

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的中央汇金投资有限责任公司2018年度第二期中期票据信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年三月九日



信用等级公告

联合[2018] 392 号

联合资信评估有限公司通过对中央汇金投资有限责任公司主体信用状况及拟发行的 2018 年度第二期中期票据（人民币 100 亿元）进行综合分析和评估，确定

中央汇金投资有限责任公司

主体长期信用等级为 AAA

2018 年度第二期中期票据信用等级为 AAA

评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年三月九日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中央汇金投资有限责任公司

2018年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行金额: 人民币 100 亿元

本期中期票据期限: 3 年期

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 优化负债结构、补充流动资金和主管部门及相关法律法规允许的其他用途

评级时间

2018 年 3 月 9 日

主要数据

项 目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	43564.53	41137.71	39215.30	31888.12
负债总额(亿元)	5053.13	4853.28	5333.69	1612.28
股东权益(亿元)	38511.40	36284.43	33881.60	30275.84
全部有息债务(亿元)	5001.77	4370.90	4766.50	1101.69
资产负债率(%)	11.60	11.80	13.60	5.06
流动比率(%)	155.07	132.85	138.75	258.70
全部债务资本化比率(%)	12.18	11.44	13.63	3.51
长期债务资本化比例(%)	2.17	2.26	3.15	2.57
项 目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入(亿元)	2856.23	4723.39	5187.49	5100.63
净利润(亿元)	2763.27	4478.64	5033.03	4978.95
EBITDA(亿元)	-	4720.80	5181.55	5098.18
费用收入比(%)	-	4.13	2.15	0.83
EBITDA 利息倍数(倍)	-	24.55	49.15	128.32
EBITDA 全部债务比(倍)	-	1.08	1.09	4.63
经营现金流动负债比(%)	-	7.01	1.49	9.87
平均资产收益率(%)	-	11.15	14.16	17.05
平均净资产收益率(%)	-	12.77	15.69	17.96

数据来源: 中央汇金公司审计报告, 联合资信整理。

注: 2017 年上半年财务数据未经审计。

分析师

葛成东 谢冰妹

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: 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

评级观点

中央汇金投资有限责任公司(以下简称“中央汇金公司”或“公司”)成立于 2003 年 12 月, 是国家出资设立的国有独资公司, 根据国务院授权, 对国有重点金融企业进行股权投资, 是维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台, 战略定位独特; 持有的重点金融企业股权涵盖银行、保险、证券等核心金融领域, 绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构, 综合财务实力雄厚, 其中工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等机构在银行业具有重要的行业地位和明显的市场竞争优势, 为中央汇金公司带来较好的投资收益。另一方面, 受经济增速换挡、市场竞争加剧、信用风险压力依然较大以及监管加强等因素的影响, 金融行业整体发展态势有所放缓, 对中央汇金公司整体盈利水平有一定影响。联合资信评估有限公司确定中央汇金投资有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 2018 年度第二期中期票据(人民币 100 亿元)信用等级为 AAA。该评级结论反映了本期中期票据偿付能力极强, 违约风险极低。

优势

- 作为国家出资设立的国有独资公司, 在维护金融稳定、防范和化解金融风险方面发挥重要作用, 战略定位独特;
- 持有的重点金融企业股权涵盖银行、保险、证券等核心金融领域, 绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构, 综合财务实力雄厚, 其中工、农、中、建等机构在银行业具有重要的行业地位和明显的市场竞争优势, 能够带来较好的投资收益;
- 财务杠杆水平低, 债务负担轻, 整体盈利水平良好。

关注

- 宏观经济下行以及监管加强的背景下，银行、保险、证券等金融行业发展态势有所放缓，对中央汇金公司整体盈利水平有一定影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中央汇金投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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，未因该公司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本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中央汇金投资有限责任公司 2018年度第二期中期票据信用评级报告

一、公司概况

中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金公司”或“公司”）于2003年12月成立，是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。中央汇金公司不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。2007年9月，财政部发行特别国债，从中国人民银行购买中央汇金公司的全部股权，并将上述股权作为对中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）出资的一部分，注入中投公司。截至2016年末，中央汇金公司实收资本8282.09亿元（人民币，下同）。

中投公司持有中央汇金公司100%的股权，其成立于2007年9月，是依照《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，注册资本2000亿美元，组建宗旨是实现国家外汇资金多元化投资，在可接受风险范围内实现股东权益最大化。中投公司根据国务院要求持有中央汇金公司股权，中投公司开展投资业务和中央汇金公司代表国家行使股东职能的行为之间有严格的防火墙。

中央汇金公司的经营范围：根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资；国务院批准的其他相关业务。

截至2016年末，中央汇金公司设有银行机构管理一部、银行机构管理二部、证券机构管理部、保险机构管理部、综合管理部、法律合规部、公关外事部、财务部、人力资源部和内审部等部门（公司组织架构图见附录1）。其中银行机构管理一部负责工行、农行、中行、建

行股权管理工作，银行机构管理二部负责国开行、光大银行、政策性金融机构等股权管理工作，证券机构管理部负责公司控参股证券公司等股权管理工作，保险机构管理部负责公司控参股保险公司股权管理工作。截至2016年末，公司员工人数共计121人。

截至2016年末，公司资产总额为41137.71亿元，其中长期股权投资余额35791.92亿元；负债总额4853.28亿元，其中全部有息债务余额4370.90亿元；股东权益36284.43亿元。2016年，公司实现营业总收入4723.39亿元，净利润4478.64亿元。

截至2017年6月末，公司资产总额为43564.53亿元，其中长期股权投资余额37094.56亿元；负债总额5053.13亿元，其中全部有息债务余额5001.77亿元；股东权益38511.40亿元。2017年1~6月，公司实现营业总收入2856.23亿元，净利润2763.27亿元。

注册地址：北京市东城区朝阳门北大街1号新保利大厦

法定代表人：丁学东。¹

二、本期中期票据概况

自2017年起，经交易商协会注册，中央汇金公司开始分期滚动发行非金融企业债务融资工具，募集资金计划用于优化负债结构、补充流动资金和主管部门及相关法律法规允许的其他用途。公司于2017年11月发行2017年度第一期中期票据（150亿元，3年），于2018年1月发行2018年度第一期中期票据（100亿元，3年），本期计划发行2018年第二期中期票据，

¹注：丁学东已调任国务院副秘书长(正部长级)，授权屠光绍代行中央汇金投资有限责任公司董事长及法定代表人职权。自2017年3月2日起生效，至国务院做出新的任命为止，屠光绍现任中国投资有限责任公司副董事长兼总经理。

发行规模人民币 100 亿元，发行期限 3 年。

公司承诺，本期中期票据发行所募集资金用于符合国家相关法律法规及政策要求的企业生产经营活动，不用于房地产投资。

在本期中期票据的存续期间，若因经营发展需要而变更募集资金用途，公司将在变更资金用途前及时披露有关信息。

公司以全部资产和经营现金流作为还本付息保障。

本期中期票据无担保。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓（见表 1）。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1-9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动

地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1-9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1-9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1-9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；

网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1-9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩

表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

表 1 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

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、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元

2. 行业分析

（1）行业概况

鉴于中央汇金公司长期股权投资中银行金融机构股权投资账面价值占比超过 90%，因此其整体经营状况与银行业运行情况关联性较大。根据中国银监会统计数据，截至 2016 年末，我国商业银行资产总额 181.69 万亿元，负债总

额 168.59 万亿元，资产负债规模保持平稳增长；净利润 1.65 万亿元，资产利润率 0.98%，资本利润率 13.38%，盈利水平持续下降（见表 2）。

2016 年，金融体系流动性处于合理充裕水平，为货币信贷的增长创造良好条件，同时得益于政府对基础设施建设的持续投入以及国内房地产市场的回暖带来的居民住房贷款的增

长,我国商业银行信贷业务增长压力有所缓解。根据中国银监会统计数据,截至2016年末,我国商业银行不良贷款余额1.51万亿元,不良贷款率1.74%,信贷资产质量持续恶化;拨备覆盖率176.40%,针对信贷资产计提的贷款减值准备仍处于较充足水平,但计提压力凸显。另一方面,受利率市场化、居民理财意识增强以及互联网金融的发展,传统负债来源存款业务面临的市场竞争压力明显加大,因此商业银行通过上浮存款利率、发行结构化存款产品以及大额存单的方式,促进存款业务的发展,但对存款资金成本形成较大的冲击,导致商业银行净息差水平进一步收窄。

此外,2016年监管部门将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系,并对资产管理产品按照底层资产穿透的原则计提相关风险资本,以此强化资本对资产规模扩张的约束机制,一定程度限制了商业银行金融市场业务的发展速度,从而影响商业银行整体资金收益水平。

另外,得益于央行稳健货币政策下带来的充足流动性,2016年商业银行主动负债意愿持续加强,同业存单逐步成为市场融入资金的重要方式之一。根据wind统计数据,2016年末同业存单发行规模达6.3万亿元。同时,由于存贷款利差的收窄,商业银行更多的采取放大

杠杆、增加期限错配程度的操作策略,将资金投资于固定收益类产品,或者通过委外投资业务来提升整体资金收益水平,这在一定程度上对商业银行流动性风险管理提出了更高要求。

盈利水平方面,2016年随着生息资产规模的持续增长,我国商业银行仍能实现较好收益,但受贷款规模增速放缓、净息差水平收窄以及信贷资产质量下行的影响,其盈利水平持续弱化。随着战略转型的推进,资产管理、投资银行等中间业务的发展,传统信贷业务利息收入对营业收入的贡献度进一步下降,中间业务收入比重持续上升。

资本充足性方面,由于盈利水平的下降和核销力度的加大,利润留存对商业银行资本的内生增长作用进一步减弱。2016年,商业银行倾向于通过增资扩股或者发行二级资本工具的方式补充资本,因此二级资本工具发行数量保持增长态势,改善了商业银行的资本状况。根据中国银监会统计数据,截至2016年末,我国商业银行平均核心一级资本充足率为10.75%,平均一级资本充足率为11.25%,平均资本充足率为13.28%,资本较充足。但考虑到信贷资产质量下行和以资本充足率为核心的宏观审慎评估体系实施带来的影响,我国商业银行资本尤其是核心资本仍面临一定的补充压力。

表2 商业银行主要财务数据 单位: 万亿元/%

项目	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年
资产总额	181.69	155.83	134.80	118.80	104.60
负债总额	168.59	144.27	125.09	110.82	97.70
不良贷款额	1.51	1.27	0.84	0.59	0.49
净利润	1.65	1.59	1.55	1.42	1.24
资产利润率	0.98	1.10	1.23	1.27	1.28
资本利润率	13.38	14.98	17.59	19.17	19.85
不良贷款率	1.74	1.67	1.25	1.00	0.95
拨备覆盖率	176.40	181.18	232.06	282.70	295.51
存贷比	67.61	67.24	65.09	66.08	65.31
核心资本充足率	-	-	-	-	10.62
资本充足率	13.28	13.45	13.18	12.19	13.25
一级资本充足率	11.25	11.31	10.76	9.95	-
核心一级资本充足率	10.75	10.91	10.56	9.95	-

资料来源: 中国银监会, 联合资信整理。

（2）商业银行监管政策

2016 年，中国人民银行开始实施宏观审慎评估体系，强化资本约束资产扩张的原则，通过综合评估加强逆周期调节和系统性金融风险防范，这将有助于引导商业银行降低财务杠杆水平，从而缓解流动性风险管理压力。

2016 年 3 月，中国银监会办公厅发布《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》，强调在金融机构不良资产收购业务方面，资产公司收购银行业金融机构不良资产需通过评估或估值程序进行市场公允定价，实现资产和风险的真实、完全转移，意味着 AMC 为银行处置不良提供通道的做法将受到限制。2016 年 10 月，中国财政部、银监会下发了《金融企业不良资产批量转让管理办法》，对不良资产批量转让组包门槛由之前的 10 户降低为 3 户，旨在加速商业银行不良资产的处置。此外，银监会重点加强对理财表外业务风险的监控和检查，发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》和《商业银行表外业务风险管理指引（修订征求意见稿）》，在监管方面再次明确要求监管机构根据实质重于形式的原则和穿透原则监测商业银行表外业务的减值准备和资本计提情况。未来，银行表外理财业务所受约束将不断增加，理财业务刚兑将会被打破，受风险承担实质以及穿透原则影响，表外业务短期内对商业银行资本充足性以及盈利能力或将产生一定程度的负面影响，但随着相关表外业务的规范化，此类影响将逐渐减弱。

2017 年，银监会将继续加强银行业运营规范以及风险防控，并对银行业通过非传统信贷渠道之外的业务进行监管套利、空转套利、关联套利等行为进行整治。这有助于规范银行业经营行为，防范银行体系的信用风险、流动性风险。

总体看，在审慎的监管环境和政府的有力支持下，我国银行业表现稳健，经营业绩良好。然而，我国银行业金融机构运营过程中仍存在规避监管和追逐短期利益行为，导致监管的有

效性和政策执行度有一定程度的削弱，因此我国银行业监管仍然面临着较大挑战。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

中央汇金公司的重要股东职责由国务院行使，董事会、监事会成员由国务院任命，对国务院负责，且重大事项需上报国务院审批。目前，中央汇金公司建立了由董事会、监事会及高级管理层组成的公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。公司各治理主体能够相互制衡、协调运作，公司治理体系不断完善，法人治理水平良好。

中央汇金公司董事会主要负责审议批准公司的基本管理制度、经营计划和方案、增资方式、利润分配方案和亏损弥补方案、年度财务预算方案和决算方案、薪酬及奖惩方案、增加或者减少注册资本方案和公司章程的修改议案等，同时有权决定公司内部管理机构的设置和聘任或解聘公司总经理等事项。中央汇金公司监事会根据章程规定召开会议，对经营管理、风险防控、公司治理等情况进行评价监督，较好地履行了监督职能。高级管理层按照公司章程及董事会授权开展日常经营管理，并接受监事会的监督。

总体看，中央汇金公司构建了完善的公司治理架构，各治理主体能够履行各自职责，公司治理水平良好。

2. 内部控制

中央汇金公司依据《公司法》和《公司章程》，参考财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及行业普遍实践，结合公司现状和发展目标，制定了内部控制基本制度。中央汇金公司建立了涵盖经营管理各个环节、顺序递进、权责明确的内控“三道防线”，形成“各部门自控、内控管理部门监控、审计与监察部门监督评价”的职能分工。中央汇金公司在各部门设置内控管理岗以落实第一道防线内控职责。在授

权方面，公司对所有授权事项进行统一管理，并根据业务性质与特点、管理层级、职责分工和工作需要对被授权人分级授权。

在内部审计方面，中央汇金公司内审部门负责制定和完善公司内部审计相关规章制度；开展财务检查，对财务收支及重要投资活动的真实性、合法性、效益性以及风险暴露状况进行审计或审计调查；负责监督、检查、评价公司投资程序的合规性和风险管理、内控体系的有效性，以及公司相关业务部门执行内部规章制度的情况。

总体看，中央汇金公司建立了适应自身发展现状的内部控制制度，内控体系逐步健全，内控水平良好。

五、主要业务经营分析

公司根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。公司不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。

截至 2016 年末，中央汇金公司控股参股了国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国光大集团股份公司、中国光大银行股份有限公司、中国出口信用保险公司、中国再保险（集团）股份有限公司等 19 家机构（控股参股机构持股比例见附录 2）。

六、风险管理分析

中央汇金公司根据国务院授权对国有重点金融企业进行股权投资，并履行出资人代表职责，不开展其他商业性经营活动。因此，中央汇金公司的风险管理工作主要为通过公司治理渠道加强各控参股机构的风险管理。中央汇金公司通过参加股东大会行使权利、发出“风险提

示函”与“管理建议函”进行提示或建议、派出董监事进入机构董事会及监事会等方式，推动控参股机构建立健全全面风险管理体系，加强风险内控管理，培育合规稳健的风险管理文化。

中央汇金公司制定了风险管理相关制度，明确各类风险的识别与评估、控制与缓释措施、风险报告等管理要求。在信用风险方面，由于中央汇金公司不开展商业性经营活动，信用风险敞口基本为零；针对涉及到存款银行授信的人民币现金管理业务，中央汇金公司制定了《人民币现金管理业务风险管理指引》，明确交易对手的信用评级要求和授信规则。在市场风险方面，中央汇金公司作为国有重点金融企业出资人代表，长期持有国有重点金融企业股权，实行权益法核算。在流动性风险方面，中央汇金公司现金流充沛，每年收到控参股企业现金分红足以覆盖债务融资的利息支出；同时中央汇金公司与国内主要银行有较大规模的授信安排，需要时可通过银行贷款、发债等方式补充流动性。在操作风险方面，中央汇金公司不开展其他商业性经营活动，操作风险极低。

整体看，中央汇金公司建立了比较完善的风险管理体系，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

七、财务分析

中央汇金公司提供了 2014-2016 年和 2017 年上半年财务报表，其中致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014-2015 年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年的财务报表进行了审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见；2017 年上半年财务报表未经审计。

1. 资产质量

作为国家出资设立的国有独资公司，中央汇金公司主要职能是对国有重点金融企业进行股权投资，因此其资产主要由长期股权投资构成。近年来，随着对控股参股金融机构所享有

权益的增加，中央汇金公司资产规模持续增长。41137.71 亿元（见表 3）。
 截至 2016 年末，中央汇金公司资产总额为

表 3 资产结构 单位：亿元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
现金类资产	193.19	0.47	433.56	1.11	631.71	1.98
投资类资产	36727.62	89.28	34577.56	88.17	31150.39	97.69
交易性金融资产	885.08	2.15	1161.16	2.96	1178.63	3.70
可供出售金融资产	50.61	0.12	78.48	0.20	40.87	0.13
长期股权投资	35791.92	87.01	33337.92	85.01	29930.89	93.86
其他类资产	4216.91	10.25	4204.17	10.72	106.02	0.33
资产总额	41137.71	100.00	39215.30	100.00	31888.12	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

近年来，中央汇金公司根据金融市场环境状况，适当调低对控股国有大行的现金分红比例要求，以提升银行的资本内生增长能力，同时通过参与配股的方式进一步增强控参股金融机构的资本实力，伴随自身分配股利、利润或偿付利息支出的现金规模的增长，其现金类资产规模逐年下降。截至 2016 年末，中央汇金公司现金类资产余额 193.19 亿元，占资产总额的 0.47%，均为货币资金。

中央汇金公司持有的长期股权投资涵盖银行、证券、保险、投资以及资产管理等领域。按权益法核算，长期股权投资中银行金融机构股权投资账面价值占比超过 90%。其中，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行作为全球系统性重要银行，在行业内具有较高的市场地位以及明显的综合竞争力，整体盈利能力处于行业前列，为中央汇金公司长期股权投资账面价值的增长提供了良好的保障。另一方面，近年来，受宏观经济下行、市场竞争加剧以及信用风险暴露加速等因素的影响，银行业整体盈利水平承压，因此中央汇金公司长期股权投资规模的增速有所放缓。截至 2016 年末，中央

汇金公司长期股权投资余额 35791.92 亿元，占资产总额的 87.01%。

截至 2017 年 6 月末，中央汇金公司资产总额 43564.53 亿元。其中，长期股权投资余额 37094.56 亿元，现金类资产余额 244.17 亿元。

总体看，中央汇金公司进行股权投资管理的国有重点金融企业均为行业内市场地位较高、综合竞争力强的金融机构，并具有完善的公司治理机制和风险管理体系，这有利于为其带来持续稳定的投资回报。

2. 资本结构

由于中央汇金公司不开展其他任何商业性经营活动，主要代表国家对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，对外部资金的需求相对较低。另一方面，得益于控股参股金融企业良好的业绩回报，中央汇金公司股东权益规模不断增长，财务杠杆保持低水平。截至 2016 年末，中央汇金公司股东权益总额 36284.43 亿元，负债总额 4853.28 亿元，资产负债率为 11.80%（见表 4）。

表 4 资本结构 单位：亿元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期债务	3532.54	72.79	3665.69	68.73	303.52	18.83
长期债务	838.36	17.27	1100.81	20.64	798.17	49.51
其他类负债	482.38	9.94	567.19	10.63	510.58	31.67

负债总额	4853.28	100.00	5333.69	100.00	1612.28	100.00
实收资本	8282.09	22.83	8282.09	24.44	8282.09	27.36
资本公积	2350.80	6.48	2331.56	6.88	2996.53	9.90
其他综合收益	-456.65	-1.26	331.76	0.98	-100.45	-0.33
盈余公积	3572.68	9.85	3124.82	9.22	2621.51	8.66
未分配利润	22535.52	62.11	19811.38	58.47	16476.17	54.42
股东权益总额	36284.43	100.00	33881.60	100.00	30275.84	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

目前，中央汇金公司负债方式包括银行贷款和发行政府支持机构债券，其中政府支持机构债券募集资金主要用于代表国家向控股参股金融企业进行注资和参与国有大行的再融资计划。从负债期限看，中央汇金公司银行贷款均为流动资金贷款，期限不超过 1 年；发行的政府支持机构债券均为中长期债券，期限包括 3 年、5 年、7 年、10 年、20 年和 30 年。截至 2016 年末，中央汇金公司短期债务余额 3532.54 亿元，占负债总额的 72.79%，其中银行贷款余额 820.00 亿元，一年内到期的应付债券余额 262.80 亿元，其他应付款余额 2449.74 亿元；长期债务余额 838.36 亿元，占负债总额的 17.27%，均为到期期限在一年以上的应付债券。

截至 2017 年 6 月末，中央汇金公司股东权益总额 38511.40 亿元；负债总额 5053.13 亿元，其中短期债务余额 4147.31 亿元，占负债总额的 82.07%，长期债务余额 854.46 亿元，占负债总额的 16.91%。

总体看，中央汇金公司控股参股金融企业良好的业绩回报为其资本的内生增长提供了良好基础，市场融资渠道的拓宽有利于改善整体资本结构；财务杠杆水平低，存在较大的负债空间。

3. 盈利能力

中央汇金公司营业总收入主要来自投资收益，包括长期股权投资收益、处置及置换长期股权投资产生的投资收益、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持有期间取得的投资收益和买卖价差收入。近年来，在宏观经济下行以及监管加强的背景下，银行、保险、

证券等金融行业发展态势有所放缓，这对中央汇金公司投资收益的实现产生一定影响。2016 年，中央汇金公司实现营业总收入 4723.39 亿元，其中投资收益 4593.89 亿元，较之前年度有所下降。考虑到中央汇金公司持有的重点金融企业股权绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，综合财务实力雄厚，其中工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等机构在银行业具有重要的行业地位和明显的市场竞争优势，上述金融机构仍将为中央汇金公司带来稳定的投资收益（见表 5）。此外，近年来，中央汇金公司结合自身流动性状况，通过现金管理以及配置债券等固定收益类产品的方式获取利息收入，提升整体盈利水平。

表 5 盈利情况 单位：亿元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	4723.39	5187.49	5100.63
投资收益	4593.89	5227.19	4911.79
利息收入	200.60	120.29	39.75
营业总成本	194.92	111.48	42.17
投资费用	0.36	3.60	0.13
管理费用	2.24	2.46	2.32
财务费用	192.33	105.42	39.73
净利润	4478.64	5033.03	4978.95
费用收入比	4.13	2.15	0.83
平均资产收益率	11.15	14.16	17.05
平均净资产收益率	12.77	15.69	17.96

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

中央汇金公司的营业总成本以财务费用为主，另有少部分管理费用和投资费用。近年来，随着主动负债规模的增长，中央汇金公司财务费用年度发生额大幅上升，但由于整体财务杠杆水平相对较低，财务费用占营业总收入的比

重不高。2016 年，中央汇金公司营业总成本 194.92 亿元，其中财务费用占营业成本的 98.67%；费用收入比为 4.13%，成本支出水平低。

从盈利指标看，随着银行、保险、证券等金融行业发展态势的放缓，中央汇金公司整体盈利水平有所下降。2016 年，中央汇金公司实现净利润 4478.64 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 11.15%和 12.77%。

2017 年 1~6 月，中央汇金公司实现营业总收入 2856.23 亿元，其中投资收益 2713.28 亿元；营业总成本 92.96 亿元，其中财务费用 92.15 亿元；实现净利润 2763.27 亿元。

总体看，作为股权投资管理机构，中央汇金公司收入结构相对单一，主要为长期股权投资收益；由于持有的重点金融企业股权绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，能够产生良好的业绩回报，因此其盈利能力处于较好水平。

4. 流动性

从现金流情况来看，由于资金运用力度的加强，中央汇金公司经营活动现金流呈净流出状态。投资活动现金流方面，得益于良好的股权投资收益，其投资活动现金流保持净流入。筹资活动方面，受分配利润和偿付利息等因素的影响，其筹资活动现金呈净流出状态（见表 6）。

表6 现金流量情况 单位: 亿元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动现金流量净额	-944.73	-385.06	-774.06
投资活动现金流量净额	1393.72	1332.18	1259.39
筹资活动现金流量净额	-689.39	-1145.25	-903.89
现金及现金等价物净增加额	-240.38	-198.14	-418.56
现金及现金等价物余额	193.19	433.56	631.71

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

5. 偿债能力分析

中央汇金公司资产负债率低，截至 2016 年末，资产负债率为 11.80%。2016 年，中央汇金

公司 EBITDA 为 4720.80 亿元，EBITDA 利息倍数为 24.55 倍，盈利水平对利息支出的保障程度良好（见表 7）。整体看，中央汇金公司偿债能力强。

表 7 主要偿债能力指标 单位: 亿元/%/倍

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	132.85	138.75	258.70
经营现金流动负债比	7.01	1.49	9.87
全部有息债务	4370.90	4766.50	1101.69
资产负债率	11.80	13.60	5.06
EBITDA	4720.80	5181.55	5098.18
EBITDA利息倍数	24.55	49.15	128.32
EBITDA全部债务比	1.08	1.09	4.63

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2017年6月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营、财务特点以及国家信用支持等因素的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2017年6月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 11.60%、12.18%和2.17%。考虑到公司2017年11月发行的金额为150亿元的2017年度第一期中期票据以及2018年1月发行的金额为100亿元的2018年度第一期中期票据，本期中期票据发行后，上述三项指标分别上升为12.30%、12.92%和3.03%，债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014-2016年，公司EBITDA分别为5098.18

亿元、5181.55亿元和4720.80亿元，分别为本期中期票据本金的50.98倍、51.82倍和47.21倍；经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据本金的0.73倍、0.62倍和2.79倍。

整体看，公司的 EBITDA 以及经营活动现金流入量对本期中期票据本金偿付保障程度良好。

九、评级展望

中央汇金公司在维护金融稳定、防范和化解金融风险方面发挥重要作用，战略定位突出。目前，中央汇金公司持有的重点金融企业股权涵盖银行、保险、证券等核心金融领域，绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，综合财务实力雄厚，其中工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等机构在银行业具有重要的行业地位和明显的市场竞争优势，为其带来较好的投资收益。未来，虽然在经济增速换挡以及监管加强的背景下，银行、保险、证券等金融行业发展态势逐步放缓，但考虑到金融在国民经济中的重要地位，金融行业仍有望保持平稳运行，这将为中央汇金公司带来稳定的投资收益。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内中央汇金公司信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 控股参股机构持股比例表

序号	机构名称	股本/ 注册资本	汇金公司持股情况	
			持股数/出资额	持股/出资比例
1	国家开发银行股份有限公司	4,212.48 亿股	1,460.92 亿股	34.68%
2	中国工商银行股份有限公司	3,564.06 亿股	1,237.18 亿股	34.71%
3	中国农业银行股份有限公司	3,247.94 亿股	1,300.05 亿股	40.03%
4	中国银行股份有限公司	2,943.88 亿股	1,884.62 亿股	64.02%
5	中国建设银行股份有限公司	2,500.11 亿股	1,427.86 亿股	57.11%
6	中国光大集团股份公司	600.00 亿股	334.03 亿股	55.67%
7	中国光大银行股份有限公司	466.79 亿股	102.51 亿股	21.96%
8	中国出口信用保险公司	271.61 亿元	200.00 亿元	73.63%
9	中国再保险（集团）股份有限公司	424.80 亿股	303.98 亿股	71.56%
10	新华人寿保险股份有限公司	31.20 亿股	9.78 亿股	31.34%
11	中国建银投资有限责任公司	206.92 亿元	206.92 亿元	100.00%
12	中国银河金融控股有限责任公司	70.00 亿元	55.00 亿元	78.57%
13	申万宏源集团股份有限公司	200.57 亿股	50.20 亿股	25.03%
14	中国国际金融股份有限公司	23.07 亿股	6.56 亿股	28.45%
15	中信建投证券股份有限公司	71.76 亿股	23.89 亿股	33.29%
16	中国中投证券有限责任公司	50.00 亿元	50.00 亿元	100.00%
17	建投中信资产管理有限责任公司	19.00 亿元	13.30 亿元	70.00%
18	国泰君安投资管理股份有限公司	13.76 亿股	2.00 亿股	14.54%
19	中央汇金资产管理有限责任公司	50.00 亿元	50.00 亿元	100.00%

注 1: 2016 年 11 月 4 日, 汇金公司与中金公司订立股权转让协议, 中金公司通过向汇金公司发行股份的方式购买中投证券 100% 股权。根据交易安排, 中投证券于 2017 年 3 月 21 日完成工商变更手续, 成为中金公司全资子公司; 中金公司于 2017 年 4 月 12 日向汇金公司发行对价股份, 汇金公司直接持有的中金公司股权比例变更为 58.58%。

注 2: 2016 年 12 月 30 日, 中信建投行使超额配股权, 于 2017 年 1 月 5 日完成交割。交割后, 汇金公司直接持有的中信建投股权比例为 32.93%。

注 3: 2017 年 4 月 19 日, 国家开发银行股份有限公司名称变更为“国家开发银行”, 组织形式由股份有限公司变更为有限责任公司。

附录 3 主要财务数据及指标

项目	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
财务数据				
资产总额(亿元)	43564.53	41137.71	39215.30	31888.12
股东权益(亿元)	38511.40	36284.43	33881.60	30275.84
全部有息债务(亿元)	5001.77	4370.90	4766.50	1101.69
营业总收入(亿元)	2856.23	4723.39	5187.49	5100.63
净利润(亿元)	2763.27	4478.64	5033.03	4978.95
EBITDA(亿元)	-	4720.80	5181.55	5098.18
平均资产收益率(%)	-	11.15	14.16	17.05
平均净资产收益率(%)	-	12.77	15.69	17.96
资产负债率(%)	11.60	11.80	13.60	5.06
流动比例(%)	155.07	132.85	138.75	258.70
全部债务资本化比率(%)	12.18	11.44	13.63	3.51
长期债务资本化比例(%)	2.17	2.26	3.15	2.57
经营现金流动负债比(%)	-	7.01	1.49	9.87
EBITDA 利息倍数(倍)	-	24.55	49.15	128.32
EBITDA 全部债务比(倍)	-	1.08	1.09	4.63

附录 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
平均总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初所有者权益} + \text{期初全部有息债务} + \text{期末所有者权益} + \text{期末全部有息债务}) / 2] \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{当期净利润} \times 2 / (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{当期净利润} \times 2 / (\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) \times 100\%$
费用收入比	$(\text{管理费用} + \text{投资费用} + \text{财务费用}) / \text{总收入} \times 100\%$
债务结构指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部有息债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
EBITDA 全部债务比	$\text{EBITDA} / \text{全部有息债务}$
短期偿债能力指标	
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比	$\text{经营活动现金流入量} / \text{流动负债合计} \times 100\%$

注： 现金类资产=货币资金

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+其他应付款

长期债务=长期借款+应付债券

全部有息债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附录 5-1 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，符号表示为：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中央汇金投资有限责任公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中央汇金投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中央汇金投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中央汇金投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中央汇金投资有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中央汇金投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中央汇金投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中央汇金投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中央汇金投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中央汇金投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中央汇金投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。