

# 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2020年度第六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

二〇二〇年四月十五日



# 信用等级公告

联合〔2020〕 886 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拟发行的 2020 年度第六期中期票据的信用状况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,中央汇金投资有限责任公司 2020 年度第六期中期票据(60 亿元)信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告



# 中央汇金投资有限责任公司

## 2020年度第六期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期中期票据发行规模: 60 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 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

评级时间: 2020 年 4 月 15 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称             | 版本          |
|----------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法   | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级    | aaa  |       | 评级结果    | AAA  |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 1    |
|         |      |       | 企业管理    | 1    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 1    |
|         |      |       | 盈利能力    | 1    |
|         |      |       | 现金流量    | 5    |
|         |      | 资本结构  |         | 1    |
|         |      | 偿债能力  |         | 2    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点:

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对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”) 的评级反映了其作为维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台, 在公司治理、战略定位、综合财务实力及股东支持等方面所具备的优势。同时, 联合资信也关注到, 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。

公司是国家出资设立的国有独资公司, 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。

综上, 基于对中央汇金公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 中央汇金公司主体偿债风险极低, 本期中期票据的偿付能力极强, 违约风险极低。

### 优势

1. 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。
2. 公司财务杠杆水平低, 债务负担轻, 整体盈利水平良好。
3. 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。

### 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。

分析师：谢冰姝 朱天昂 吴宇峰

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

**主要财务数据：**

| 项目              | 2016年    | 2017年    | 2018年    | 2019年9月  |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额(亿元)        | 41137.71 | 44867.95 | 47535.92 | 52330.33 |
| 负债总额(亿元)        | 4853.28  | 5417.51  | 4912.46  | 6265.76  |
| 股东权益(亿元)        | 36284.43 | 39450.44 | 42623.46 | 46064.57 |
| 全部有息债务(亿元)      | 4370.90  | 4963.27  | 4780.13  | 4971.70  |
| 资产负债率(%)        | 11.80    | 12.07    | 10.33    | 11.97    |
| 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(%)    | 2.26     | 3.08     | 6.42     | --       |
| 营业总收入(亿元)       | 4723.39  | 5105.93  | 4919.49  | 4660.80  |
| 净利润(亿元)         | 4478.64  | 4890.12  | 4694.72  | 4513.22  |
| 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     | --       |
| 经营现金流负债比(%)     | 7.01     | 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：公司 2019 年前三季度财务报表未经审计

数据来源：公司提供，联合资信整理

**主体评级历史：**

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型    | 评级报告                 |
|------|------|------------|-----------|------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2017/11/17 | 杨杰葛成东谢冰姝  | 工商企业信用评级方法 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2020/3/5   | 谢冰姝朱天昂吴宇峰 | 工商企业信用评级方法 | <a href="#">阅读全文</a> |

上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

### 2020 年度第六期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

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年末，中央汇金公司设有股权管理一部、直管企业领导小组办公室/股权管理二部、综合管理部、资本运营部/汇金资管公司、法律合规部、公关外事部、财务部、内审部等部门（公司组织架构图见附录1）。截至2018年末，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9月末，公司资产总额为52330.33亿元，其中长期股权投资净额46499.73亿元；负债总额6265.76亿元，其中全部有息债务余额4971.70亿元；股东权益46064.57亿元。2019年1—9月，公司实现营业总收入4660.80亿元，净利润4513.22亿元。

公司注册地址：北京市东城区朝阳门北大街1号新保利大厦

公司法定代表人：彭纯

#### 二、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。2017年11月，公司发行2017年度第一期中期票据（150亿元，3年）；2018年以来，分别发行2018年度第一期中期票据（100亿元，3年）、第二期中期票据（100亿元，3年）、第三期中期票据（30亿元，2年）、第四期中期票据（120亿元，3年）、第五期中期票据（80亿元，2年）、第六期中期票据（70亿元，3年）、第七期中期票据（90亿元，2年）、第八期中期票据（70亿元，3年）、第九期中期票据（70亿元，3年）、第十期中期票据（70亿元，3年）、第十一期中期票据（70亿元，3年）、第十二期中期票据（20亿元，5年）、第十三期中期票据（70亿元，3年）、第十四期中期票据（90亿元，3年）；2019年以来，分别发行2019年度第一期中期票据（100亿元，3年）、第二期中期票据

(20亿元, 5年)、第三期中期票据(100亿元, 3年)、第四期中期票据(50亿元, 5年)、第五期中期票据(100亿元, 3年)、第六期中期票据(50亿元, 5年)、第七期中期票据(100亿元, 3年)、第八期中期票据(50亿元, 5年)、第九期中期票据(130亿元, 3年)、第十期中期票据(70亿元, 5年)、第十一期中期票据(130亿元, 3年)、第十二期中期票据(70亿元, 5年)、第十三期中期票据(50亿元, 3年)、第十四期中期票据(70亿元, 5年)、第十五期中期票据(80亿元, 3年)、第十六期中期票据(50亿元, 5年)、第十七期中期票据(80亿元, 3年)、第十八期中期票据(50亿元, 5年)、第十九期中期票据(100亿元, 3年)和第二十期中期票据(30亿, 5年); 2020年以来, 分别发行2020年度第一期中期票据(150亿元, 3年)、第二期中期票据(60亿元, 5年)、第三期中期票据(150亿元, 3年)和第四期中期票据(60亿元, 5年)。公司拟在注册额度内发行两期中期票据, 合计210亿元。本期为2020年度第六期中期票据, 发行规模60亿元, 发行期限5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、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

##### (1) 宏观经济环境

2019年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 全球动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 我国经济增长进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 就业总体稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行, 全年GDP同比增长6.1%(见表2), 为2008年国际金融危机以来之最低增速; 其中第一季度GDP同比增长6.5%, 第二季度同比增长6.3%, 第三季度和第四季度同比增长均为6.0%, 逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

| 项目               | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| GDP(万亿元)         | 73.6  | 78.7  | 84.0  | 89.2  |
| GDP增速(%)         | 6.8   | 6.9   | 6.7   | 6.1   |
| 规模以上工业增加值增速(%)   | 6.0   | 6.6   | 6.2   | 5.7   |
| 固定资产投资增速(%)      | 8.1   | 7.2   | 5.9   | 5.4   |
| 社会消费品零售总额增速(%)   | 10.4  | 10.2  | 9.0   | 8.0   |
| 出口增速(%)          | -1.9  | 10.8  | 7.1   | 5.0   |
| 进口增速(%)          | 0.6   | 18.7  | 12.9  | 1.6   |
| CPI增幅(%)         | 2.0   | 1.6   | 2.1   | 2.9   |
| PPI增幅(%)         | -1.4  | 6.3   | 3.5   | -0.3  |
| 城镇登记失业率(%)       | 4.0   | 3.9   | 3.8   | 3.6   |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 5.6   | 6.5   | 5.6   | 5.0   |
| 公共财政收入增速(%)      | 4.5   | 7.4   | 6.2   | 3.8   |
| 公共财政支出增速(%)      | 6.4   | 7.7   | 8.7   | 8.1   |

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP为不变价规模

数据来源: 国家统计局, wind, 联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食

品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019年全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

## （2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放

长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

### （3）宏观经济及政策前瞻

**新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。**在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

**受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。**年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，

对中国经济企稳回升构成较大挑战。

**积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。**财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

**稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。**央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极

作用。

## 2. 行业分析

### (1) 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；2020年，银保监会允许适当延长资管新规过渡期，一定程度上缓和了部分商业银行资产负债结构和表外业务调整压力。

2013年上半年，中国人民银行正式开始运行贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制，并于2020年起要求各银行业金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同。LPR的全面运用将有利于提高银行业金融机构信贷产品定价效率和透明度，减少非理性定价行为。以LPR为基准的贷款定价机制与市场结合更加紧密，商业银行需要根据市场利率独立管理利率风险，利率风险管理难度或将加大。

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。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。

针对非信贷类资产，2019年4月，银保监

会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“金融资产风险分类暂行办法”），要求商业银行对表内承担信用风险的金融资产进行风险分类，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等；表外项目中承担信用风险的，应比照表内资产相关要求开展风险分类。金融资产风险分类暂行办法将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，对非信贷资产提出以信用减值为核心的分类要求，特别是对资管产品提出穿透分类要求将有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。

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。2019年以来，人民银行通过多次全面和定向降准补充银行流动性、降低银行资金成本；同时，人民银行针对普惠金融考核达标银行的定向降准将引导商业银行向小微及民营企业等普惠领域增加贷款投放。此外，银保监会将小微企业贷款认定标准上限由500万调整至1000万，以引导商业银行增加投放低资本消耗的小微企业贷款。

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；针对优先股发行人大多为上市银行的现象，银保监会与证监会于 2019 年下半年发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》，取消了非上市银行发行优先股需在“新三板”挂牌的前置条件；2019 年 11 月，银保监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》，推动和规范商业银行资本工具发行，疏通了商业银行一级资本补充渠道。

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、资产质量划分标准的要求，监管体系日趋完善。

## （2）行业概况

2015—2018 年，受“金融去杠杆”政策导向以及 MPA 考核深入推进等因素影响，我国商业银行资产负债规模扩张速度有所放缓；2019 年，在资管新规的影响下表外业务加速回表，同时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，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。截至 2019 年末，我国商业银行资产总额 239.49 万亿元，同比增长 14.06%，其中贷款余额 129.63 万亿元，同比增长 17.32%；负债总额 220.05 万亿元，同比增长 13.73%（见表 2）。预计 2020 年，商业银行仍将贯彻回归存贷款业务本源的政策，通过信贷投放驱动资产规模增长。

表 2 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

| 项 目       | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 155.83 | 181.69 | 196.78 | 209.96 | 239.49 |
| 负债总额      | 144.27 | 168.59 | 182.06 | 193.49 | 220.05 |
| 不良贷款额     | 1.27   | 1.51   | 1.71   | 2.03   | 2.41   |
| 不良贷款率     | 1.67   | 1.74   | 1.74   | 1.83   | 1.86   |
| 拨备覆盖率     | 181.18 | 176.40 | 181.42 | 186.31 | 186.08 |
| 净息差       | 2.54   | 2.22   | 2.10   | 2.18   | 2.20   |
| 净利润       | 1.59   | 1.65   | 1.75   | 1.83   | 1.99   |
| 资产利润率     | 1.10   | 0.98   | 0.92   | 0.90   | 0.87   |
| 资本利润率     | 14.98  | 13.38  | 12.56  | 11.73  | 10.96  |
| 存贷比       | 67.24  | 67.61  | 70.55  | 74.34  | 75.40  |
| 流动性比例     | 48.01  | 47.55  | 50.03  | 55.31  | 58.46  |
| 资本充足率     | 13.45  | 13.28  | 13.65  | 14.20  | 14.64  |
| 一级资本充足率   | 11.31  | 11.25  | 11.35  | 11.58  | 11.95  |
| 核心一级资本充足率 | 10.91  | 10.75  | 10.75  | 11.03  | 10.92  |

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

信贷资产质量方面，受宏观经济增速放缓影响，商业银行外部经营环境面临较大压力。监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，要求逾期 90 天以上贷款均纳入不良贷款管理，加之通过外部机构代持隐藏不良

信贷资产等不洁净出表的方式被叫停，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额为 2.41 万亿元，不良贷款率为 1.86%。预计 2020 年，受新型冠状病毒肺炎疫情对宏观

经济拖累、民营和小微企业经营压力较大等因素影响，商业银行不良贷款率仍将保持增长趋势。

从贷款减值准备对不良信贷资产的覆盖程度来看，近年来，商业银行信贷资产拨备覆盖率整体有所上升，但不同类型银行分化明显。其中，国有大行和股份制银行得益于信贷资产质量优于其他中小银行，加之 2018 年以来在 IFRS9 会计准则下，对信贷资产预期损失整体计提规模的增加，其拨备覆盖率保持充足水平且进一步提升。城商行和农商行受不良贷款规模快速增长影响，拨备覆盖率显著下降。截至 2019 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 186.08%，其中国有大行和股份制银行拨备覆盖率分别为 240.44% 和 192.18%，城商行和农商行分别为 179.26% 和 128.50%。预计 2020 年，国有大行和股份制银行拨备覆盖率仍将保持在较高水平，城商行和农商行信贷资产质量仍面临一定下行压力，拨备计提压力较大。

盈利能力方面，2015—2017 年，商业银行存贷款业务在激烈的市场竞争环境下，净息差水平逐年下降。2018 年下半年以来，得益于资金市场利率下行，缓解了银行融入资金利息支出的负担，一定程度上使银行净息差水平有所回升，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因素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。2019 年，我国商业银行净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点；实现净利润 1.99 万亿元，同比增长 8.91%；资产利润率和资本利润率分别为 0.87% 和 10.96%，同比分别下降 0.03 和 0.77 个百分点。预计 2020 年，商业银行将继续压缩收益较高的非标投资，LPR 机制的持续推进将引导其通过比目前更低的利率为小微和民营企业提供资金，整体净息差改善空间小；加之部分中小银行在信贷资产下行压力下加大拨备计提力度，盈利能力下降压力犹存。

流动性方面，央行稳健中性的货币政策保障了银行体系流动性的合理充裕。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。预计 2020 年，MLF 利率下调、全面降准、定向降准等政策的实施将有效保障商业银行流动性保持在合理水平；但值得注意的是，2019 年包商银行事件发生后，不同类型银行流动性分层明显，部分对市场融入资金依赖程度较高的中小银行或将面临一定流动性压力。

资本充足性方面，近年来我国商业银行通过引进战略投资者、上市，以及发行优先股、可转债、二级资本债券、无固定期限资本债券等多种渠道补充资本，资本充足率整体保持充足水平。但另一方面，在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，商业银行通过留存利润注入核心一级资本的能力有限，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大。截至 2019 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.64%，平均一级资本充足率为 11.95%，平均核心一级资本充足率为 10.92%。预计 2020 年，商业银行外部资本补充渠道仍将保持畅通，无固定期限资本债券发行范围的扩大将有助于一级资本的补充。另一方面，由于商业银行盈利承压，内生资本积累能力欠佳，核心一级资本的补充仍较大程度依赖于外部增资扩股。

从外部支持来看，系统性重要银行以及规模较大的股份制商业银行对我国经济和金融稳定具有重要意义，因此其在多个方面均能得到中央政府的支持。对于目前暴露出更多资产质量问题、流动性压力较大的中小城商行和农商行，其虽暂不具有系统性重要意义，但其在地方经济和社会稳定方面发挥重要作用，在出现经营困难和流动危机时，获得地方政府支持和监管机构协助的可能性大。结合 2019 以来

年包商银行和锦州银行等中小银行风险处置来看,监管机构积极采取行政接管、资产重组、引入战略投资者、股权转让等行政化和市场化相结合的方式对其风险进行有效纾解。因此,我们认为,当不同类型商业银行在出现重大风险时,能够获得监管机构和不同层级政府的大力支持,能够明显增强商业银行的信用水平。

#### 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 2018 年和 2019 年三季度财务报表。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 年三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 3）。

表 3 资产结构

单位：亿元、%

| 项目          | 2016 年末         |               | 2017 年末         |               | 2018 年末         |               |
|-------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|             | 余额              | 占比            | 余额              | 占比            | 余额              | 占比            |
| 现金类资产       | 193.19          | 0.47          | 548.21          | 1.22          | 708.55          | 1.49          |
| 投资类资产       | 36727.61        | 89.28         | 39982.26        | 89.11         | 43707.44        | 91.95         |
| 交易性金融资产     | 885.08          | 2.15          | 948.92          | 2.11          | 570.25          | 1.20          |
| 可供出售金融资产    | 50.61           | 0.12          | 3.84            | 0.01          | 3.84            | 0.01          |
| 长期股权投资      | 35791.92        | 87.01         | 39029.50        | 86.99         | 43133.35        | 90.74         |
| 其他类资产       | 4216.91         | 10.25         | 4337.47         | 9.67          | 3119.93         | 6.56          |
| <b>资产总额</b> | <b>41137.71</b> | <b>100.00</b> | <b>44867.95</b> | <b>100.00</b> | <b>47535.92</b> | <b>100.00</b> |

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 9 月末，中央汇金公司资产总额 52330.33 亿元。其中，长期股权投资净额 46499.73 亿元，现金类资产余额 1199.18 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 4）。

表 4 资本结构

单位：亿元、%

| 项目            | 2016 年末         |               | 2017 年末         |               | 2018 年末         |               |
|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|               | 余额              | 占比            | 余额              | 占比            | 余额              | 占比            |
| 短期债务          | 3532.54         | 72.79         | 3711.02         | 68.50         | 1853.89         | 37.74         |
| 长期债务          | 838.36          | 17.27         | 1252.25         | 23.11         | 2926.24         | 59.57         |
| 其他类负债         | 482.38          | 9.94          | 454.24          | 8.38          | 132.33          | 2.69          |
| <b>负债总额</b>   | <b>4853.28</b>  | <b>100.00</b> | <b>5417.51</b>  | <b>100.00</b> | <b>4912.46</b>  | <b>100.00</b> |
| 实收资本          | 8282.09         | 22.83         | 8282.09         | 20.99         | 8282.09         | 19.43         |
| 资本公积          | 2350.80         | 6.48          | 2338.87         | 5.93          | 2400.96         | 5.63          |
| 其他综合收益        | -456.65         | -1.26         | -594.32         | -1.51         | -828.50         | -1.94         |
| 盈余公积          | 3572.68         | 9.85          | 4061.69         | 10.30         | 4141.04         | 9.72          |
| 未分配利润         | 22535.52        | 62.11         | 25362.11        | 64.29         | 28627.87        | 67.16         |
| <b>股东权益总额</b> | <b>36284.43</b> | <b>100.00</b> | <b>39450.44</b> | <b>100.00</b> | <b>42623.46</b> | <b>100.00</b> |

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 9 月末，中央汇金公司股东权益总额 46064.57 亿元；负债总额 6265.76 亿元，其中短期借款余额 820.00 亿元，占负债总额的 13.09%；应付债券余额 4151.24 亿

元，占负债总额的 66.25%。

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；其财务杠杆水平低，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 5）。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 5 盈利情况 单位：亿元、%

| 项目      | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  |
|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入   | 4723.39 | 5105.93 | 4919.49 |
| 投资收益    | 4593.89 | 4779.81 | 4876.76 |
| 利息收入    | 200.60  | 209.29  | 221.43  |
| 营业总成本   | 194.92  | 215.81  | 224.77  |
| 投资费用    | 0.36    | 0.03    | 0.00    |
| 管理费用    | 2.24    | 2.44    | 2.50    |
| 财务费用    | 192.33  | 213.34  | 222.28  |
| 净利润     | 4478.64 | 4890.12 | 4694.72 |
| 费用收入比   | 4.13    | 4.23    | 4.57    |
| 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 |
|----------|-------|-------|-------|

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—9 月，中央汇金公司实现营业总收入 4660.80 亿元，其中投资收益 4375.79 亿元；营业总成本 147.58 亿元，其中财务费用 146.32 亿元；实现净利润 4513.22 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 6）。

表 6 现金流量情况 单位：亿元

| 项目         | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年   |
|------------|---------|---------|----------|
| 经营活动现金流量净额 | -944.73 | -482.56 | -1421.30 |

|              |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|
| 投资活动现金流量净额   | 1393.72 | 1379.60 | 1031.07 |
| 筹资活动现金流量净额   | -689.39 | -541.98 | 550.55  |
| 现金及现金等价物净增加额 | -240.38 | 355.03  | 160.34  |
| 期末现金及现金等价物余额 | 193.19  | 548.21  | 708.55  |

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7）。整体看，中央汇金公司偿债能力极强。

表7 主要偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

| 项目           | 2016年末  | 2017年末  | 2018年末  |
|--------------|---------|---------|---------|
| 流动比率         | 132.85  | 140.73  | 222.54  |
| 经营现金流动负债比    | 7.01    | 5.26    | 17.54   |
| 全部有息债务       | 4370.90 | 4963.27 | 4780.13 |
| 资产负债率        | 11.80   | 12.07   | 10.33   |
| EBITDA       | 4720.80 | 5103.46 | 4917.00 |
| EBITDA 利息倍数  | 24.55   | 23.92   | 22.12   |
| EBITDA 全部债务比 | 1.08    | 1.03    | 1.03    |

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11月7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极强。

## 八、中期票据偿债能力分析

### 1. 中期票据对公司现有债务的影响

截至2018年末，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10.33%、10.08%和6.42%。考虑到公司2019年以来发行的1900亿元中期票据，本次210亿

元中期票据发行后，上述三项指标分别上升为14.15%、13.92%和10.57%，债务负担变化不大。

### 2. 中期票据偿债能力分析

本次210亿元中期票据发行后，公司待偿还中期票据本金规模为3310亿元。2016—2018年，公司EBITDA分别为4720.80亿元、5103.46亿元和4917.00亿元，分别为中期票据本金的1.43倍、1.54倍和1.49倍。

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。整体看，公司对本次中期票据的偿付能力极强。

## 九、结论

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 2019 年末组织结构图



## 附录 2 2019 年末公司主要控股参股机构持股比例表

| 序号 | 机构名称            | 股本/<br>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 亿元 | 1,460.92 亿元 | 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%

## 附录 3 主要财务数据及指标

| 项目              | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年 9 月 |
|-----------------|----------|----------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>     |          |          |          |            |
| 资产总额(亿元)        | 41137.71 | 44867.95 | 47535.92 | 52330.33   |
| 股东权益(亿元)        | 36284.43 | 39450.44 | 42623.46 | 46064.57   |
| 全部有息债务(亿元)      | 4370.90  | 4963.27  | 4780.13  | 4971.70    |
| 营业总收入(亿元)       | 4723.39  | 5105.93  | 4919.49  | 4660.80    |
| 净利润(亿元)         | 4478.64  | 4890.12  | 4694.72  | 4513.22    |
| EBITDA(亿元)      | 4720.80  | 5103.46  | 4917.00  | -          |
| 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    | -          |
| 资产负债率(%)        | 11.80    | 12.07    | 10.33    | 11.97      |
| 流动比例(%)         | 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(%)    | 2.26     | 3.08     | 6.42     | -          |
| 经营现金流动负债比(%)    | 7.01     | 5.26     | 17.54    | -          |
| 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     | -          |

## 附录 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                                                           |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                                                |
| 平均总资产收益率        | $(\text{净利润} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初所有者权益} + \text{期初全部有息债务} + \text{期末所有者权益} + \text{期末全部有息债务}) / 2] \times 100\%$ |
| 平均资产收益率         | $\text{当期净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$                                                            |
| 平均净资产收益率        | $\text{当期净利润} / [(\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2] \times 100\%$                                                          |
| 费用收入比           | $(\text{管理费用} + \text{投资费用} + \text{财务费用}) / \text{总收入} \times 100\%$                                                          |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                                                |
| 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       | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                                                                      |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数     | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                                                                                  |
| EBITDA 全部债务比    | $\text{EBITDA} / \text{全部有息债务}$                                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                                                |
| 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。

## 附录 5-3 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 |

## 联合资信评估有限公司关于 中央汇金投资有限责任公司 2020 年度第六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。