调控重心，坚持经济结构调整为主线，加快转变经济发展方式。

2. 行业发展概况

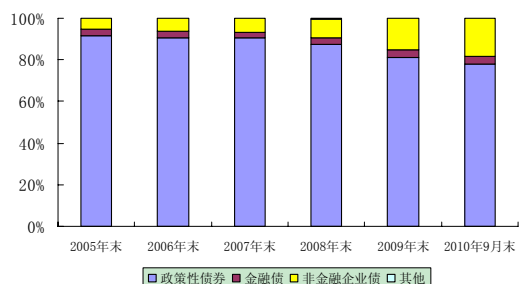
随着经济的增长，我国债券市场发展较快，债券规模明显扩大（见图 1）。其中，涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场快速发展，在债券总额中的占比不断上升（见图 2），截至 2010 年 9 月末这一比重提高至 18.05%。债券市场作为企业直接融资渠道的作用日益显现。

图 1 债券总体规模 单位：亿元



注：数据来自中国债券信息网。

图 2 债券构成情况



注：数据来自中国债券信息网。

从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体的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，增信成为低信用等级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。这使为资本市场提供外部信用增级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。

2009 年 9 月，公司作为国内首家专业债券信用增进机构成立，这对于发展直接融资市场，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，公司还承担着建立银行间债券市场风险分担机制、进行风险专业化管理模式创新的重任。

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业务创新开辟了新的空间。

3. 政策与监管

我国目前尚未出台有关专业信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。作为首家专业债券信用增进机构，公司的经营实践活动将为相关监管法规的出台提供重要参考。未来，信用增进行

业管理办法的出台将为该行业规范发展奠定基础。

三、法人治理结构与内部控制

1. 股权结构及公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的银行间市场成员组成。公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到了股东的大力支持。公司董事会从经营情况、业务创新及对交易商协会交付任务的完成情况等三个方面对公司经营层进行考核。同时，公司股东还承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。

公司按照市场化模式运作。公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会由董事会依法召集。自成立以来，公司股东大会先后就股东大会、董事会及监事会议事规则、授权董事会进行对外股权投资等议案进行了审议。

公司董事会由 9 名董事组成。其中，交易商协会提名 2 名董事候选人，其余 6 家股东各提名 1 名董事候选人，经由股东会选举产生该 8 名董事；另设 1 名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开 2 次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未实行独立董事制度。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这有助于董事会进行科学决策。自成立以来，公司董事会先后审议了公司股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案等多项议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制度、会计政策及会计核算办法等多项基本管理制度。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事。股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会

主席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执行公务的行为进行监督等职权。监事会每 6 个月至少召开 1 次会议。公司尚未执行独立监事制度。公司监事会相继审议通过监事会议事规则、选举监事长等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有执行副总裁、风险总监、财务总监、投资总监、营运总监、总法律顾问、董事会秘书各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重高水平的专业团队建设，高管均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，这有助于确保公司运营水平的专业化。

由于成立时间较短，公司治理架构仍处于持续规范过程中，股东大会、董事会及监事会对公司经营活动的指导作用尚待进一步加强。

2. 组织架构及内部控制

公司目前设立了业务营运部、投资部、风险管理部、计划财务部、审计部、法律事务部、综合部、董事会办公室八个职能部门，部门及岗位职责尚在完善和修订中。

公司内部控制初成体系。公司出台了风险管理指引，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的各种风险。公司的 IT 系统建设尚处于招标阶段，目前内部信息处理依靠手工完成，这对内部控制带来一定的风险。此外，创新业务的推出对公司内控体系建设提出了更高要求。

公司成立时，虽大多数高管人员到位，但员工缺口较大。2010 年，公司通过公开招聘引

进了部分专业人员，但业务的快速发展使员工工作量较重。根据规划，公司还将在未来一两年内加快队伍建设，以满足业务发展需要。

总的看来，公司内部控制体系亟待完善，人才队伍建设尚待加强，内审及稽核体系待逐步建立。

3. 战略规划

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务。随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

经过一年来的发展，公司短期规划得到了有效落实，增信业务规模快速上升，逐步树立起良好的市场形象，积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务取得突破性进展。但以业务创新为主的中长期发展规划在一定程度上依赖于债券市场及相关法律法规的进一步完善，尚需在实践过程中逐步明确。

四、风险管理分析

1. 业务风险管理体系

公司聘请了风险管理方面的专家，初步构建起全面风险管理体系，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中风险的全面风险管理政策，搭建了风险管理组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序。公司建立起抵御风险的“三

道防线”，明确了相关部门的风险管理职责和业务流程；风险管理部负责对各类风险进行管理，制订相应的制度，并向风险总监报告工作。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并设定了增信业务及投资业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

公司将增信业务目标客户的信用评级限定在 BBB 及以上。公司将优先考虑高新技术企业、环保节能企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，不涉及房地产开发类企业，并限制单一行业大类及单一客户的风险集中度。

公司出台了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由项目经理和风险经理共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经牵头审批人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁有权否决审批同意的增信业务。项目经理每季度对客户进行跟踪检查，至少每半年实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则对业务风险进行初分，风险管理部对分类结果进行认定。公司从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。此外，公司正着手建立客户内部信用风险评价体系，评价范围将涵盖客户评级和债项评级，这将有助于公司有效防范和控制风险。

公司明确了投资业务以确保增信业务代偿需要、保证流动性的前提下开展。目前公司将投资杠杆比例限定在自有资本的 1.5 倍以内，杠杆的放大在一定程度上加大了公司投资业务的风险。公司初步制定了投资业务管理办法，

对投资交易业务的范畴、决策、授权、限额、监测、报告等环节作了明确规定，以降低投资交易各环节中的风险。公司投资组合限额种类包括交易限额、止损限额、集中度限额、风险价值限额和压力测试限额等。公司处于发展初期，投资重点以金融市场上的固定收益类工具为主，目前也初步开展了信用衍生产品做市交易业务。公司需要进一步完善投资业务相关管理办法，打造专业化的投资团队，为全面开展投资业务奠定基础。

总体看，公司初步搭建起全面风险管理架构，目前正结合增信业务特点，制定和完善多项风险管理办法，如风险分类办法、差异化的准备金计提办法、资本覆盖和风险缓释工具管理办法等，以提高风险管理精细化水平。此外，作为首家信用增进公司，公司在运营中面临一定的法律风险。未来公司还将致力于推动信用增信行业相关法律规范的建立，为实现长足发展寻求法律保障。

2. 业务发展状况及风险管理水平

自成立以来，为迅速做大做强，公司通过多种渠道积极营销，与一批信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模增长快速。截至 2010 年 9 月末，公司共为 19 个已完成发行的项目提供了增信服务，项目标的包括 3 支短期融资券、13 支中期票据和 3 支中小企业集合票据，增信余额合计 2129000 万元，是公司注册资本的 3.55 倍。

截至 2010 年 9 月末，公司增信项目共涉及汽车、化工、机械、纺织、通讯等行业的 36 家企业，行业分布较广。发行人主体评级在 AA 及以上的债券金额合计占 82.20%。期限以 3 年期和 5 年期为主，合计占 77.74%。

截至 2010 年 9 月末，公司已生效的增信客户多为资质较好的大型企业，因而存在客户集中度较高的问题。单一最大客户增信余额为 250000 万元，是注册资本的 41.67%；最大五家客户增信余额合计 1020000 万元，是注册资本

的 170%。

2010 年下半年以来，公司在占据一定市场份额后，逐步将业务重心下移，与一批信用等级较低的企业开展了增信业务（目前该些业务尚在推进过程中），这给公司增信业务的风险控制带来压力。

在传统增信业务快速增长的同时，公司结合战略导向，注重发展产品创新，并具备较强的创新能力及市场推动力。公司是经交易商协会认定的 17 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 14 家信用风险缓释凭证创设机构之一。2010 年下半年以来，公司相继推出中债 I 号、中债 II 号、中债 III 号、中债 IV 号创新产品。

中债 I 号是可选的信用增进型票据，即投资者在买入票据的同时可选择买入保护，若票据到期，发行人违约，公司将以约定方式对投资人进行损失补偿。截至 2010 年 9 月末，公司共发行该类票据 3 支，合计增信余额 140000 万元。

中债 II 号和中债 III 号分别是以银行贷款和债券为标的债务的信用风险缓释合约。2010 年 11 月 5 日，公司共签订了 10 笔合约，名义本金合计 100000 万元。前者以工商银行为交易对手，后者以光大银行和兴业银行为交易对手。从买卖方向上看，公司共卖出保护 9 笔，名义本金合计 80000 万元；买入保护 1 笔，名义本金合计 20000 万元。信用保护卖方向买方定期收取固定费用，并向买方提供贷款或债券违约信用保护。公司将中债 II 号产品纳入增信业务流程进行风险控制；将中债 III 号产品归入投资业务范畴，计划以大型银行为交易对手，并结合授信、抵质押品及买入保护等措施防范风险。

中债 IV 号是信用风险缓释凭证。2010 年 11 月 19 日，公司创设出 2010 年度第一期和第二期信用风险缓释凭证，并于 2010 年 11 月 24 日开始在银行间债券市场交易流通。凭证标的分别为中国联通发行的 2010 年度第一期中期票据和第二期短期融资券，名义本金分别为 13000 万元和 10000 万元。

公司目前创新业务更多的是以培育市场为出发点，创新产品规模相对较小，结构较为简单、透明，风险尚在可控范围内，但风险缓释措施尚待完善。由于债券市场及相关法律法规的不甚健全等因素，预计公司创新业务在短期内不会实现规模化发展。

截至目前，公司未发生代偿。但公司处于业务快速发展阶段，同时也是风险积累阶段，这将使公司的风险管理水平面临考验。

五、财务分析

公司提供了 2009 年度及 2010 年 3 季度财务报表。公司 2009 年度财务报表的会计期间为 2009 年 9 月 7 日（公司注册登记日）-2009 年 12 月 31 日，该报表经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留的审计意见。公司 2010 年 3 季度财务报表未经审计。

1. 财务概况

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。

2. 资金来源

公司目前资金来源以资本金为主，另有部分负债。公司目前注册资本为 60 亿元，资本实力较强。此外，公司股东承诺在公司发展需要时将及时补充资本，相关资本补充方案将于 2011 年股东大会出台。

2010 年，公司通过卖出回购融入资金的力度加大，导致负债规模明显上升（见表 2）。公司负债以流动负债为主，占负债余额的 89.88%。公司流动负债中，卖出回购金融资产占 59.01%，另包括部分预收增信项目款项、用于办公场所的租金及装修的其他应付款。公司非流动负债占负债余额的 10.12%，以计提的未到期责任准

备金为主。公司目前按照增信业务收入的 30% 计提未到期责任准备。截至 2010 年 9 月末，公司共计提未到期责任准备金 2731.97 万元，占同期增信余额的 0.13%。截至 2010 年 9 月末，公司资产负债比为 5.12%，债务负担较轻。

表 2 公司负债构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
卖出回购金融资产款	20000.00	59.01	-	-
预收账款	3371.81	9.95	1415.00	26.73
其他应付款	3049.47	9.00	2425.05	45.81
专项应付款	2731.97	8.06	25.50	0.48
其他	4739.29	13.98	1428.27	26.98
合 计	33892.54	100.00	5293.82	100.00

总体看，公司目前资金来源以资本金为主，债务负担较轻，资本补充机制有望建立。

3. 资金运用与资产质量

表 3 公司资产构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
货币资金	61678.99	9.31	224204.16	36.89
买入返售金融资产	30197.36	4.56	-	-
投资资产	556788.91	84.06	379666.29	62.47
其中：交易性金融资产	6865.16	1.04	-	-
可供出售金融资产	464323.85	70.10	89666.29	14.75
持有至到期投资	35600.00	5.37	290000.00	47.72
长期股权投资	49999.90	7.55	-	-
应收类资产	11849.85	1.79	3110.15	0.51
其他资产	1873.57	0.28	747.19	0.12
合 计	662388.69	100.00	607727.79	100.00

2010 年以来，公司资金运用力度加大，投资资产比重明显提高。截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，较年初增长 8.99%。公司资产主要由货币资金和投资资产组成（见表 3），分别占资产总额的 9.31% 和 84.06%。

公司投资资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资及长期股权投资组成。截至 2010 年 9 月末，公司可供出售金融资产余额 464323.85 万元，其中债券投资账面价值

455171.85 万元，二级市场股票投资账面价值 9152.00 万元（浮盈 20.34%）。公司以可供出售为目的持有的债券共 60 只，品种涵盖短期融资券、中期票据和企业债券；债券发行人主体评级均在 AA⁻ 及以上，其中 AA⁺ 及以上债券面额占比超过 80%；债券剩余期限主要集中在 3-5 年，该期限内的债券面额合计占 78.79%；固定利率、浮动利率债券面额分别占 82.92% 和 17.08%。持有至到期投资余额 35600 万元，是公司持有的信托理财产品。长期股权投资余额 49999.90 万元，是公司对于光大银行的战略投资，采用成本法核算。

总体看来，公司投资规模较大，虽以高信用等级债券投资为主，发生减值的可能性不大，但对资产的流动性带来一定影响，且目前利率处于上升通道的市场行情给公司收益水平带来压力。

4. 经营效率及盈利能力分析

表 4 公司收入情况表

项 目	2010 年 1-9 月		2009 年	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
营业收入	9021.57	29.03	85.00	2.11
投资收益	19561.26	62.94	1836.96	45.63
利息收入	1845.61	5.94	2103.74	52.26
公允价值变动收益	650.91	2.09	-	0.00

经过一年的发展，公司增信业务收入增长较快（见表 4）。2010 年 1-9 月，公司实现增信业务收入 9021.57 万元。对增信业务的定价，公司参考债券市场不同信用级别主体的发行利差，同时结合增信对象的具体情况进行主观调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。

2010 年 1-9 月，公司实现投资收益 19561.26 万元，是公司目前最主要的收入来源。

公司营业费用以人员经费、计提的未到期责任准备、租赁及物业费为主。公司计划加快员工队伍建设，人工成本预计将有大幅增长。

2010 年 1-9 月，公司实现利润总额 22138.71

万元，净利润 17385.35 万元，经年化的净资产收益率和资产收益率分别为 3.77%和 3.65%。预计未来几年，随着业务的发展，公司整体盈利水平有望提高。

5. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要是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。

2010 年 1-9 月，公司投资活动现金流出量较大，导致整体现金流表现为净流出。截至 2010 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 61678.99 万元，现金流仍较充裕（见表 5）。

表 5 公司现金流量情况表

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年
经营活动产生的现金流量净额（万元）	5360.84	3852.80
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-434843.78	-379648.63
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	-5711.94	600000.00
现金及现金等价物净增加额（万元）	-435194.88	224204.16
期末现金及现金等价物余额（万元）	61678.99	224204.16

根据公司 2010 年 9 月末的资产状况，估算出公司净资本 400661.91 万元，净资本比率为 63.75%。公司净资产增信倍数和净资本增信倍数分别为 3.39 倍和 5.31 倍（见表 6）。经测算，截至 2010 年 9 月末，在一定的概率水平下，公司净资本覆盖率为 201.34%，公司目前资本充足。公司处于成长期，增信及创新业务的快速发展都将使公司放大倍数进一步提高。基于公司股东较强的财务实力和明确的增资意愿，预计公司未来几年资本充足性应能保持在较好水平。

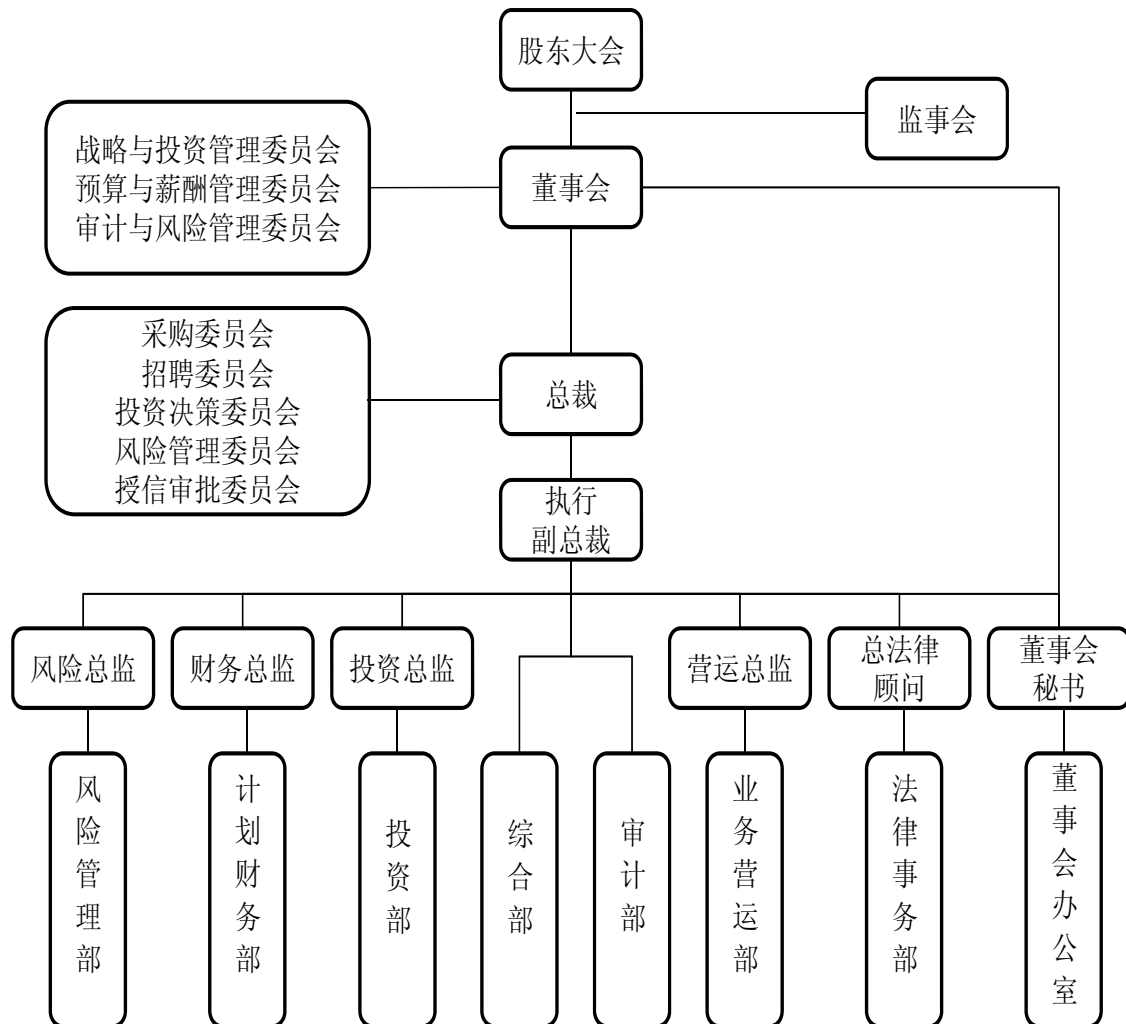
表 6 公司资本充足性指标表

项 目	2010 年 9 月末	2009 年末
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产（万元）	628496.14	602433.97
净资本（万元）	400661.91	426702.24
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
净资本比率（%）	63.75	70.83

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产
 ②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本

总体看来，公司拥有强大的股东背景和资本实力，市场定位与经营策略明确，内控与风险管理体系初步建立并逐步完善，增信业务发展快速，创新能力及市场推动能力较强，盈利能力逐步显现；但公司法人治理结构尚待健全，专业队伍尚待进一步加强，未来发展举措尚需在实践中摸索，风险管理能力有待观察。综合上述因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司的代偿能力极强。

附录 1 公司组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

资产	2010 年 9 月末	2009 年末	负债和所有者权益	2010 年 9 月末	2009 年末
流动资产：			流动负债：		
货币资金	61678.99	224204.16	短期借款		
交易性金融资产	6865.16		交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款	338.81		应付账款		
买入返售金融资产	30197.36		卖出回购金融资产款	20000.00	
预付账款	127.80		预收账款	3371.81	1415.00
应收股利			应付职工薪酬	2298.40	157.50
应收利息	11128.17	2792.86	应交税费	1742.68	530.98
其他应收款	382.87	317.29	应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款	3049.47	2425.05
其他流动资产			一年内到期的非流动负债		
流动资产合计	110719.17	227314.31	其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计	30462.36	4528.53
可供出售金融资产	464323.85	89666.29	非流动负债：		
持有至到期投资	35600.00	290000.00	长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资	49999.90		长期应付款		
投资性房地产			专项应付款	2731.97	25.50
固定资产	516.95	335.03	预计负债		
在建工程			递延所得税负债	698.21	739.79
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计	3430.18	739.79
生产性生物资产			负债合计	33892.55	5293.82
油气资产			所有者权益：		
无形资产	9.03		股本	600000.00	600000.00
开发支出			资本公积	8806.80	124.72
商誉			减：库存股		
长期待摊费用	807.63		盈余公积	230.93	230.93
递延所得税资产	412.16	412.16	一般风险准备		
其他非流动资产			未分配利润	19458.42	2078.33
非流动资产合计	551669.52	380413.48	所有者权益合计	628496.14	602433.97
资产总计	662388.69	607727.79	负债和所有者权益合计	662388.69	607727.79

附录 3 利润表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年度
一、营业收入	9021.57	85.00
减：营业成本		
营业税金及附加	496.19	4.68
营业费用	8444.46	935.97
管理费用		
财务费用	-1845.61	-2103.74
资产减值损失		
其 他		
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	650.91	
投资收益（损失以“－”号填列）	19561.26	1836.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	22138.71	3085.05
加：营业外收入		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	22138.71	3085.05
减：所得税费用	4753.36	775.80
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	17385.35	2309.25

附录 4 现金流量表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1—9 月	2009 年
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	10639.57	1500.00
收到的税费返还	4.40	
收到其他与经营活动有关的现金	1913.94	3388.77
经营活动现金流入小计	12557.91	4888.77
购买商品、接受劳务支付的现金	1548.09	798.29
支付给职工以及为职工支付的现金	1320.57	201.00
支付的各项税费	4325.54	1.00
支付其他与经营活动有关的现金	2.87	35.68
经营活动现金流出小计	7197.07	1035.97
经营活动产生的现金流量净额	5360.84	3852.80
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	2592463.20	100000.00
取得投资收益收到的现金	13630.98	189.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	2606094.18	100189.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1025.32	337.92
投资支付的现金	3035597.42	479500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金	4315.22	
投资活动现金流出小计	3040937.96	479837.92
投资活动产生的现金流量净额	-434843.78	-379648.63
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金		600000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		
取得借款收到的现金	1606389.43	
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	1606389.43	600000.00
偿还债务支付的现金	1611565.43	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	535.94	
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	1612101.37	-
筹资活动产生的现金流量净额	-5711.94	600000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-435194.88	224204.16
加：期初现金及现金等价物余额	496873.88	
六、期末现金及现金等价物余额	61678.99	224204.16

附录 5 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构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。