

中央汇金投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6437号

联合资信评估股份有限公司通过对中央汇金投资有限责任公司主体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“19 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN016”“19 汇金 MTN018”“19 汇金 MTN020”“20 汇金 MTN002”“20 汇金 MTN004”“20 汇金 MTN006”“20 汇金 MTN007B”“20 汇金 MTN008B”“20 汇金 MTN009B”“20 汇金 MTN010B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中央汇金投资有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

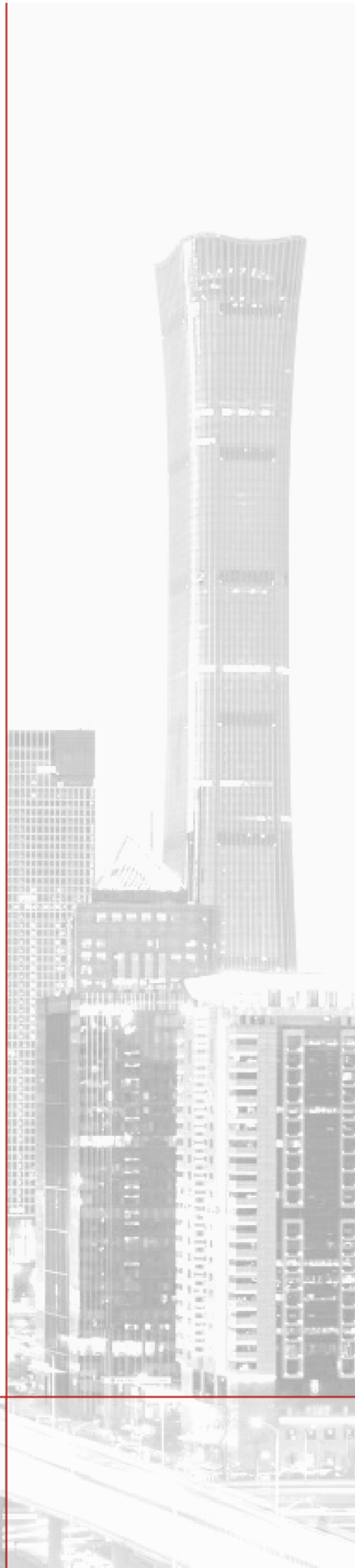
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中央汇金投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中央汇金投资有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/18
19 汇金 MTN014 / 19 汇金 MTN016 / 19 汇金 MTN018 / 19 汇金 MTN020 / 20 汇金 MTN002 / 20 汇金 MTN004 / 20 汇金 MTN006 / 20 汇金 MTN007B / 20 汇金 MTN008B / 20 汇金 MTN009B / 20 汇金 MTN010B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中央汇金投资有限责任公司（以下简称“公司”）作为国有金融资产出资人代表，是我国维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。公司根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，所持有的重点金融企业股权较为优质，公司在战略定位、公司治理、综合财务实力及股东支持等方面具备极强优势。跟踪期内，公司主要投资企业经营情况稳定，为公司贡献了良好的投资收益，盈利和偿债指标表现良好。截至 2024 年 3 月末，公司资本实力非常强，杠杆水平很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着所持金融企业的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：如公司财务指标显著弱化等。

优势

- **战略定位独特。**公司作为国有金融资产出资人代表，在国有金融资本管理中具有极高定位，对我国的金融改革发展和金融安全稳定发挥了重要作用，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。
- **综合竞争力非常强。**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，大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，能够为公司带来较好且稳定的投资收益，公司整体经营实力和竞争优势极强。2023 年，公司经营情况和主要被投资企业经营情况稳定。
- **财务实力非常强。**公司资产规模非常大，资本实力非常强，财务杠杆水平很低，债务负担轻，整体盈利水平良好，融资能力很强。

关注

- **主要业务易受经营环境变化影响。**公司所投资企业集中于金融行业，且银行、证券、保险三大细分行业相关度较高，投资结构较为单一，主要金融业务板块均受宏观经济、行业周期和监管政策等影响较大，加之近年金融监管趋严、宏观经济增速放缓导致金融类业务资产质量承压、市场竞争加剧等对全球经济的持续影响等，相关因素可能对公司经营带来不利影响。
- **政策风险。**公司根据国务院授权履行国有金融资本受托管理的责任，国有资本运营业务受国家相关体制和政策风险影响较大，若未来国家金融管理政策调整，可能会对公司的业务经营产生影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

本次评级打分表及结果

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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			偿债能力	1
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 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

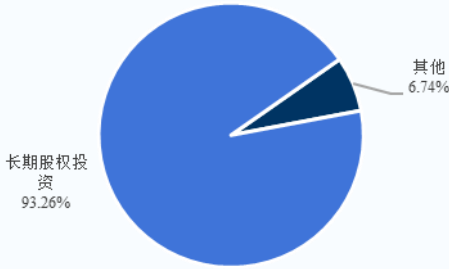
主要财务数据

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	62354.03	63659.25	69200.85	75835.53
所有者权益（亿元）	57735.49	58603.30	64106.95	66178.78
短期债务（亿元）	1230.00	2070.00	1560.00	6360.00
长期债务（亿元）	2880.00	2420.00	2805.00	2775.00
全部债务（亿元）	4110.00	4490.00	4365.00	9135.00
营业收入（亿元）	5656.54	5547.16	5783.51	2005.10
利润总额（亿元）	5493.23	5410.24	5646.72	1953.20
EBITDA（亿元）	5653.76	5544.00	5780.18	2003.33
筹资活动前现金流净额（亿元）	3669.09	1952.75	1008.01	-4292.39
期末现金及现金等价物余额（亿元）	2986.11	668.04	1133.60	1516.83
资产负债率（%）	7.41	7.94	7.36	12.73
全部债务资本化比率（%）	6.65	7.12	6.37	12.13
总资产收益率（%）	9.12	8.59	8.50	2.69
净资产收益率（%）	9.94	9.30	9.20	3.00
盈利能力波动性（%）			3.11	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.43	0.32	0.73	0.24
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	3.06	1.05	1.22	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	35.26	41.51	43.38	39.96
EBITDA/全部债务（倍）	1.38	1.23	1.32	0.22

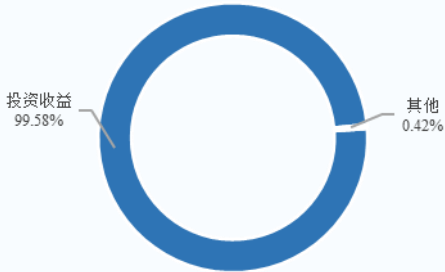
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司依据财政部财函〔2008〕98 号文件原则性要求，对子公司采用权益法核算。因此，公司无纳入合并报表范围的子公司；3. 债务规模不包括应付利息及租赁负债，短期债务=短期借款的本金余额+一年内到期的应付债券的本金余额，长期债务=一年以上到期的应付债券的本金余额；4. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “/”表示相关数据未获取到，“--”表示该指标不适用

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

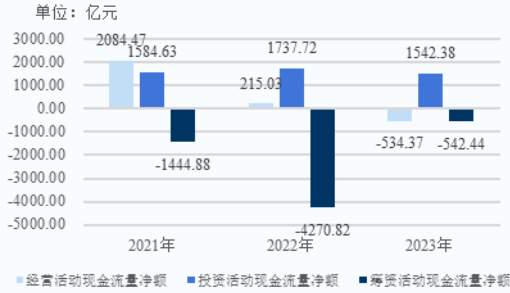
2023 年末公司资产构成



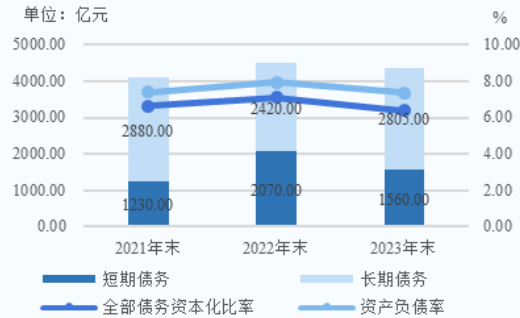
2023 年公司营业收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
19 汇金 MTN014	70.00	70.00	2024/08/29	--
19 汇金 MTN016	50.00	50.00	2024/09/26	--
19 汇金 MTN018	50.00	50.00	2024/10/24	--
19 汇金 MTN020	30.00	30.00	2024/11/21	--
20 汇金 MTN002	60.00	60.00	2025/01/14	--
20 汇金 MTN004	60.00	60.00	2025/03/13	--
20 汇金 MTN006	60.00	60.00	2025/04/22	--
20 汇金 MTN007B	60.00	60.00	2025/05/22	--
20 汇金 MTN008B	60.00	60.00	2025/06/19	--
20 汇金 MTN009B	30.00	30.00	2025/08/19	--
20 汇金 MTN010B	20.00	20.00	2025/11/03	--

注：上述债券仅包括由联合资信出具了债项评级报告且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 汇金 MTN014 / 19 汇金 MTN016 / 19 汇金 MTN018 / 19 汇金 MTN020 / 20 汇金 MTN002 / 20 汇金 MTN004 / 20 汇金 MTN006 / 20 汇金 MTN007B / 20 汇金 MTN008B / 20 汇金 MTN009B / 20 汇金 MTN010B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21	张晨露 张帆	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
20 汇金 MTN010B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/10/22	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 汇金 MTN009B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/06	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 汇金 MTN008B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/12	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 汇金 MTN007B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/05/13	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 汇金 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/15	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 汇金 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/05	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 汇金 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/01/03	谢冰姝 朱天昂 吴宇峰	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 汇金 MTN020	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/11/15	卢思南 谢冰姝 朱天昂	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 汇金 MTN018	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/10/18	卢思南 谢冰姝 朱天昂	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 汇金 MTN016	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/09/20	卢思南 谢冰姝 朱天昂	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 汇金 MTN014	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/23	卢思南 谢冰姝 朱天昂	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（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2003 年 12 月成立，是由国家出资设立的国有独资公司，初始注册资本 3724.65 亿元。2007 年 9 月，中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）成立，财政部发行特别国债，从中国人民银行购买公司全部股权，并将上述股权注入中投公司，公司成为中投公司的全资子公司。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 8282.09 亿元，中投公司持有公司 100.00% 的股权，是公司唯一股东（股权结构图详见附件 1-1）；中投公司所持有的公司股权不存在被质押或存在争议的情况。

公司代表国家依法对国有商业银行等重点金融企业行使出资人的权利和义务，不开展其他任何商业性经营活动。

截至 2024 年 3 月末，公司设有股权管理一部、股权管理二部、综合管理部、资本运营部、法律合规部、公关外事部、内审部等部门（组织结构图详见附件 1-2）。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况见下表，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，且均已足额按时付息。本次跟踪债券均为普通债券，债项余额合计 550.00 亿元。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	起息日	期限
19 汇金 MTN014	70.00	70.00	2019/08/29	5 年
19 汇金 MTN016	50.00	50.00	2019/09/26	5 年
19 汇金 MTN018	50.00	50.00	2019/10/24	5 年
19 汇金 MTN020	30.00	30.00	2019/11/21	5 年
20 汇金 MTN002	60.00	60.00	2020/01/14	5 年
20 汇金 MTN004	60.00	60.00	2020/03/13	5 年
20 汇金 MTN006	60.00	60.00	2020/04/22	5 年
20 汇金 MTN007B	60.00	60.00	2020/05/22	5 年
20 汇金 MTN008B	60.00	60.00	2020/06/19	5 年
20 汇金 MTN009B	30.00	30.00	2020/08/19	5 年
20 汇金 MTN010B	20.00	20.00	2020/11/03	5 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

公司主要对国有重点金融企业进行股权投资，所投资的金融企业以银行机构为主，以下重点分析银行业。

2023年以来，我国经济整体进入企稳复苏的发展通道，资金供给结构向国家重大战略、重点领域和薄弱环节倾斜，引导商业银行服务实体经济质效持续提升。2023年，商业银行资产规模保持稳定增长，贷款占资产总额的比重整体呈上升态势，且新增贷款主要投向制造业、民营企业、普惠小微企业、乡村振兴以及科技创新等政策支持领域，贷款投放结构趋于优化。截至2023年末，我国商业银行资产总额354.85万亿元，较上年末增长10.96%。

2023年，我国商业银行信贷资产质量有所改善，但区域分化仍较为明显，拨备整体保持在充足水平，2023年末商业银行不良贷款率和关注类贷款占比分别为1.59%和2.20%，分别较上年末下降0.04和0.05个百分点，拨备覆盖率为205.14%。盈利方面，2023年，商业银行净息差持续收窄至1.69%，净利润增速放缓，整体盈利水平有所回落，但2024年存款挂牌利率下调在中小商业银行的逐步落实或将使得净息差收窄幅度得到一定程度的缓解。流动性方面，商业银行住户存款加速增长带动负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。资本充足性方面，商业银行资本保持充足水平，但在净息差收窄以及信用成本上升对资本内生能力带来直接削弱的背景下，商业银行整体面临的资本补充压力有所加大。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，区域性银行市场竞争力及抗风险能力有所提升。

随着我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行抗风险能力将逐步提升；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。完整版行业分析详见[《2024年商业银行行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构无变化，中投公司根据国务院要求持有公司 100.00%的股权，是公司控股股东。

企业规模和竞争力方面，公司作为国有金融资产出资人代表，成立以来对我国的金融改革发展和金融安全稳定发挥了重要积极作用，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。公司持有众多优质的国有重点金融企业股权，截至2023年末，公司直接控股、参股机构共20家，按投资板块划分为银行类、证券类、保险类和综合类四大类机构，各控、参股机构已成为我国金融领域的重要支撑。公司经营规模极大，整体实力极强。截至2024年3月末，公司资产总额75835.53亿元，所有者权益66178.78亿元。2023年，公司实现营业收入5783.51亿元，利润总额5646.72亿元，盈利能力很好。

图表 2 • 截至 2023 年末公司直接控、参股公司情况

类别	数量	公司名称	公司简称	持股比例
银行类	7 家	国家开发银行	国开行	34.68%
		中国工商银行股份有限公司	工商银行	34.79%
		中国农业银行股份有限公司	农业银行	40.14%
		中国银行股份有限公司	中国银行	64.13%
		中国建设银行股份有限公司	建设银行	57.14%
		恒丰银行股份有限公司	恒丰银行	53.95%
		湖南银行股份有限公司	湖南银行	20.00%
证券类	2 家	中国国际金融股份有限公司	中金公司	40.11%
		中信建投证券股份有限公司	中信建投证券	30.76%
保险类	4 家	中国出口信用保险公司	中国信保	73.63%
		中国再保险（集团）股份有限公司	中再集团	71.56%

综合类	7 家	新华人寿保险股份有限公司	新华人寿	31.34%
		中汇人寿保险股份有限公司	中汇人寿	80.00%
		中国光大集团股份公司	光大集团	63.16%
		中国建银投资有限责任公司	中国建投	100.00%
		中国银河金融控股有限责任公司	银河金控	69.07%
		申万宏源集团股份有限公司	申万宏源集团	20.05%
		中国银河资产管理有限责任公司	银河资产	13.30%
		国泰君安投资管理股份有限公司	国君投资	14.54%
		中央汇金资产管理有限责任公司	汇金资产	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

（二）管理水平

2023 年以来，公司治理体系、内控体系、管理制度、管理人员等方面无重大变化。

公司立足“管资本”职能定位，不断探索创新履职行权方式。2023 年，公司着力强化国有金融资本战略引导作用，通过公司治理渠道推动控参股机构全力服务经济社会高质量发展；提升国有金融资本受托管理水平，创新拓展“积极股东”履职方式，进一步丰富股权管理“工具箱”；压紧压实派出董事履职责任，加强对派出董事履职的支持保障，进一步提升派出董事履职成效。2023 年，公司做好金融风险防控工作，把防控金融风险作为重大政治任务，健全对控参股机构的全面风险管理体系，持续优化控参股机构风险监测框架体系，推进风险“精准画像”，综合运用专题调研、发函提示、重大事项沟通等方式加强风险预警，督促控参股机构切实做好风险防控，守牢风险底线。

（三）经营分析

1 经营概况

公司根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，所持有的金融企业股权大多为上市金融机构或系统重要性金融机构，能够为公司带来稳定的投资收益。2023 年，公司经营稳定，收入稳步增长；作为股权投资管理机构，公司收入结构相对单一，主要来自长期股权投资收益。2024 年一季度营业收入同比实现增长。

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。

2023 年 6 月，公司和中国保险保障基金有限责任公司共同发起设立中汇人寿，注册资本为 332.00 亿元，公司持股比例为 80.00%。截至 2023 年末，公司直接控股、参股机构增至 20 家。

2023 年，公司实现营业收入 5783.51 亿元，同比增长 4.26%，主要系控、参股企业经营良好，投资收益同比增加所致。公司营业收入的核心来源是投资收益，投资收益以权益法核算的长期股权投资持有收益为主。公司持有的重点金融企业股权大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，综合财务实力极强，其中工商银行、农业银行、中国银行和建设银行（以下合并简称“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，众多优质金融机构股权能够为公司带来稳定的投资收益。2023 年，来自工农中建 4 家银行的投资收益合计 5476.18 亿元，占公司营业收入的比重为 94.69%。此外，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。

2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 2005.10 亿元，同比增长 13.16%，主要系公允价值变动损益同比增加所致，收入仍主要来自投资收益。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
投资收益	5537.26	97.89	5591.05	100.79	5759.39	99.58	1659.66	82.77
公允价值变动损益	-30.26	-0.53	-153.14	-2.76	-61.20	-1.06	321.67	16.04
利息收入	149.48	2.64	109.58	1.98	85.39	1.48	23.78	1.19

汇兑收益	0.06	0.00	-0.33	-0.01	-0.09	0.00	-0.01	0.00
营业收入	5656.54	100.00	5547.16	100.00	5783.51	100.00	2005.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 未来发展

公司经营方针符合自身特色，发展前景良好。

在新一轮战略规划期，公司将持续深化对金融工作政治性和人民性的认识，坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步创新和完善“汇金模式”，为保障国家金融安全、推动经济高质量发展作出积极贡献。

一是强化所管理国有金融资本的战略引领作用，聚焦重点领域和薄弱环节，丰富金融产品和服务供给，提高金融服务的可得性、便利性和普惠性，更好满足人民群众多样化的金融需求，在深化金融供给侧结构性改革、支持实体经济健康发展中发挥中坚力量。

二是健全完善国有金融资本受托管理模式，综合运用价值管理、有序进退、重组整合等市场化方式，推动国有金融资本布局优化，提高国有金融资本配置效率。创新完善股权管理工作体系，推动控股参股机构建立现代企业制度，提升企业高质量发展的能力。坚持市场化、法治化、专业化原则，防范化解重大金融风险，促进资本市场健康发展。

（四）财务分析

公司 2021 年财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—2023 年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。公司提供的 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

公司根据财政部颁布的各项会计准则编制财务报表。公司执行企业会计准则后，依据财政部财函〔2008〕98 号文件原则性要求，对子公司采用权益法核算。因此，公司无纳入合并报表范围的子公司，也不存在合并报表范围变动情况。此外，自 2017 年 1 月 1 日起，公司免交企业所得税。

会计政策变更方面，公司于 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新金融工具准则、于 2017 年修订的新收入准则、于 2018 年修订的新租赁准则，以上会计政策变更均根据首次执行新准则的累积影响数，调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。其他新会计准则的执行对公司财务报表影响不大。

本报告财务分析中，2021 年/2022 年数据分别取自 2022 年/2023 年审计报告中的上年/期初对比数据。综上，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产以持有的长期股权投资为主，所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，资产质量很好，有利于为公司带来持续稳定的资产增值和回报。

作为国家出资设立的国有独资公司，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，公司资产规模呈增长趋势。截至 2023 年末，公司资产总额为 69200.85 亿元，较上年末增长 8.71%，其中长期股权投资占比 93.26%。公司长期股权投资均按权益法计算，2023 年末账面价值较上年末增长 7.81%，长期股权投资以“工农中建”4 家银行的投资为主（账面价值占长期股权投资的 81.37%），该 4 家银行作为全球系统性重要银行，在行业内具有很高的市场地位和明显的综合竞争力，整体盈利能力处于行业前列，为公司长期股权投资的增长提供了良好的保障。公司针对长期股权投资计提的减值准备余额 0.96 亿元，系对申万宏源集团计提的减值准备。公司其他类资产主要是其他应收款、交易性金融资产等，其中其他应收款主要是应收买卖金融资产款。

图表 4 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	3008.50	4.82	668.58	1.05	1139.93	1.65	1523.35	2.01
各项金融投资资产	955.55	1.53	703.91	1.11	1250.44	1.81	5668.13	7.47
其中：交易性金融资产	857.05	1.37	703.91	1.11	1193.44	1.72	5668.13	7.47
长期股权投资	55833.85	89.54	59865.77	94.04	64539.38	93.26	66068.37	87.12
其他应收款	2555.89	4.10	2420.94	3.80	2270.61	3.28	2575.24	3.40

其他	0.24	0.00	0.05	0.00	0.50	0.00	0.44	0.00
资产总额	62354.03	100.00	63659.25	100.00	69200.85	100.00	75835.53	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 75835.53 亿元，较上年末增长 9.59%，其中交易性金融资产规模大幅增加。截至 2024 年 3 月末，公司无受限资产。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司资本实力极强，控参股金融企业良好的业绩回报为公司资本的内生增长提供了良好基础。

得益于控股、参股金融企业良好的业绩回报，公司所有者权益规模稳步增长。截至 2023 年末，公司所有者权益 64106.95 亿元，较上年末增长 9.39%，主要系利润留存所致。其中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。2021—2023 年，公司分红分别为 505.20 亿元、4411.57 亿元和 446.43 亿元，分别占上年度净利润的 10.04%、80.31%和 8.25%，分红力度一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较年初增长 3.23%，结构较年初变化不大。

图表 5 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8282.09	14.34	8282.09	14.13	8282.09	12.92	8282.09	12.51
资本公积	2477.33	4.29	2475.01	4.22	2432.94	3.80	2416.87	3.65
盈余公积	4141.04	7.17	4141.04	7.07	4141.04	6.46	4141.04	6.26
未分配利润	42674.09	73.91	43726.74	74.61	48960.80	76.37	50914.20	76.93
其他综合收益	160.93	0.28	-21.58	-0.04	290.08	0.45	424.58	0.64
所有者权益	57735.49	100.00	58603.30	100.00	64106.95	100.00	66178.78	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）负债

2023 年末，公司负债小幅增长，债务规模小幅下降，债务结构以长期为主。2024 年一季度，公司短期借款规模大幅增加，债务结构转为以短期债务为主，杠杆水平有所上升，仍处于很低水平。

截至 2023 年末，公司负债总额 5093.90 亿元，较上年末小幅增长。公司负债主要由短期借款、应付债券和其他应付款构成，分别占比 11.79%、74.83%和 13.37%。期末存续应付债券为公司发行的政府支持机构债券和一般中期票据，均为信用方式融资，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，各期政府支持机构债券到期后再分别完成续发；从债券期限看，发行的政府支持机构债券均为中长期债券，期限包括 5 年、7 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。

图表 6 • 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	0.00	0.00	750.64	14.85	600.50	11.79	5200.00	53.85
应付债券	4176.35	90.43	3793.64	75.03	3811.72	74.83	4000.08	41.42
其他应付款	441.74	9.56	511.38	10.11	680.92	13.37	456.05	4.72
其他	0.46	0.01	0.29	0.01	0.77	0.02	0.62	0.01
负债总额	4618.55	100.00	5055.95	100.00	5093.90	100.00	9656.75	100.00

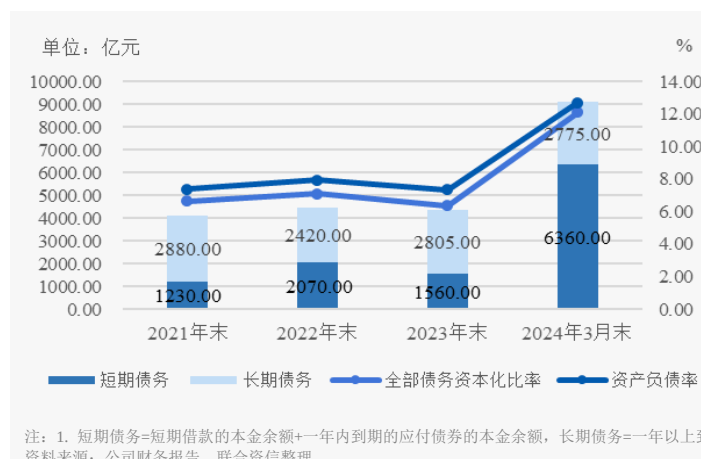
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司债务主要是银行借款和应付债券，截至 2023 年末，公司全部债务（不含应付利息，下同）4365.00 亿元，较上年末下降 2.78%，主要系短期借款减少所致。其中短期债务占比较上年下降 10.36 个百分点至 35.74%，债务到期期限较长，但一年内到期债务规模仍较大。

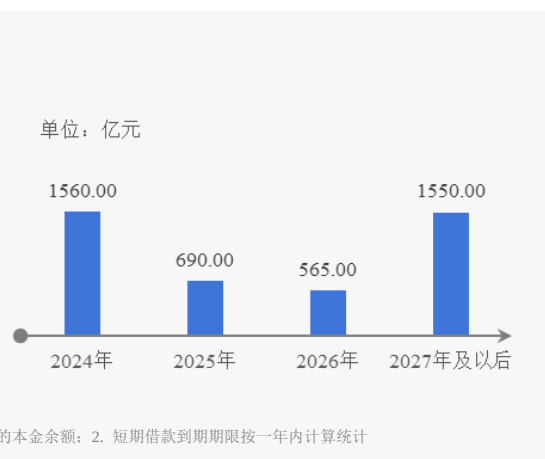
杠杆水平方面，公司内生资本来源稳定，对外部资金的需求相对较低，杠杆指标保持在很低水平。截至 2023 年末，公司资产负债率、

全部债务资本化比率分别为 7.36% 和 6.37%。

图表 7 • 公司债务及杠杆情况



图表 8 • 截至 2023 年末公司债务到期期限分布情况



截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 89.57%，主要系公司新增大额短期借款所致，受此影响，公司全部债务较年初增长至 9135.00 亿元，短期债务占比提升至 69.62%；公司资产负债率及全部债务资本化比率分别增至 12.73% 和 12.13%，仍处于业内很低水平。

3 盈利能力

2023 年，公司收入及利润同比有所上升，盈利能力保持很好水平。2024 年一季度利润同比增长。

2023 年，公司营业收入分析请见上文“经营概况”。

2023 年，公司营业成本同比变化不大。公司营业成本主要以利息支出为主，占比 97.41%，其余为少部分业务及管理费、税金及附加、手续费及佣金支出。

图表 9 • 公司营业收入及成本构成（单位：亿元）

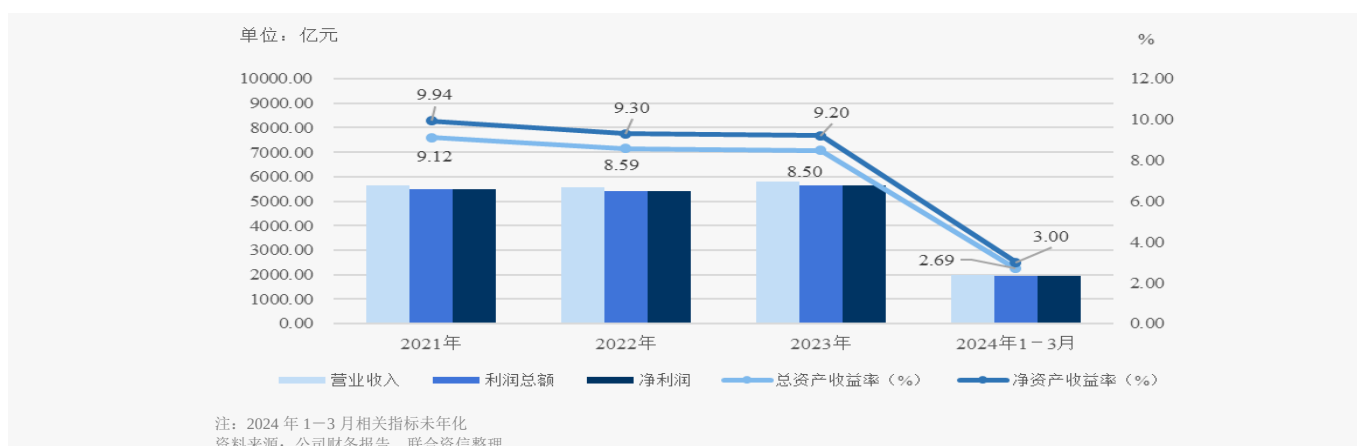
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	5656.54	5547.16	5783.51	2005.10
其中：投资收益	5537.26	5591.05	5759.39	1659.66
营业成本	163.31	136.92	136.79	51.90
其中：利息支出	160.33	133.56	133.25	50.13

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上综合影响，2023 年，公司净利润 5646.72 亿元，同比增长 4.37%；总资产收益率和净资产收益率分别为 8.50%、9.20%，同比微幅下降，盈利能力仍保持很好水平。2021—2023 年三年盈利能力波动性指标为 3.11%，盈利稳定性很好。

2024 年一季度，公司经营状况良好，实现净利润 1953.20 亿元，同比增长 12.43%，未年化总资产收益率及净资产收益率分别为 2.69% 和 3.00%。

图表 10 • 公司主要盈利指标变动情况



4 现金流

2023 年，公司良好的股权投资收益为公司带来较好的投资活动现金净流入，公司现金流充足。2024 年一季度，受公司购买较大金融资产规模及融资规模增加影响，公司经营活动现金流转为大额净流出状态，筹资活动转为大额净流入状态。截至 2024 年 3 月末，公司现金头寸较充裕。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是取得利息、股票分红收到的现金，现金流出主要是支付往来款项、偿还购买金融资产欠款本息等支出。2023 年，公司经营活动流转为净流出状态，主要系购买金融资产支付的现金增加所致。

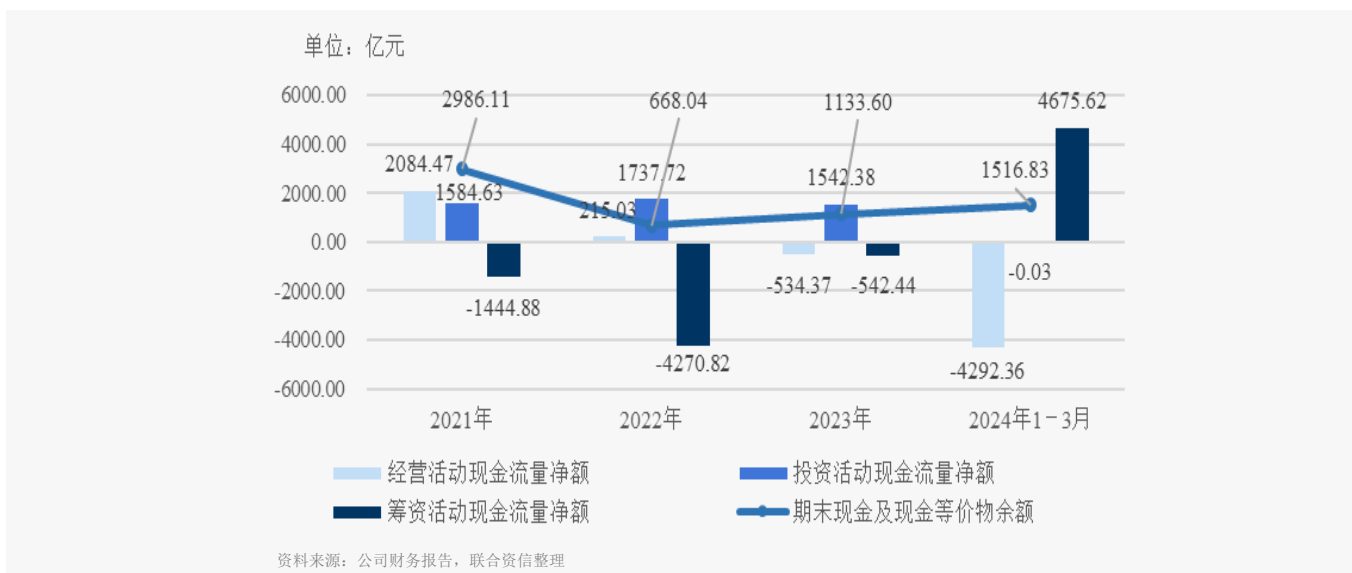
投资活动方面，得益于良好的股权投资持有收益，2023 年，公司投资活动现金流保持净流入状态，但净流入规模有所下降。

2023 年，公司筹资前净现金流保持大额净回流规模，但净流入规模有所减少。

筹资活动方面，受偿还债务保持较大规模影响，公司筹资活动仍呈净流出状态，但净流出规模同比大幅减少。

2024 年一季度，公司购买金融资产支付现金大幅增加，使得公司经营活动现金流呈大额净流出状态；投资活动现金规模很小；同时公司融资规模大幅增加，使得筹资活动现金流呈大额净流入状态。截至 2024 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 1516.83 亿元，整体现金头寸较充裕。

图表 11 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现良好。

短期偿债指标方面，截至 2023 年末，公司筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度仍较好；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 为 5780.18 亿元，同比增长 4.26%，其中利润总额占比 97.69%。2023 年，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较好，且能够很好覆盖利息支出。

图表 12 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	3.06	1.05	1.22	0.01
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.43	0.32	0.73	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5653.76	5544.00	5780.18	/
	EBITDA/全部债务（倍）	1.38	1.23	1.32	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	35.26	41.51	43.38	/

注：2024年1—3月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 24 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2024 年 7 月 17 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 17 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司在金融机构授信额度总计 1.33 万亿元，未使用额度总计 0.88 万亿元，间接融资渠道畅通。

公司或有负债风险很低。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司本部存在对外担保及重大未决仲裁、诉讼情形。

（五）ESG 分析

公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司金融类业务面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司承担了国有金融资本受托管理的职责使命，对我国的金融改革发展和金融安全稳定发挥了重要积极作用，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。公司着力强化国有金融资本战略引导作用，通过公司治理渠道推动控参股机构全力服务经济社会高质量发展，主要参控股企业积极并很好地履行了作为中央国有企业的社会责任。

公司治理结构及内控体系很完善。从董事会多元化结构来看，公司董事会共 5 人，其中独立董事 2 名，主要为财务、金融专业人员。

七、外部支持

公司股东背景极强，能够给予公司很大支持。

公司控股股东中投公司成立于 2007 年 9 月，是依照《公司法》设立的主权财富基金（国有独资公司），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。截至 2024 年 3 月末，中投公司注册资本 15500 亿元，综合实力极强。中投公司开展境外投资业务与境内金融机构股权管理工作。其中，境外投资业务由下设子公司——中投国际有限责任公司（以下简称“中投国际”）和中投海外直接投资有限责任公司（以下简称“中投海外”）承担，业务范围包括公开市场股票和债券投资，对冲基金和多资产，泛行业私募股权和私募信用投资，房地产、基础设施、资源商品、农业等领域的基金投资与直接投资，以及多双边基金管理等。公司作为中投公司的子公司，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。中投国际和中投海外开展的境外业务与公司开展的境内业务之间实行严格的“防火墙”政策和措施。公司战略地位独特，能够得到股东很大力度支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN016”“19 汇金 MTN018”“19 汇金 MTN020”“20 汇金 MTN002”“20 汇金 MTN004”“20 汇金 MTN006”“20 汇金 MTN007B”“20 汇金 MTN008B”“20 汇金 MTN009B”“20 汇金 MTN010B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
盈利指标	
总资产收益率	净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润 / [(期初归属于母公司所有者权益 + 期末归属于母公司所有者权益) / 2] × 100%
营业利润率	营业利润 / 营业收入或经调整的营业收入 × 100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差 / 总资产收益率算数平均值 × 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	全部债务 / (全部债务 + 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	EBITDA / 全部债务
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%
期末现金及现金等价物余额 / 短期债务	期末现金及现金等价物余额 / 短期债务
筹资活动前现金流入 / 短期债务	(经营活动现金流入 + 投资活动现金流入) / 短期债务

注: 经调整的营业总收入 = 营业总收入 + 投资收益 + 公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 拆入资金 + 卖出回购金融资产款 + 应付短期融资款 + 向中央银行借款 + 同业及其他金融机构存放款项 + 一年内到期的非流动负债 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入利润表的利息支出 + 折旧 + 摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出 = 资本化利息支出 + 计入利润表的利息支出

筹资前净现金流 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

期间费用 = 业务及管理费 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用 + 财务费用

各类减值损失 = 资产减值损失 + 信用减值损失 + 其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持