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跟踪信用评级报告》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

二〇一九年七月二十二日

信用等级公告

联合〔2019〕2095 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中央汇金投资有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN002”“18 汇金 MTN003BC”“18 汇金 MTN004BC”“18 汇金 MTN005BC”“18 汇金 MTN006BC”“18 汇金 MTN007”“18 汇金 MTN008”“18 汇金 MTN009”“18 汇金 MTN010”“18 汇金 MTN011”“18 汇金 MTN012”“18 汇金 MTN013”“18 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN001”“19 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN003”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN005”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN007”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN009”“19 汇金 MTN010”“19 汇金 MTN011”“19 汇金 MTN012”的信用等级为 AAA，维持“18 汇金 CP004”“18 汇金 CP005”“18 汇金 CP006”“18 汇金 CP007”“19 汇金 CP001”“19 汇金 CP002”“19 汇金 CP003”“19 汇金 CP004”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十二日

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
http://www.lhratings.com

中央汇金投资有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA		评级展望：	稳定
上次评级结果：AAA		评级展望：	稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 汇金 MTN001	150 亿元	2020/11/27	AAA	AAA
18 汇金 MTN001	100 亿元	2021/01/29	AAA	AAA
18 汇金 MTN002	100 亿元	2021/03/19	AAA	AAA
18 汇金 MTN003BC	30 亿元	2020/04/19	AAA	AAA
18 汇金 MTN004BC	120 亿元	2021/04/19	AAA	AAA
18 汇金 MTN005BC	80 亿元	2020/05/17	AAA	AAA
18 汇金 MTN006BC	70 亿元	2021/05/17	AAA	AAA
18 汇金 MTN007	90 亿元	2020/06/22	AAA	AAA
18 汇金 MTN008	70 亿元	2021/06/22	AAA	AAA
18 汇金 MTN009	70 亿元	2021/07/17	AAA	AAA
18 汇金 MTN010	70 亿元	2021/08/06	AAA	AAA
18 汇金 MTN011	70 亿元	2021/08/23	AAA	AAA
18 汇金 MTN012	20 亿元	2023/08/23	AAA	AAA
18 汇金 MTN013	70 亿元	2021/10/12	AAA	AAA
18 汇金 MTN014	90 亿元	2021/11/08	AAA	AAA
19 汇金 MTN001	100 亿元	2022/01/16	AAA	AAA
19 汇金 MTN002	20 亿元	2024/01/16	AAA	AAA
19 汇金 MTN003	100 亿元	2022/03/08	AAA	AAA
19 汇金 MTN004	50 亿元	2024/03/08	AAA	AAA
19 汇金 MTN005	100 亿元	2022/04/03	AAA	AAA
19 汇金 MTN006	50 亿元	2024/04/03	AAA	AAA
19 汇金 MTN007	100 亿元	2022/04/24	AAA	AAA
19 汇金 MTN008	50 亿元	2024/04/24	AAA	AAA
19 汇金 MTN009	130 亿元	2022/05/22	AAA	AAA
19 汇金 MTN010	70 亿元	2024/05/22	AAA	AAA
19 汇金 MTN011	130 亿元	2022/06/19	AAA	AAA
19 汇金 MTN012	70 亿元	2024/06/19	AAA	AAA
18 汇金 CP004	90 亿元	2019/08/06	A-1	A-1
18 汇金 CP005	110 亿元	2019/08/23	A-1	A-1
18 汇金 CP006	90 亿元	2019/10/12	A-1	A-1
18 汇金 CP007	110 亿元	2019/11/08	A-1	A-1
19 汇金 CP001	80 亿元	2020/01/16	A-1	A-1
19 汇金 CP002	70 亿元	2020/03/08	A-1	A-1
19 汇金 CP003	50 亿元	2020/04/03	A-1	A-1
19 汇金 CP004	50 亿元	2020/04/24	A-1	A-1

评级时间：2019 年 7 月 22 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	41137.71	44867.95	47535.92	50054.54
负债总额(亿元)	4853.28	5417.51	4912.46	4915.07
股东权益(亿元)	36284.43	39450.44	42623.46	45139.47
全部有息债务(亿元)	4370.90	4963.27	4780.13	4782.85
资产负债率(%)	11.80	12.07	10.33	9.82
流动比率(%)	132.85	140.73	222.54	-
全部债务资本化比率(%)	10.75	11.18	10.08	-
长期债务资本化比例(%)	1.08	3.08	6.42	-
营业总收入(亿元)	4723.39	5105.93	4919.49	1562.08
净利润(亿元)	4478.64	4890.12	4694.72	1512.62
EBITDA(亿元)	4720.80	5103.46	4917.00	-
费用收入比(%)	4.13	4.23	4.57	-
EBITDA 利息倍数(倍)	24.55	23.92	22.12	-
EBITDA 全部债务比(倍)	1.08	1.03	1.03	-
经营现金流动负债比(%)	4.66	5.26	17.54	-
平均资产收益率(%)	11.15	11.37	10.16	-
平均净资产收益率(%)	12.77	12.91	11.44	-

注：2019 年一季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告及财务数据，联合资信整理

分析师

卢司南　谢冰姝

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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。

综上所述，联合资信评估有限公司确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“17 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN002”“18 汇金 MTN003BC”“18 汇金 MTN004BC”“18 汇金 MTN005BC”“18 汇金 MTN006BC”“18 汇金 MTN007”“18 汇金 MTN008”“18 汇金 MTN009”“18 汇金 MTN010”“18 汇金 MTN011”“18 汇金 MTN012”“18 汇金 MTN013”“18 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN001”“19 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN003”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN005”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN007”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN009”“19 汇金 MTN010”“19 汇金 MTN011”“19 汇金 MTN012”的信用等级为 AAA，“18 汇金 CP004”“18 汇金 CP005”“18 汇金 CP006”“18 汇金 CP007”“19 汇金 CP001”“19 汇金 CP002”“19 汇金 CP003”“19 汇金 CP004”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 作为国家出资设立的国有独资公司，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。
2. 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、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。
3. 公司财务杠杆水平低，债务负担轻，整体盈利水平良好。

关注

1. 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中央汇金投资有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2018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2019年3月末，中央汇金公司设有银行机构管理一部、证券机构管理部/保险机构管理部、综合管理部/银行机构管理二部、法律合规部、财务部、内审部等部门（公司组织架构图见附件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，证券机构管理部/保险机构管理部负责公司控参股证券公司和保险公司股权管理工作，银行机构管理二部负责国开行、光大集团、光大银行、中信保的股权管理工作以及公司日常办公和运营。截至2019年3月末，公司员工人数共计136人。

截至2018年末，公司资产总额为47535.92亿元，其中长期股权投资净额43133.35亿元；负债总额4912.46亿元，其中全部有息债务余额4780.13亿元；股东权益42623.46亿元。2018年，公司实现营业总收入4919.49亿元，净利润4694.72亿元。

截至2019年3月末，公司资产总额为50054.54亿元，其中长期股权投资净额44599.82亿元；负债总额4915.07亿元，其中全部有息债务余额4782.85亿元；股东权益45139.47亿元。2019年1—3月，公司实现营业总收入1562.08亿元，净利润1512.62亿元。

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：彭纯[1]

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司公开发行的尚需偿还债券本金合计3910亿元（详见表1），其中“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN003BC”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN005BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN007”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金CP004”“18汇金MTN010”“18汇金CP005”“18汇金MTN011”“18汇金

[1]注：经国务院2019年4月30日批准，彭纯同志担任中央汇金投资有限责任公司董事长，目前正在办理工商变更登记手续

MTN012”“18汇金CP006”“18汇金MTN013”“18汇金CP007”“18汇金MTN014”“19汇金CP001”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金CP002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金CP003”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金CP004”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”由联合资信评定。

2019年，公司依据债券相关条款的规定，在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告，并按时足额支付债券当期利息。

跟踪期内，公司存续债券募集资金均已使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
10 汇金 02	280	280	2010/08/30	2030/08/30
10 汇金 04	250	250	2010/09/20	2040/09/20
15 汇金 02	130	130	2015/09/15	2020/09/15
15 汇金 03	40	40	2015/09/15	2025/09/15
17 汇金 01	260	260	2017/08/30	2022/08/30
18 汇金 01	130	130	2018/09/13	2023/09/13
17 汇金 MTN001	150	150	2017/11/27	2020/11/27
18 汇金 MTN001	100	100	2018/01/29	2021/01/29
18 汇金 MTN002	100	100	2018/03/19	2021/03/19
18 汇金 MTN003BC	30	30	2018/04/19	2020/04/19
18 汇金 MTN004BC	120	120	2018/04/19	2021/04/19
18 汇金 MTN005BC	80	80	2018/05/17	2020/05/17
18 汇金 MTN006BC	70	70	2018/05/17	2021/05/17
18 汇金 MTN007	90	90	2018/06/22	2020/06/22
18 汇金 MTN008	70	70	2018/06/22	2021/06/22
18 汇金 MTN009	70	70	2018/07/17	2021/07/17
18 汇金 CP004	90	90	2018/08/06	2019/08/06
18 汇金 MTN010	70	70	2018/08/06	2021/08/06
18 汇金 CP005	110	110	2018/08/23	2019/08/23
18 汇金 MTN011	70	70	2018/08/23	2021/08/23
18 汇金 MTN012	20	20	2018/08/23	2023/08/23
18 汇金 CP006	90	90	2018/10/12	2019/10/12
18 汇金 MTN013	70	70	2018/10/12	2021/10/12
18 汇金 CP007	110	110	2018/11/08	2019/11/08
18 汇金 MTN014	90	90	2018/11/08	2021/11/08
19 汇金 CP001	80	80	2019/01/16	2020/01/16
19 汇金 MTN001	100	100	2019/01/16	2022/01/16
19 汇金 MTN002	20	20	2019/01/16	2024/01/16
19 汇金 CP002	70	70	2019/03/08	2020/03/08
19 汇金 MTN003	100	100	2019/03/08	2022/03/08
19 汇金 MTN004	50	50	2019/03/08	2024/03/08
19 汇金 CP003	50	50	2019/04/03	2020/04/03
19 汇金 MTN005	100	100	2019/04/03	2022/04/03
19 汇金 MTN006	50	50	2019/04/03	2024/04/03
19 汇金 CP004	50	50	2019/04/24	2020/04/24
19 汇金 MTN007	100	100	2019/04/24	2022/04/24
19 汇金 MTN008	50	50	2019/04/24	2024/04/24
19 汇金 MTN009	130	130	2019/05/22	2022/05/22
19 汇金 MTN010	70	70	2019/05/22	2024/05/22
19 汇金 MTN011	130	130	2019/06/19	2022/06/19
19 汇金 MTN012	70	70	2019/06/19	2024/06/19

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持

续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材

料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2 宏观经济主要指标　　单位：%、亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

五、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。近年来，受“金融去杠杆”政策导向以及 MPA 考核深入推进影响，我国商业银行资产负债规模扩张速度持续放缓；但商业银行作为宽信用政策供给端，持续加大信贷投放力度支持实体经济发展，贷款余额保持较快增长。根据银保监会统计数据，截至 2018 年末，我国商业银行资产总额 209.96 万亿元，同比增长 6.70%，其中贷款余额 110.50 万亿元，同比增长 13.00%；负债总额 193.49 万亿元，同比增长 6.28%（见表 3）。

信贷资产质量方面，随着国家去产能、去杠杆等相关调控政策的深入推进，宏观经济增速放缓，商业银行外部经营环境面临较大压力。加之资管新规的出台，使商业银行不良信贷资产不洁净出表被叫停，表内不良贷款余额明显增长；此外，监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，逾贷比要求控制在 100%以内。受上述因素影响，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量明显下行。截至 2018 年末，商业银行不良贷款率为 1.83%，逐年上升。

从贷款减值准备对不良信贷资产的覆盖程度来看，2014—2017 年，随着不良贷款规模的增长，商业银行拨备覆盖率整体有所下降；但随着 IFRS9 会计准则下商业银行对信贷资产预期损失整体计提规模的增加，2018 年末拨备覆盖率回升至 186.31%。从未来中短期来看，商业银行的改善信贷资产质量的外部环境仍面临较大压力；以及考虑到商业银行对于抵御风险能力相对较弱的小微企业和民营企业信贷投放力度逐步增大、资管新规下部分高风险类信贷进一步回表等因素，商业银行信贷资产质量仍面临下行压力，未来或面临持续计提拨备的压力。

盈利能力方面，利息净收入仍是商业银行最重要的收入来源，主要来自信贷资产、同业资产以及投资类资产形成的利息收入。利率市场化的持续推进加剧了同业市场竞争压力，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等方式推动存款业务的发展，负债资金成本整体上升； 2018 年 5 次降息产生利率重定价效应，叠加监管部门对银行业杠杆水平的约束，商业银行业净息差进一步承压，盈利能力呈下降趋势。2018 年下半年以来，虽然资金市场利率下行，缓解了银行融入资金利息支出的负担，使银行净息差水平得以回升，但压缩资产收益率相对较高的非标投资资产、信贷资产质量下行等都对银行的盈利能力产生了负面影响。近年来商业银行的净利润增速落后于资产规模增速，盈利能力持续下降。2018 年，我国商业银行净息差为 2.18%，同比上升 0.08 个百分点；实现净利润 1.83 万亿元，同比增长 4.57%；资产利润率和资本利润率分别为 0.90%和 11.73%，同比分别下降 0.02 和 0.83 个百分点。

流动性方面，央行货币政策的实施较好地保障了银行体系流动性的充裕。从一般流动性指标来看，我国商业银行各项流动性指标均保持在合理水平。但另一方面，银保监会出台政策要求商业银行广义同业负债占比不超过负债总额的三分之一，以及流动性新规对流动性匹配率和优质流动性资产充足率做出明确要求，使得对短期同业资金依赖度高的商业银行流动性管理带来较大压力。

资本充足性方面，资本工具创新指导意见的出台，使商业银行资本补充渠道更为多样化，在商业银行增资、上市、发行优先股、可转债以及二级资本债券的推动下，我国商业银行整体资本充足率整体保持较充足水平。根据中国银保监会统计数据，截至 2018 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.20%，平均一级资本

充足率为11.58%，平均核心一级资本充足率为11.03%。考虑到国有四大行仍未达到《处置中的全球系统重要性银行损失吸收和资本结构调整能力原则》中对总损失吸收能力（TLAC）16%的最低监管要求；部分股份制银行和城商行表外理财回表对于资本的较大消耗，我国商业银行整体资本的充足性水平仍有待提升。另一方面，商业银行资本充足率和一级资本充足率的较大差值表明一级资本仍存在较大缺口。在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，短期内通过留存利润注入一级资本的能力有限；但2019年以来热度较高的永续债和优先股发行或将一定程度弥补商业银行目前一级资本的缺口。

表3　商业银行主要财务数据　单位：万亿元、%

项　目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
资产总额	209.96	196.78	181.69	155.83	134.80
负债总额	193.49	182.06	168.59	144.27	125.09
不良贷款额	2.03	1.71	1.51	1.27	0.84
不良贷款率	1.83	1.74	1.74	1.67	1.25
拨备覆盖率	186.31	181.42	176.40	181.18	232.06
净息差	2.18	2.10	2.22	2.54	2.70
净利润	1.83	1.75	1.65	1.59	1.55
资产利润率	0.90	0.92	0.98	1.10	1.23
资本利润率	11.73	12.56	13.38	14.98	17.59
存贷比	74.34	70.55	67.61	67.24	65.09
流动性比例	55.31	50.03	47.55	48.01	46.44
资本充足率	14.20	13.65	13.28	13.45	13.18
一级资本充足率	11.58	11.35	11.25	11.31	10.76
核心一级资本充足率	11.03	10.75	10.75	10.91	10.56

资料来源：中国银保监会，联合资信整理

2. 商业银行监管政策

近年来，金融监管部门保持“严监管”模式，接连出台了《商业银行委托贷款管理办法》（以下简称“委托贷款新规”）《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）《商业银行大额风险暴露管理办法》（以下简称“大额风险暴露管理新规”）《商业银行流动性风险管理办法》（以下简称“流动性新规”）等文件，对银行在资金业务、广义同业资金融入等方面进行规范和限制，强调银行回归“存贷款”业务本源。2019、2020年，上述监管文件将逐渐面临过渡期的结束，未来银行的监管指标体系亦将随之更新。

信贷资产质量方面，银保监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，指出“根据单家银行逾期90天以上贷款纳入不良贷款的比例，对风险分类结果准确性高的银行，可适度下调贷款损失准备监管要求”。2019年，各地方监管部门就银行业信贷资产质量又进一步提出了更高要求：已有地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期60天以上贷款纳入不良；2019年2月，北京银监局印发《关于进一步做好小微企业续贷业务支持民营企业发展的指导意见》，明确和细化续贷相关工作，续贷利率不高于原来利率，严禁对关注类、不良类贷款进行续贷。此外，银保监会于2019年4月就《商业银行金融资产风险分类暂行办法》公开征求意见。整体而言，近年来监管部门有关商业银行资产质量方面的导向非常明确，即在不良贷款认定标准上日趋严格。

此外，2018年下半年以来，监管部门的工作重心转向宽信用，重点疏通信用传导机制。银保监会出台《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，强调疏通货币政策

传导机制，满足实体经济有效融资需求，强化小微企业、“三农”、民营企业等领域金融服务。中国人民银行创设定向中期借贷便利（TMLF）以加大对小微、民企的金融支持力度，支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向人民银行提出申请。通过上述措施，人民银行的货币政策进一步财政化，锁定对小微和民营企业的资金投放方向。

2012 年，原银监会发布了《商业银行资本管理办法（试行）》要求商业银行在 2018 年底前达到规定的资本充足率监管要求，即系统重要性银行资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别达到 11.5%、9.5%和 8.5%，其他银行分别达到 10.5%、8.5%和 7.5%。2016 年以来，在金融监管政策趋严的背景下，商业银行面临非标转标、表外回表的压力，资本金加速消耗，部分中小银行已面临实质资本不足的问题。因此监管机构积极出台多项政策，鼓励加快银行资本补充工具方面的创新，拓宽资本补充的来源，作为疏通信用传导机制的基础。一方面，银保监会发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，要求简化资本工具发行的审批程序，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本补充债券。另一方面，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，人民银行创设央行票据互换工具（CBS）；银保监会亦发布政策表示将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券。

整体看，近年来商业银行监管政策整体趋严，但为了支持实体经济、实现经济发展稳增长的目标，监管机构对于商业银行在给予了政策层面一定放松的同时，不断加强对其流动性风险管理、信贷资产质量划分标准的要求，监管体系日趋完善。

六、管理分析

经国务院 2019 年 4 月 30 日批准，彭纯同志担任中央汇金投资有限责任公司董事长，目前正在办理工商变更登记手续。

2019 年 5 月，经公司董事会审议通过，聘任王勇、刘浩凌担任公司副总经理，张宏安、陈共炎不再担任公司副总经理职务。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

七、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2018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18家机构（控股参股机构持股比例见附件2）。

八、财务分析

中央汇金公司提供了 2018 年和 2019 年一季度财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报表进行了审计并出具了标准无保留的审计意见，2019 年一季度财务报表未经审计。

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。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。截至 2018 年末，中央汇金公司资产总额为 47535.92 亿元，较上年末增长 5.95%（见表 4）。

表 4　资产结构　　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	余额	余额	占比
现金类资产	708.55	1.49	548.21	1.22	433.56	1.11
投资类资产	43707.44	91.95	39982.26	89.11	34577.56	88.17
交易性金融资产	570.25	1.20	948.92	2.11	1161.16	2.96
可供出售金融资产	3.84	0.01	3.84	0.01	78.48	0.20
长期股权投资	43133.35	90.74	39029.50	86.99	33337.92	85.01
其他类资产	3119.93	6.56	4337.47	9.67	4204.17	10.72
资产总额	**47535.92**	**100.00**	**44867.95**	**100.00**	**39215.30**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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。截至 2018 年末，中央汇金公司现金类资产余额 708.55 亿元，占资产总额的 1.49%，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在 90%左右。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，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 2018 年末，中央汇金公司长期股权投资净额 43133.35 亿元，较上年末增长 10.51%，占资产总额的 90.74%；公司针对长期股权投资计提减值准备 0.96 亿元。

截至 2019 年 3 月末，中央汇金公司资产总额 50054.54 亿元。其中，长期股权投资净额 44599.82 亿元，现金类资产余额 718.37 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 2018 年末，中央汇金公司股东权益总额 42623.46 亿元，负债总额 4912.46 亿元，资产负债率为 10.33%（见表 5）。

表 5　资本结构　　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期债务	1853.89	37.74	3842.24	70.92	3532.54	72.79
长期债务	2926.24	59.57	1121.03	20.69	838.36	17.27
其他类负债	132.33	2.69	454.24	8.38	482.38	9.94
负债总额	**4912.46**	**100.00**	**5417.51**	**100.00**	**4853.28**	**100.00**

实收资本	8282.09	19.43	8282.09	20.99	8282.09	22.83
资本公积	2400.96	5.63	2338.87	5.93	2350.80	6.48
其他综合收益	-828.50	-1.94	-594.32	-1.51	-456.65	-1.26
盈余公积	4141.04	9.72	4061.69	10.30	3572.68	9.85
未分配利润	28627.87	67.16	25362.11	64.29	22535.52	62.11
股东权益总额	**42623.46**	**100.00**	**39450.44**	**100.00**	**36284.43**	**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、发行政府支持机构债券、短期融资券以及中期票据，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；发行的政府支持机构债券均为中长期债券，期限包括 5 年、10 年、20 年和 30 年，发行的中期票据期限包括 2 年、3 年和 5 年，发行的短期融资券期限不超过 1 年。2018 年以来，公司加大了中期票据和短期融资券的发行力度，长期债务规模和占比增长较快。截至 2018 年末，中央汇金公司短期债务余额 1853.89 亿元，占负债总额的 37.74%，其中银行贷款余额 1569.70 亿元，其他应付款余额 284.19 亿元；长期债务余额 2926.24 亿元，占负债总额的 59.57%，均为到期期限在一年以上的应付债券。

截至 2019 年 3 月末，中央汇金公司股东权益总额 45139.47 亿元；负债总额 4915.07 亿元，其中短期借款余额 1519.50 亿元，占负债总额的 30.92%；其他应付款余额 0.46 亿元，占负债总额的 0.01%；应付债券余额 3262.90 亿元，占负债总额的 66.39%。

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。2018 年以来，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。2018 年，中央汇金公司实现营业总收入 4919.49 亿元，其中投资收益 4876.76 亿元。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 6）。此外，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6 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入	4919.49	5105.93	4723.39
投资收益	4876.76	4779.81	4593.89
利息收入	221.43	209.29	200.60
营业总成本	224.77	215.81	194.92
投资费用	0.00	0.03	0.36
管理费用	2.50	2.44	2.24
财务费用	222.28	213.34	192.33
净利润	4694.72	4890.12	4478.64
费用收入比	4.57	4.23	4.13
平均资产收益率	10.16	11.37	11.15
平均净资产收益率	11.44	12.91	12.77

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。随着主动负债规模

的增长，中央汇金公司财务费用有所上升，但由于整体财务杠杆水平相对较低，费用收入比不高。2018 年，中央汇金公司营业总成本 224.77 亿元，其中财务费用占营业成本的 98.89%；费用收入比为 4.57%，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。2018 年，中央汇金公司实现净利润 4694.72 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 10.16%和 11.44%。

2019 年 1—3 月，中央汇金公司实现营业总收入 1562.08 亿元，其中投资收益 1371.28 亿元；营业总成本 49.46 亿元，其中财务费用 49.07 亿元；实现净利润 1512.62 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持续加强，2018 年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状态。筹资活动方面，受发行债券规模较大的影响，其筹资活动现金转为净流入状态（见表 7）。

表 7 现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动现金流量净额	-1421.30	-482.56	-944.73
投资活动现金流量净额	1031.07	1379.60	1393.72
筹资活动现金流量净额	550.55	-541.98	-689.39
现金及现金等价物净增加额	160.34	355.03	-240.38
现金及现金等价物余额	708.55	548.21	193.19

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 2018 年末，资产负债率为 10.33%。2018 年，中央汇金公司 EBITDA 为 4917.00 亿元，EBITDA 利息倍数为 22.12 倍，盈利水平对利息支出的保障程度良好（见表 8）。整体看，中央汇金公司偿债能力强。

表 8 主要偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
流动比率	222.54	140.73	132.85
经营现金流动负债比	17.54	5.26	4.66
全部有息债务	4780.13	4963.27	4370.90
资产负债率	10.33	12.07	11.80
EBITDA	4917.00	5103.46	4720.80
EBITDA利息倍数	22.12	23.92	24.55
EBITDA全部债务比	1.03	1.03	1.08

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2019年6月4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。

九、存续债券偿债能力分析

公司存续债券有“10 汇金 02”“10 汇金 04”“15 汇金 02”“15 汇金 03”“17 汇金 01”“18 汇金 01”“17 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN002”“18 汇金 MTN003BC”“18 汇金 MTN004BC”“18 汇金 MTN005BC”“18 汇金 MTN006BC”“18 汇金 MTN007”“18 汇金 MTN008”“18 汇金 MTN009”“18 汇金 CP004”“18 汇金 MTN010”“18 汇金 CP005”“18 汇金 MTN011”“18 汇金 MTN012”“18 汇金 CP006”“18 汇金 MTN013”“18 汇金 CP007”“18 汇金 MTN014”“19 汇金 CP001”“19 汇金 MTN001”“19 汇金 MTN002”“19

汇金 CP002”“19 汇金 MTN003”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 CP003”“19 汇金 MTN005”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 CP004”“19 汇金 MTN007”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN009”“19 汇金 MTN010”“19 汇金 MTN011”“19 汇金 MTN012”，规模合计 3910 亿元。

2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 4720.80 亿元、5103.46 亿元和 4917.00 亿元，分别为测算额度的 1.21 倍、1.31 倍和 1.26 倍，公司 EBITDA 对存续期内债券的保障能力强。

截至本报告出具日，公司将于一年内到期的存续债券为“18 汇金 MTN003BC”“18 汇金 MTN005BC”“18 汇金 MTN007”“18 汇金 CP004”“18 汇金 CP005”“18 汇金 CP006”“18 汇金 CP007”“19 汇金 CP001”“19 汇金 CP002”“19 汇金 CP003”和“19 汇金 CP004”，余额为 850.00 亿元。截至 2018 年末，公司现金类资产余额为 708.55 亿元，为上述一年内到期的存续债券余额的 0.83 倍，公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障程度较高。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，能够带来稳定的分红。同时公司目前杠杆水平低、融资能力强，未来负债空间大。总体看，公司对一年内到期的存续债券的偿付能力强。

表9 公司存续债券保障情况　单位：倍、亿元

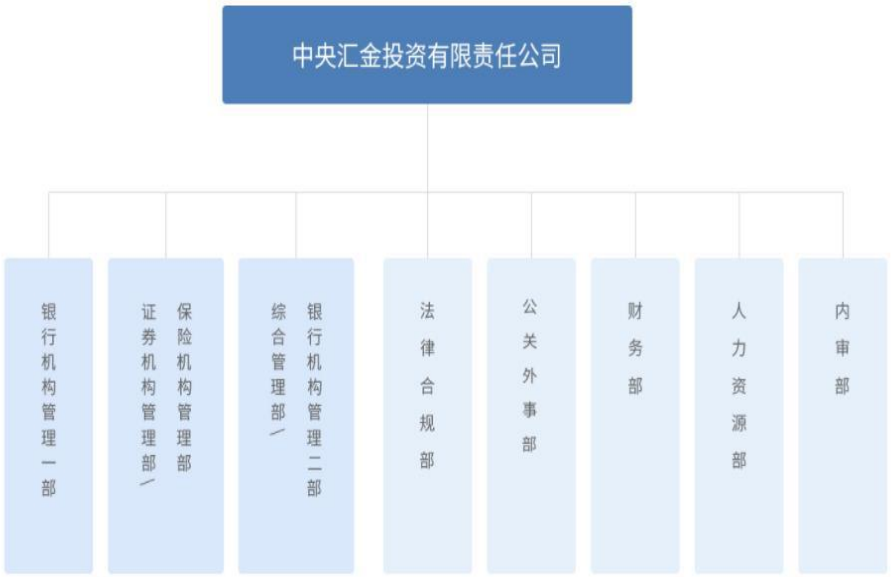
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	940.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.75
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	0.37
EBITDA/一年内到期债券余额	5.23

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN003BC”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN005BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN007”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金MTN010“18汇金MTN011”“18汇金MTN012”“18汇金MTN013”“18汇金MTN014”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”的信用等级为AAA，“18汇金CP004”“18汇金CP005”“18汇金CP006”“18汇金CP007”“19汇金CP001”“19汇金CP002”“19汇金CP003”“19汇金CP004”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1　组织结构图


中央汇金投资有限责任公司
银行机构管理一部
保险机构管理部
证券机构管理部
银行机构管理二部
综合管理部
法律合规部
公关外事部
财务部
人力资源部
内审部

附件 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	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	3,499.83 亿股	1,400.87 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	524.89 亿股	102.51 亿股	19.53%
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	109.86 亿元	75.88 亿元	69.07%
13	申万宏源集团股份有限公司	225.36 亿股	50.21 亿股	22.28%
14	中国国际金融股份有限公司	41.93 亿股	23.34 亿股	55.68%
15	中信建投证券股份有限公司	76.46 亿股	23.86 亿股	31.21%
16	建投中信资产管理有限责任公司	19.00 亿元	13.30 亿元	70.00%
17	国泰君安投资管理股份有限公司	13.76 亿股	2.00 亿股	14.54%
18	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：2018 年 6 月 6 日，经北京金融资产交易所公开挂牌流程，汇金公司与海尔集团（青岛）金融控股有限公司签订股权转让协议，向其转让中金公司 3.985 亿股内资股股份。截至 2018 年底，相关手续正在办理中。2019 年 3 月 11 日，该部分内资股股份交割完成，汇金公司直接持有的中金公司股权比例变更为约 46.18%

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
财务数据				
资产总额(亿元)	50054.54	47535.92	44867.95	41137.71
股东权益(亿元)	45139.47	42623.46	39450.44	36284.43
全部有息债务(亿元)	4782.85	4780.13	4963.27	4370.90
营业总收入(亿元)	1562.08	4919.49	5105.93	4723.39
净利润(亿元)	1512.62	4694.72	4890.12	4478.64
EBITDA(亿元)	-	4917.00	5103.46	4720.80
平均资产收益率(%)	-	10.16	11.37	11.15
平均净资产收益率(%)	-	11.44	12.91	12.77
资产负债率(%)	9.82	10.33	12.07	11.80
流动比例(%)	-	222.54	140.73	132.85
全部债务资本化比率(%)	-	10.08	11.18	10.75
长期债务资本化比例(%)	-	6.42	3.08	1.08
经营现金流动负债比(%)	-	17.54	5.26	4.66
EBITDA 利息倍数(倍)	-	22.12	23.92	24.55
EBITDA 全部债务比(倍)	-	1.03	1.03	1.08

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

附件 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

附件 5-2　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。

附件 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险

C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　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