


# 中证信用增进股份有限公司 2022 年度 公开发行公司债券跟踪评级报告

---

项目负责人：周璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

熊祚晨 zchxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 23 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1048 号

## 中证信用增进股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 中证 01”、“20 中证 02”、“20 中证 Y1”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中证 01”、“20 中证 02”、“20 中证 Y1”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中证信用突出的行业地位、较强的股东背景、良好的经营状况和多元化的业务体系等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际也关注到宏观经济持续底部震荡、资产质量承压、担保业务组合质量有待完整周期检验等因素可能对其经营及整体信用状况形成的影响。

#### 概况数据

中证信用	2019	2020	2021
总资产（亿元）	95.96	117.08	141.39
风险准备金余额（亿元）	1.66	3.11	4.35
所有者权益（亿元）	62.56	76.15	95.35
在保余额（亿元）	712.25	635.05	643.05
担保业务收入（亿元）	3.32	4.53	6.11
投资收益（亿元）	2.86	3.88	4.58
净利润（亿元）	3.85	5.26	7.32
平均资本回报率(%)	6.23	7.58	8.53
累计代偿率(%)	1.84	0.67	0.55
累计回收率(%)	100.00	100.00	100.00
核心资本放大倍数(X)	9.09	9.31	7.25
净资产放大倍数(X)	9.18	8.34	6.74

注：[1]数据来源为公司提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告；[2]2020 年中证信用子公司中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）开始开展业务，中证信用仅对存量担保业务进行维护，故不再按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额。[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

#### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：担保行业(C300500\_2019\_01)

中证信用增进股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	得分
业务运营(25%)	运营实力	10	10
盈利能力及效率(15%)	平均资本回报率(%)	7.45	7
	营业费用率(%)	46.12	6
资产质量(15%)	累计代偿率(%)	1.02	7
风险抵御能力(45%)	风险准备金/在保责任余额(%)	0.49	1
	高流动性资产/总资产(%)	57.85	10
	净资产(亿元)	95.35	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			0
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（aaa）的基础上通过支持评级调整得到。 其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。 最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

#### 正 面

■ **行业地位突出。**公司是经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准成立的一家全国性综合信用服务机构，战略地位较为突出。

■ **股东实力较强。**公司股权结构分散，股东多为国内大中型证券公司、保险公司、互联网公司和政府投资平台等，综合实力较强，业务资源丰富，能为公司业务发展提供支持。

■ **整体经营状况良好。**近年来公司信用风险管理业务、担保业务、投资业务发展良好，营业收入保持稳定，净利润和平均资本回报率保持稳步增长。

■ **多元化的业务体系。**公司以信用为核心，围绕全信用价值链构建了多元的业务板块，积累了较为丰富的业务经验，通过专业子公司拓展了信用风险管理服务、资信评级、融资担保等业务板块，数据和科技服务能力提升。同时，收入来源的多元性有利于增强公司抵御经济周期波动风险的能力。

#### 关 注

■ **宏观经济持续底部震荡，资产质量面临压力。**近年来宏观经济下行压力加大，加之新冠肺炎疫情对多个行业经营产生冲击，或将导致公司担保项目信用风险加大，对公司存量业务资产质量或产生影响。

■ **担保业务组合质量有待完整周期检验。**目前融资担保仍是公司业务板块的重要组成部分，中证融担作为公司新设立的融资担保专业子公司，其担保业务组合质量仍有待完整周期检验。

#### 评级展望

中诚信国际认为，中证信用增进股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅减弱。

### 同行业比较

2021 年主要指标	中证信用	中债增	中投保
总资产（亿元）	141.39	162.08	262.56
所有者权益（亿元）	95.35	122.44	111.35
净利润（亿元）	7.32	6.12	8.07

注：“中债增”为中债信用增进投资股份有限公司简称；“中投保”为中国投融资担保股份有限公司简称。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

### 本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	债券期限	起息日	特殊条款
20 中证 01	AAA	AAA	2021-06-18	14.00	14.00	5 年 (3+2)	2020-01-21	发行人调整票面利率选择权、 投资者回售选择权
20 中证 02	AAA	AAA	2021-06-18	8.00	8.00	5 年	2020-01-21	-
20 中证 Y1	AAA	AAA	2021-06-18	10.00	10.00	3+N 年	2020-06-15	续期选择权、递延支付利息 权、有条件的赎回选择权、调 整票面利率、偿付顺序

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，



实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 债券市场的快速发展、行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇，但行业信用风险有加趋势

近年来，担保行业的监管力度不断加强，政策机制不断优化，为担保公司发挥支持中小企业和“三农”发展作用创造了良好环境。业务创新给担保公司带来了广阔的市场空间；再担保公司的政策支持进一步明确，代偿补偿以及银担合作机制的逐步确立为业务开展提供了保障和支持。此外，国内经济下行等因素使行业信用风险上升，这也对担保公司的风险管理能力和担保实力提出更高要求。

2017 年 8 月，国务院发布了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”），对融资担保机构经营的管理制度将由部门规章上升为行政法规，监管效力得到加强。条例进一步明确了融资担保公司的监督管理部门及职责，融资担保公司设立、变更及跨区域经营条件，担保责任余额计算方式和放大倍数的上限等方面的内容。2018 年 4 月，根据《条例》有关规定，中国银行保险监督管理委员会发布《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》（以下简称“四项配套制度”），旨在促进融资担保公司依法经营，防范行业风险，回归业务本源，推动银担合作，聚焦小微和“三农”

融资担保业务，发挥好准公共产品的作用。至此融资担保行业已建立起了“1+4”的完善监管体系。2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议按照《政府工作报告》中关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，决定由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于 600 亿元。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司成立，首期注册资本为 661 亿元，其中财政部为第一大股东，该基金定位于准公共性金融机构，以缓解小微企业、“三农”和创新创业企业融资难、融资贵为目标。在操作层面，国家融资担保基金主要以再担保业务为主，适当开展股权投资业务，支持各省（区、市）开展政府支持的融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业。行业标准及监管规则的逐步完善以及国家融资担保基金的建立为担保行业的发展创造了机遇。

债券市场的快速发展、尤其是中小企业发行主体的增加，使得债券担保业务需求上升。2021 年担保公司（含信用增进公司）新增担保金额 3,608.85 亿元；截至 2021 年末，担保公司在保债券金额达 9,273.32 亿元。在保债券品种以企业债、公司债和中期票据为主，分别占总在保债券金额的 48.18%、23.19%和 11.32%。从担保行业集中度来看，由于其属于资本密集型行业，业务开展需要大量资本支持，而监管制度也设置了相应的业务放大倍数，从而决定了股东背景和资本实力较强的担保公司市场份额相对较高。截至 2021 年末，为发行债券提供担保的公司为 54 家，前五家担保公司担保债券余额合计为 3,620.72 亿元，占担保公司担保债券余额的 39.04%，这些担保公司多为资本实力较强的国有背景公司，行业集中度较高。中诚信国际认为，近年来，在政策引导和市场需求的共同推动下，债券担保业务持续拓展，且呈现出以城投企业债为主导的发展格局，行业集中度较高。同时，债券担保业务单笔金额较大、期限较长、被担保企业信用资质下沉等因素均对担保机构的风险管理能力、资本实力

及其对企业长期经营的研判能力提出了更高的要求。近年以来，面对债券市场违约频发、民营企业经营困难的环境，行业信用风险或有加剧趋势。同时考虑到《条例》及“四项配套制度”对集中度的要求以及《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）的政策导向，担保公司未来仍可能审慎开展债券担保业务。

### 债券担保占比持续上升且以公用事业类客户为主，风险相对较小；受疫情和政策等因素影响，公司持续压降消费金融类业务规模

担保业务是公司核心业务之一，根据担保业务类型的划分，公司担保品种可分为债券类担保、借款类担保和其他类融资担保。自2015年成立以来，公司担保业务规模扩张速度较快，2020年受疫情和政策等因素影响，消费金融类担保业务。2021年上半年地方国企融资受压，下半年部分房地产企业风险暴露，信贷扩张动能下降，公司更加注重风险防控，在业务筛选中争取优质项目，受此影响，公司担保业务增长放缓，业务规模趋于稳定，截至2021年末，公司担保业务余额为643.05亿元，较上年末增长1.26%。

表 1：近年来公司各类担保业务分布情况  
(金额单位：亿元)

	2019	2020	2021
<b>债券类担保业务</b>	<b>375.30</b>	<b>457.49</b>	<b>580.21</b>
其中：公司债	142.00	181.79	214.49
企业债	212.30	192.20	163.60
中期票据	--	28.00	103.62
PPN	--	40.50	57.50
次级债	12.00	12.00	21.00
短期融资券	9.00	3.00	14.00
超短期融资券	0.00	0.00	6.00
<b>其他类担保业务</b>	<b>320.60</b>	<b>29.34</b>	<b>34.55</b>
其中：资产支持证券	30.91	27.34	34.55
信托计划	285.91	2.00	0.00
其他产品	3.79	0.00	0.00
<b>借款类担保业务</b>	<b>16.35</b>	<b>148.22</b>	<b>28.30</b>

合计	712.25	635.05	643.05
----	--------	--------	--------

注：[1]2020年公司将消费金融相关担保业务从其他类担保业务重分类至借款类担保业务；[2]由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。  
资料来源：中证信用，中诚信国际整理

债券类担保业务是公司担保业务的主要构成部分，基础定位是目前市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据和PPN等债券担保业务；融资主体较为多样化，主要涉及公用事业类、产业类及金融机构类的企业，其中公用事业类客户占比最高；风险缓释措施包括动产、不动产质押及第三方保证担保等。截至2021年末，公司的债券担保余额580.21亿元，在担保余额中占比90.23%。从产品类型来看，公司债、企业债、中期票据和PPN担保余额为分别占债券担保余额的36.97%、28.20%、17.86%和9.91%。从融资主体来看，公用事业类企业发债担保余额为502.21亿元，项目集中在二、三线城市，其中附带动产、不动产质押或第三方保证担保等风险缓释措施的项目担保余额合计约占67.51%；金融机构和产业债在保余额78.00亿元，以金融机构担保项目为主，产业债在保余额占比很小。

公司其他类担保业务的担保对象全部为资产支持证券；合作对象主要是国内资质较好的城投公司、租赁公司及互联网公司。2020年公司大力压降消费金融类担保业务，同时将消费金融相关的信托计划担保项目重分类至借款类担保业务，致期末其他类担保业务余额大幅下降。2021年，公司有序推进资产支持证券类担保业务，截至2021年末，公司其他类担保业务担保余额34.55亿元，在总担保余额中占比4.62%，涉及公用事业类、产业类及金融机构类企业，消费金融相关资产证券化产品均已到期。

借款类担保业务方面，公司重点布局供应链金融领域，2020年的重分类使得借款类担保余额大幅增长。2021年，公司重点开发供应链金融业务，大幅压降消费金融相关业务，截至2021年末，公司借款类担保余额28.30亿元，较上年末大幅下降；其中消费金融相关产品担保余额为8.73亿元，其



余为供应链金融、信托计划提供担保服务。该消费金融类产品以消费金融公司对用户的消费贷款为基础资产，公司对底层借款人提供增信，基础资产分散，且配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施，资产表现稳健，整体风险可控。

担保业务期限分布方面，截至 2021 年末，公司剩余期限在 1 年以内（含 1 年）的担保余额为 185.87 亿元，占总担保余额的 28.90%，较上年末显著下降，主要系公司持续压缩期限较短的小额分散的消费金融类担保业务所致；剩余期限在 1-3 年（含 3 年）的担保余额为 281.20 亿元，占总担保余额的 43.73%；受期限较长的债券类担保业务规模的增长，剩余期限在 3 年以上的担保余额为 175.99 亿元，在总担保余额中的比重升至 27.37%。

表 2：近年来公司担保余额存续期限分布情况

（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年（含）以内	420.43	59.03	253.52	39.92	185.87	28.90
1-3（含）年	206.72	29.02	328.55	51.74	281.20	43.73
3 年以上	85.10	11.95	52.98	8.34	175.99	27.37
合计	712.25	100.00	635.05	100.00	643.05	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

担保项目行业分布方面，公司业务主要集中在公用事业和金融业，截至 2021 年末，公用事业类项目担保余额为 514.30 亿元，较上年末增加 148.31 亿元，在总担保业务余额中占比 79.98%，此类项目主要分布于二、三线城市及其开发区，单笔担保业务规模较大。同期，金融业类项目的担保余额为 94.77 亿元，较上年末大幅减少 129.74 亿元，主要因公司持续压降消费金融相关担保业务所致，在总担保业务余额中占比为 14.74%，此类项目涉及的产品类型主要包括结构化金融产品及久期较短的信托计划。此外，产业类项目担保余额为 33.99 亿元，在总担保业务余额中占比仅为 5.29%，主要为围绕核心企业的供应链金融产品的担保，涉及行业较为广泛。

表 3：近年来公司担保余额行业分布情况

（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融业	398.87	56.00	224.51	35.35	94.77	14.74
公用事业	276.89	38.88	365.99	57.63	514.30	79.98
产业	36.49	5.12	44.55	7.02	33.99	5.29
合计	712.25	100.00	635.05	100.00	643.05	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

## 在担保业务稳步开展的同时合理配置投资资产，取得较好收益

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，公司本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则开展投资业务。公司核心团队具有多年证券投资基金行业投资经验，投资能力及专业素养水平较高。

截至 2021 年末，公司投资组合合计 110.15 亿元，较上年末增长 15.83%，在总资产中占比为 77.90%，比重较上年末基本持平。2021 年公司实现投资收益 4.58 亿元，但因 2021 年资本市场行情出现分化，当期实现公允价值变动损益-0.71 亿元。

表 4：近年来公司投资组合结构（单位：亿元、%）

	2020		2021	
	金额	占比	金额	占比
基金	35.13	36.94	32.82	29.79
债券	21.89	23.02	24.52	22.26
资管及信托计划	29.90	31.44	47.79	43.39
应收债权	0.13	0.14	0.00	0.00
理财计划	6.45	6.78	3.52	3.20
国债逆回购	0.33	0.35	0.75	0.68
股权投资	1.23	1.29	0.73	0.66
国债期货	0.03	0.03	0.01	0.01
合计	95.09	100.00	110.15	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差；

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

基金产品方面，公司主要投资品种包括货币市场基金、债券基金、不良资产为底层的结构化基金和量化产品等。债券投资方面，投资标的主要为信用等级为 AAA 的企业债券，截至 2021 年末，公司债券投资余额同比增长 12.00%至 24.52 亿元，占投资组合的 22.26%。

资管及信托计划投资方面，公司购买产品所属行业相对分散，投向包括产业、个人消费贷款等领域，截至 2021 年末，公司资管及信托计划投资余额 47.79 亿元，占投资资产的 43.39%。

理财计划方面，投资标的为随时可赎回的银行理财，截至 2021 年末，公司理财产品余额为 3.52 亿元，在投资资产中的占比仅为 3.20%。

其他投资方面，截至 2021 年末，公司回购投资合计 0.75 亿元，全部为国债逆回购。此外，公司对外股权投资余额为 0.73 亿元，其中对上市公司股权投资为 0.12 亿元；对非上市公司股权投资为 0.61 亿元，且全部为对深圳市招商平安资产管理有限责任公司的股权投资款。

### **通过下属专业子公司及参股公司开展信用风险管理和信用资产交易管理服务等业务，整体发展形势良好，有利于进一步提升综合竞争力**

公司基于数据、系统和专家三大资源，打造数字化、平台化的信用风险管理体系，目前已形成包括信用评级、数据及信用内评、数据风控在内的信用风险管理业务板块，此类业务主要专业子公司及参股公司负责运营。

信用评级业务方面，自 2016 年入股鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元资信”）以来，公司逐步增持股权，并于 2017 年完成对其的控股，2018 年 11 月，鹏元资信更名为“中证鹏元资信评估股份有限公司”（以下简称“中证鹏元”）。2019 年 7 月，中证鹏元获得银行间债券市场 A 类信用评级业务的注册，业务范围包含银行间债券市场金融机构债券、非金融企业债务融资工具、结构化产品以及境外主体债券等全部类别的信用评级业务，实现境内市场全牌照经营。2021 年公司实现评级业务收入 3.47 亿元，同比增长 39.03%。

数据及信用内评业务方面，子公司中证数智经过近几年的发展，在能力和业务方面更加聚焦，产品黏性和客户忠诚度提高，市场拓展成效显著。2021 年以来，中证数智业务持续发展，累计服务机

构客户超过 89 家，已覆盖银行、证券、保险、基金及监管机构等全品类客户，能力体系化建设和管理精细化程度进一步提升，公司整体运作模式更加成熟规范。

数据风控业务方面，2021 年以来，消费金融行业贷款恢复增长，在经历一段时间的不稳定后，持牌消金公司业绩普遍上扬。中证信用云在此过程中积极寻找市场机会，筛选出可靠的交易对手和优质的消金类资产，业务开展实现持牌化和头部化。小微业务方面，依托核心企业信用、围绕关键业务场景，通过过去几年的实践，逐步形成供应链金融、特定场景经营贷等产品体系，打造中小微业务数字化综合解决方案。

信用资产交易管理服务方面，参股公司瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司已发展成为当前市场普遍关注的第三方信用研究平台，基于评级和估值体系，搭建了以内容和科技为核心的产品序列；参股公司上海寰擎信息科技有限公司所推出的终端服务更加贴近用户需求，日活终端数及机构数量均保持在高位，已发展成为国内信用债领域的重要信息展示平台；全资子公司中证信用增进（上海）资产管理有限公司聚焦于信用价值链后端的不良资产处置定位，由被动配置资金向主动处置资产转变，风险处置能力在项目实践中逐步成型。

## **财务分析**

以下关于公司财务状况的分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2019-2020 年财务报告以及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年财务报告，审计意见类型均为标准无保留意见。2019 年财务数据为 2021 年审计报告中 2020 年期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。

## **盈利能力与效率**

### **2020 年以来，随着消金类担保业务的压降及债券增**

## 信规模占比的提升，公司担保业务收入持续增长；投资收益对公司盈利贡献较高，需关注资本市场波动对利润水平的影响；2021 年公司计提信用减值损失显著增加，需加强对债权资产的信用风险防控

公司成立于 2015 年，随着债券市场的规模大幅增长，公司的债券类担保业务快速展开，在中小企业金融等创新担保业务领域稳步推进，但由于受疫情和政策等因素影响，公司主动压降消费金融类担保业务。从业务规模上看，截至 2021 年末，公司在保余额为 643.05 亿元，较 2020 年末小幅上升 1.26%；从业务结构上来看，借款类担保规模占比显著收缩，债券类担保规模占比有所提升，同时由于公司债券类担保业务的费率水平高于借款类担保业务的费率水平，从而使得公司 2021 年实现担保业务收入 6.11 亿元，同比增长 34.79%。

公司其他业务收入主要来源为信用评级、咨询顾问和数据服务等。其中，2021 年公司实现评级业务收入 3.47 亿元，同比增长 39.03%；实现咨询服务收入 0.66 亿元，与上年基本持平；实现数据服务业务实现收入 0.64 亿元，同比增长 84.22%；此外，还有少量的资产管理和信用管理业务收入，合计为 0.32 亿元，占比相对较小。

风险准备金方面，根据《金融企业财务规则》，2021 年公司计提一般风险准备 0.71 亿元，同比增长 29.46%，截至 2021 年末，公司一般风险准备金余额为 2.92 亿元。此外，公司 2021 年针对担保业务计提专项风险准备 1.24 亿元，同比下降 14.61%，截至 2021 年末，专项准备金余额 4.35 亿元。

利息收入方面，主要包括债权投资利息收入、银行存款利息收入及买入返售金融资产利息收入等。2021 年公司实现债权投资利息收入 3.21 亿元，同比增长 23.88%。此外，当年实现银行存款利息收入 0.63 亿元，同比增长 81.95%，其他利息收入金额较小。受上述因素综合影响，2021 年公司实现利息收入 3.85 亿元，同比增长 30.71%。

投资收益及公允价值变动损益方面，2021 年，公司投资资产主要包括证券投资基金、债券、信托

及资管计划、银行理财及部分权益类资产。公司全年实现投资收益及公允价值变动损益 3.87 亿元，同比增长 6.19%。

利息支出方面，公司 2021 年债券利息支出 0.82 亿元，同比下降 19.76%；短期借款利息支出 0.32 亿元，同比大幅上升 117.39%；卖出回购金融资产利息支出为 0.01 亿元。受上述因素综合影响，2021 年公司利息支出 1.18 亿元，与上年基本持平。

成本费用方面，公司制定了基本的预算管理制度，以确保成本得到有效控制。随着业务的不断扩张，公司在人员工资、研究开发及运营费用等方面投入力度加大，2021 年公司发生业务及管理费 6.69 亿元，同比增长 14.46%。此外，公司针对债权类投资资产计提信用减值损失 1.01 亿元。受上述因素共同影响，2021 年公司实现净利润 7.32 亿元，同比增长 39.18%；实现综合收益 7.30 亿元，同比增长 40.05%。

**表 5：近年来中诚信用利润简表**  
(金额单位：百万元)

	2019	2020	2021
担保业务收入	331.67	453.04	610.65
其他主营业务收入	280.19	413.74	523.69
<b>主营业务收入</b>	<b>611.86</b>	<b>866.78</b>	<b>1,134.33</b>
投资收益	285.73	388.26	457.71
公允价值变动收益	42.55	(24.01)	(70.91)
利息净收入	98.01	175.37	267.30
提取风险准备金	(57.42)	(145.30)	(124.07)
业务及管理费	(506.75)	(584.19)	(668.68)
税金及附加	(5.54)	(6.76)	(8.77)
信用减值损失	(4.96)	(12.51)	(100.57)
资产减值损失	--	--	--
利润总额	461.30	655.16	876.68
<b>净利润</b>	<b>384.84</b>	<b>525.82</b>	<b>731.82</b>
综合收益	384.99	521.18	729.93
平均资产回报率(%)	3.98	4.94	5.66
平均资本回报率(%)	6.23	7.58	8.53

资料来源：中诚信用，中诚信国际整理

## 担保项目质量

### 公司担保业务集中度有所下降；但宏观经济结构调整以及突发疫情或将使公司担保组合的质量承压，对保后管理也提出了更高要求

截至 2021 年末，公司在保责任余额为 643.05



亿元，公司基于风险管理的审慎考虑，通过风险准备金计量模型，提高了对风险敞口的覆盖程度，累计计提的担保业务风险准备金余额 4.35 亿元，较上年末增加 1.24 亿元，风险准备金对在保责任余额的覆盖率为 0.68%，较上年末略有好转，但依然处于较低水平。除计提风险准备金之外，公司还通过第三方保证担保、股权质押、应收款项质押、房产土地抵押和存放保证金等多种形式的风险缓释措施来覆盖风险。公司担保的所有项目均经过公司充分的尽职调查，符合公司业务准入标准。除少数国资公司、股东背景较强的强信用主体项目外，其余项目均设置有反担保措施。

客户集中度方面，公司近年来围绕中小企业金融等普惠创新领域投入大量资源，因此公司客户集中度有所下降，但仍处于较高水平。公司前十大客户以地方融资平台项目为主，这类项目担保金额较高，但由于多数地方融资平台项目大多有应收账款抵押等风险缓释机制，反担保措施较为充分，整体风险较为可控。截至 2021 年末，公司最大单一客户在保责任余额占核心资本的比例为 22.55%、最大十家客户在保责任余额占核心资本的比例为 153.42%，较上年末分别下降 43.42 和 129.19 个百分点，客户集中度风险有所下降，仍有进一步优化的空间。

从担保客户主体评级分布来看，截至 2021 年末，公司以高信用等级企业为主，被担保方外部信用等级在 AA 及以上的项目金额 597.44 亿元，占责任期内在保余额的 92.91%，该类项目资金安全性高，违约风险较小。由于宏观经济结构调整，公司担保组合的质量将有所承压，对担保后管理也提出了更高要求。公司须不断完善风险管理制度，规范项目准入规则，进一步加强对担保组合的管理，中诚信国际将对其担保组合质量保持持续关注。

代偿情况方面，2021 年公司未出现代偿项目。截至 2021 年末，公司代偿余额及应收代偿款均为零。

## 财务政策与偿债能力

**通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但**

## 随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在

中证信用 2015 年 5 月成立时注册资本 33.00 亿元，同年 7 月，公司增资 8.00 亿元，增资后公司注册资本增至 41.00 亿元。2017 年，公司通过两次增资扩股方式增发 4.86 亿股股份，其中增加注册资本人民币 4.86 亿元，增加资本公积人民币 6.76 亿元，截至 2021 年末，公司注册资本增至 45.86 亿元。此外，公司也通过利润留存增加留存收益，截至 2021 年末，公司未分配利润余额为 7.40 亿元，公司净资产为 95.35 亿元，核心资本为 88.70 亿元。截至 2021 年末，公司少数股东权益为 18.96 亿元，同比大幅增长，在净资产中的占比为 19.88%，该增量主要系公司子公司中证融担发行 15 亿元的永续定向债务融资工具所致。截至 2021 年末，公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和为 99.70 亿元，与资产总额比例为 70.51%。

**表 6：近年来中证信用资本充足性指标**  
(金额单位：亿元)

	2019	2020	2021
净资产	62.56	76.15	95.35
核心资本	63.19	68.22	88.70
核心资本放大倍数 (X)	9.09	9.31	7.25
净资产放大倍数 (X)	9.18	8.34	6.74

资料来源：中证信用，中诚信国际整理

**2021 年末高流动资产占总资产的比重略有降低，且近年来对在保余额的覆盖率一直处于较低水平；未来随着公司担保业务规模的进一步提升，高流动性资产对可能产生的代偿支出的保障度或存下行压力**

担保机构的流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

从公司的资产结构来看，截至 2021 年末，货币资金及存出保证金在总资产中占比 17.30%，投资资产在总资产中占比 77.90%。投资资产中，基金占比 29.79%，包括流动性较好的现金管理类基金产品、

底层资产为不良资产配资和产业投资类基金；资管及信托计划在投资资产中占比为 43.39%；理财产品投资在投资资产中占比为 3.20%；债券投资在投资资产中占比为 22.26%，债券投资主要为信用等级为 AAA 的企业债券。截至 2021 年末，公司高流动性资产为 81.80 亿元，高流动性资产占总资产的比例为 57.85%，同比略降；公司高流动性资产/在保余额为 12.72%，较上年末略有好转，但仍处于较低水平。

表 7：近年来主要流动性指标（%）

	2019	2020	2021
高流动性资产/总资产	74.02	61.33	57.85
高流动性资产/在保余额	9.97	11.31	12.72

资料来源：中证信用、中诚信国际整理

## 外部支持

### 公司作为全国性综合信用服务机构获得政府较大支持

中证信用作为证监会同意设立的服务资本市场的综合信用服务机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设，同时及时向中国银保监会和深圳市地方金融监督管理局汇报业务开展情况及开展过程中的相关经验。考虑到中证信用所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次信用评级考虑。

## 评级结论

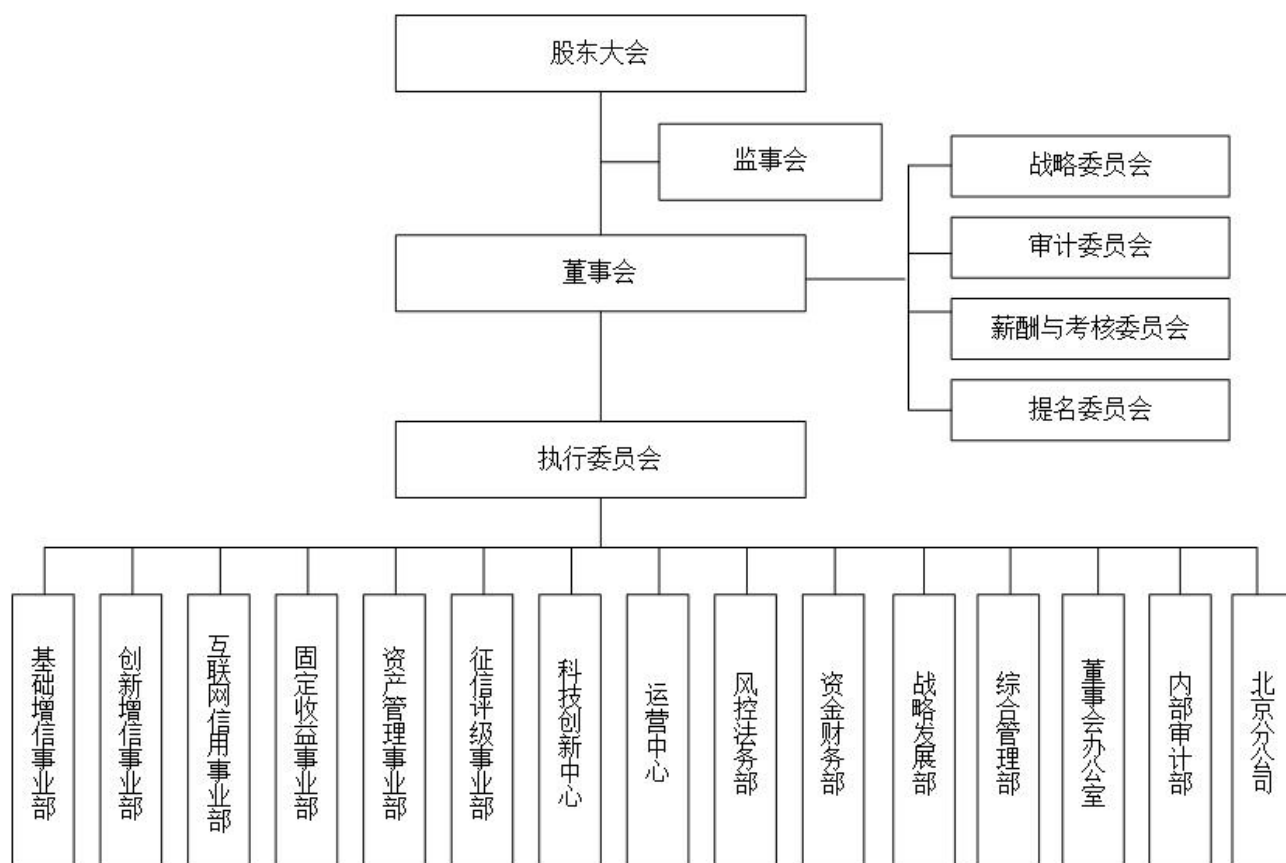
综上，中诚信国际维持中证信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 中证 01”、“20 中证 02”、“20 中证 Y1”的信用等级为 **AAA**。



## 附一：中证信用股权结构及组织结构图（截至 2021 年末）

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
1	东吴证券股份有限公司	22,500.00	4.91
2	深圳市新沅资本投资企业（有限合伙）	22,280.00	4.86
3	安信证券股份有限公司	20,000.00	4.36
4	东方证券股份有限公司	20,000.00	4.36
5	光大证券股份有限公司	20,000.00	4.36
6	广发证券股份有限公司	20,000.00	4.36
7	国泰君安证券股份有限公司	20,000.00	4.36
8	国元证券股份有限公司	20,000.00	4.36
9	中泰证券股份有限公司	20,000.00	4.36
10	中国人保资产管理有限公司	20,000.00	4.36
11	中国人民保险集团股份有限公司	20,000.00	4.36
12	中国太平洋人寿保险股份有限公司	20,000.00	4.36
13	前海金融控股有限公司	20,000.00	4.36
14	佛山市顺德区新碧贸易有限公司	20,000.00	4.36
15	深圳市天图创业投资有限公司	20,000.00	4.36
16	珠海横琴中科白云中证股权	20,000.00	4.36
17	深圳市沅禾资本投资企业（有限合伙）	16,720.00	3.65
18	嘉兴华懂投资合伙企业（有限合伙）	16,000.00	3.49
19	兴业证券股份有限公司	10,000.00	2.18
20	恒生电子股份有限公司	10,000.00	2.18
21	浙江永强集团股份有限公司	10,000.00	2.18
22	深圳天图兴鹏大消费产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.75
23	深圳市帕拉丁一期股权投资合伙企业（有限合伙）	8,000.00	1.75
24	鸿博股份有限公司	6,500.00	1.42
25	珠海横琴零壹沃土九号投资合伙企业（有限合伙）	6,000.00	1.31
26	国信证券股份有限公司	5,000.00	1.09
27	海通证券股份有限公司	5,000.00	1.09
28	海城市平海投资合伙企业（有限合伙）	5,000.00	1.09
29	东方财富信息股份有限公司	5,000.00	1.09
30	北京万通新发展集团股份有限公司	5,000.00	1.09
31	深圳市普路通供应链管理股份有限公司	5,000.00	1.09
32	深圳市承信管理咨询合伙企业	4,098.00	0.9
33	深圳金领域全球生物科技合伙企业	4,000.00	0.87
34	北京康乐安投资管理中心（有限合伙）	3,500.00	0.76
35	深圳市君达瑞投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	0.22
	<b>合计</b>	<b>458,598.00</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。



资料来源：中证信用、中诚信国际整理

## 附二：中证信用财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
<b>资产</b>			
货币资金	1,495.56	1,386.77	2,392.74
存出保证金	51.42	135.66	53.42
长期股权投资	102.88	105.20	101.05
交易性金融资产	5,954.12	5,937.02	5,890.10
债权投资	1,740.86	3,536.03	5,048.32
买入返售金融资产	11.20	33.06	75.27
<b>资产合计</b>	<b>9,595.57</b>	<b>11,708.22</b>	<b>14,139.19</b>
<b>负债及所有者权益</b>			
风险准备金余额	165.81	311.11	435.18
实收资本	4,585.98	4,585.98	4,585.98
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,255.58</b>	<b>7,614.59</b>	<b>9,534.67</b>
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	331.67	453.04	610.65
提取风险准备	(57.42)	(145.30)	(124.07)
利息净收入	98.01	175.37	267.30
投资收益	285.73	388.26	457.71
业务及管理费用	(506.75)	(584.19)	(668.68)
税金及附加	(5.54)	(6.76)	(8.77)
税前利润	461.30	655.16	876.68
<b>净利润</b>	<b>384.84</b>	<b>525.82</b>	<b>731.82</b>
<b>担保组合</b>			
在保余额	71,225.04	63,504.84	64,305.49
融资担保责任余额	--	--	--

### 附三：中证信用主要指标（合并口径）

财务指标	2019	2020	2021
<b>年增长率（%）</b>			
总资产	(1.52)	22.02	20.76
风险准备金余额	180.84	87.63	39.88
所有者权益	2.40	21.72	25.22
担保业务收入	3.00	36.59	34.79
业务及管理费用	9.49	15.28	14.46
税前利润	7.43	42.03	33.81
净利润	6.62	36.63	39.18
在保余额	63.07	(10.84)	1.26
<b>盈利能力（%）</b>			
平均资产回报率	3.98	4.94	5.66
平均资本回报率	6.23	7.58	8.53
<b>担保项目质量（%）</b>			
累计代偿率	1.84	0.67	0.55
累计回收率	100.00	100.00	100.00
风险准备金余额/在保责任余额	0.29	0.49	0.68
最大单一客户在保余额/核心资本	79.13	65.96	22.55
最大十家客户在保余额/核心资本	374.77	282.60	153.42
<b>资本充足性</b>			
净资产（亿元）	62.56	76.15	95.35
核心资本（亿元）	63.19	68.22	88.70
融资担保放大倍数	--	--	--
核心资本放大倍数（X）	9.09	9.31	7.25
净资产放大倍数（X）	9.18	8.34	6.74
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	74.02	61.33	57.85
高流动性资产/在保余额	9.97	11.31	12.72

注：2020 年中证信用子公司中证信用融资担保有限公司开始开展业务，中证信用仅对存量担保业务进行维护，故不再按照《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度计算融资担保责任余额。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用 销售费用+管理费用
	平均资本回报率 $\text{净利润}/[(\text{当期末所有者权益总额}+\text{上期末所有者权益总额})/2]$
	平均资产回报率 $\text{净利润}/[(\text{当期末资产总额}+\text{上期末资产总额})/2]$
资产质量	累计代偿率 累计代偿额/累计解除担保额
	风险准备金 担保赔偿准备金+未到期责任准备金
流动性	高流动性资产 $\text{货币资金}+\text{存出保证金}+\text{买入返售金融资产}+\text{衍生金融资产}+\text{交易性金融资产中的高流动性部分}+\text{应收款项中的高流动性部分}$
资本充足性	核心资本 $\text{所有者权益}+\text{风险准备金}-\text{长期股权投资}-\text{其他权益工具}-\text{按成本计量的可供出售权益工具}-\text{有偿还义务的明股实债}$
	核心资本担保放大倍数 在保责任余额/核心资本

注：根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。



## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。