信用评级公告

联合〔2021〕6653 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项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定中央汇金投资有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“21 汇金 MTN001”“20 汇金 MTN010B”“20 汇金 MTN010A”“20 汇金 MTN009A”“20 汇金 MTN009B”“20 汇金 MTN008A”“20 汇金 MTN008B”“20 汇金 MTN007A”“20 汇金 MTN007B”“20 汇金 MTN005”“20 汇金 MTN006”“20 汇金 MTN004”“20 汇金 MTN003”“20 汇金 MTN001”“20 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN020”“19 汇金 MTN019”“19 汇金 MTN018”“19 汇金 MTN017”“19 汇金 MTN015”“19 汇金 MTN016”“19 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN013”“19 汇金 MTN012”“19 汇金 MTN011”“19 汇金 MTN009”“19 汇金 MTN010”“19 汇金 MTN007”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN005”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN003”“19 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN014”“18 汇金 MTN013”“18 汇金 MTN011”“18 汇金 MTN012”和“18 汇金 MTN010”信用等级均为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中央汇金投资有限责任公司
2021年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中央汇金投资有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN010B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN010A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN009A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN009B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN008A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN008B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN007A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN007B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN020	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN019	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN018	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN017	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN015	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN016	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN014	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN013	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN012	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN014	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN013	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN012	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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“公司”）的评级反映了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，持有的重点金融企业股权较为优质，公司在战略定位、综合财务实力及股东支持等方面具备极强优势，2020 年，公司主要投资企业经营情况稳定，为公司贡献了较为稳定的投资收益，公司盈利和偿债指标良好。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，对公司整体盈利水平有一定影响。

未来，随着公司持股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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21 汇金 MTN001”“20 汇金 MTN010B”“20 汇金 MTN010A”“20 汇金 MTN009A”“20 汇金 MTN009B”“20 汇金 MTN008A”“20 汇金 MTN008B”“20 汇金 MTN007A”“20 汇金 MTN007B”“20 汇金 MTN005”“20 汇金 MTN006”“20 汇金 MTN004”“20 汇金 MTN003”“20 汇金 MTN001”“20 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN020”“19 汇金 MTN019”“19 汇金 MTN018”“19 汇金 MTN017”“19 汇金 MTN015”“19 汇金 MTN016”“19 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN013”“19 汇金 MTN012”“19 汇金 MTN011”“19 汇金 MTN009”“19 汇金 MTN010”“19 汇金 MTN007”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN005”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN003”“19 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN014”“18 汇金 MTN013”“18 汇金 MTN011”“18 汇金 MTN012”和“18 汇金 MTN010”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **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积极作用，在我国金融

跟踪评级债项概况：

债项简称	发行规模（亿元）	债项余额（亿元）	到期兑付日
21 汇金 MTN001	20.00	90.00	2023-03-08
20 汇金 MTN010B	20.00	20.00	2025-11-03
20 汇金 MTN010A	100.00	140.00	2023-11-03
20 汇金 MTN009A	120.00	120.00	2023-08-19
20 汇金 MTN009B	30.00	30.00	2025-08-19
20 汇金 MTN008A	150.00	150.00	2023-06-19
20 汇金 MTN008B	60.00	60.00	2025-06-19
20 汇金 MTN007A	150.00	150.00	2023-05-22
20 汇金 MTN007B	60.00	60.00	2025-05-22
20 汇金 MTN005	150.00	150.00	2023-04-22
20 汇金 MTN006	60.00	60.00	2025-04-22
20 汇金 MTN004	60.00	60.00	2025-03-13
20 汇金 MTN003	150.00	150.00	2023-03-13
20 汇金 MTN001	150.00	150.00	2023-01-14
20 汇金 MTN002	60.00	60.00	2025-01-14
19 汇金 MTN020	30.00	30.00	2024-11-21
19 汇金 MTN019	100.00	100.00	2022-11-21
19 汇金 MTN018	50.00	50.00	2024-10-24
19 汇金 MTN017	80.00	80.00	2022-10-24
19 汇金 MTN015	80.00	80.00	2022-09-26
19 汇金 MTN016	50.00	50.00	2024-09-26
19 汇金 MTN014	70.00	70.00	2024-08-29
19 汇金 MTN013	50.00	50.00	2022-08-05
19 汇金 MTN012	70.00	70.00	2024-06-19
19 汇金 MTN011	130.00	130.00	2022-06-19
19 汇金 MTN009	130.00	130.00	2022-05-22
19 汇金 MTN010	70.00	70.00	2024-05-22
19 汇金 MTN007	100.00	100.00	2022-04-24
19 汇金 MTN008	50.00	50.00	2024-04-24
19 汇金 MTN005	100.00	100.00	2022-04-03
19 汇金 MTN006	50.00	50.00	2024-04-03
19 汇金 MTN004	50.00	50.00	2024-03-08
19 汇金 MTN003	100.00	100.00	2022-03-08
19 汇金 MTN002	20.00	20.00	2024-01-16
19 汇金 MTN001	100.00	100.00	2022-01-16
18 汇金 MTN014	90.00	90.00	2021-11-08
18 汇金 MTN013	70.00	70.00	2021-10-12
18 汇金 MTN011	70.00	70.00	2021-08-23
18 汇金 MTN012	20.00	20.00	2023-08-23
18 汇金 MTN010	70.00	70.00	2021-08-06

注：1. 上述债项仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债项；2. 21 汇金 MTN001 和 20 汇金 MTN010A 进行过增发，因此债项余额大于发行规模

业格局中具有特殊重要地位。

2. **综合竞争力极强。**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，2020 年公司经营情况和主要被投资企业经营情况稳定。
3. **财务实力极强。**公司资产规模极大，资本实力极强，财务杠杆水平很低，债务负担轻，整体盈利水平良好，融资能力强。

关注

1. **主要业务经营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、宏观经济下行导致金融类业务资产质量承压、市场竞争加剧、新冠肺炎疫情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。
2. **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。

评级时间：2021 年 7 月 27 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（打分表）	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	1
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

分析师：卢芮欣
张晨露
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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
资产总额(亿元)	47535.92	52918.16	58174.10	59326.24
所有者权益(亿元)	42623.46	47140.72	52776.78	54118.60
全部债务(亿元)	4719.13	5260.00	4940.00	4760.00
短期债务(亿元)	2429.13	1970.00	1030.00	1030.00
营业收入(亿元)	4919.49	5524.88	5240.30	1489.14
利润总额(亿元)	4694.72	5326.37	5032.34	1444.91
EBITDA(亿元)	4917.00	5522.33	5237.88	/
筹资前净现金流(亿元)	-390.22	757.97	1580.65	782.38
营业利润率(%)	95.43	96.41	96.03	97.03
净资产收益率(%)	11.44	11.87	10.07	2.70
资产负债率(%)	10.33	10.92	9.28	8.78
全部债务资本化比率(%)	9.97	10.04	8.56	8.08
流动比率(%)	171.39	210.82	446.05	451.16
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	0.95	0.94	/
EBITDA 利息倍数(倍)	22.12	28.18	25.48	/

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，财务数据均指合并口径；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，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	2021/7/16	谢冰姝 卢芮欣 张晨露	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
AAA	稳定	2017/11/17	杨　杰 葛成东 谢冰姝	联合资信主体评级方法总论（2013 年 6 月）	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；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，联合资信评估股份有限公司（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
2021 年跟踪评级报告

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“公司”或“中央汇金”）及其相关债项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，是依据《公司法》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。2007年和2010年，中投公司分别对公司增资1796.52亿元和2760.92亿元。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为8282.09亿元，中投公司根据国务院要求持有公司100%的股权，是公司唯一股东；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。公司经营范围：接受国务院授权，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2021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（详见附件1-2）；共有员工144人。

截至 2020 年末，公司资产总额 58174.10 亿元，所有者权益 52776.78 亿元。2020 年，公司实现营业收入 5240.30 亿元，利润总额 5032.34 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 59326.24 亿元，所有者权益 54118.60 亿元。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1489.14 亿元，利润总额 1444.91 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。

三、债项概况及募集资金使用情况

本报告跟踪债项情况详见下表，募集资金均已按指定用途使用，需付息的债项已在付息日正常付息，部分债项尚未到首次付息日。

表 1　截至报告出具日跟踪债项概况

（单位：亿元、年）

序号	证券名称	发行规模	证券余额	起息日	期限
1	21 汇金 MTN001	20.00	90.00	2021-03-08	2
2	20 汇金 MTN010B	20.00	20.00	2020-11-03	5
3	20 汇金 MTN010A	100.00	140.00	2020-11-03	3
4	20 汇金 MTN009A	120.00	120.00	2020-08-19	3
5	20 汇金 MTN009B	30.00	30.00	2020-08-19	5
6	20 汇金 MTN008A	150.00	150.00	2020-06-19	3
7	20 汇金 MTN008B	60.00	60.00	2020-06-19	5
8	20 汇金 MTN007A	150.00	150.00	2020-05-22	3
9	20 汇金 MTN007B	60.00	60.00	2020-05-22	5
10	20 汇金 MTN005	150.00	150.00	2020-04-22	3
11	20 汇金 MTN006	60.00	60.00	2020-04-22	5
12	20 汇金 MTN004	60.00	60.00	2020-03-13	5
13	20 汇金 MTN003	150.00	150.00	2020-03-13	3
14	20 汇金 MTN001	150.00	150.00	2020-01-14	3
15	20 汇金 MTN002	60.00	60.00	2020-01-14	5
16	19 汇金 MTN020	30.00	30.00	2019-11-21	5
17	19 汇金 MTN019	100.00	100.00	2019-11-21	3
18	19 汇金 MTN018	50.00	50.00	2019-10-24	5
19	19 汇金 MTN017	80.00	80.00	2019-10-24	3
20	19 汇金 MTN015	80.00	80.00	2019-09-26	3
21	19 汇金 MTN016	50.00	50.00	2019-09-26	5
22	19 汇金 MTN014	70.00	70.00	2019-08-29	5
23	19 汇金 MTN013	50.00	50.00	2019-08-05	3
24	19 汇金 MTN012	70.00	70.00	2019-06-19	5
25	19 汇金 MTN011	130.00	130.00	2019-06-19	3
26	19 汇金 MTN009	130.00	130.00	2019-05-22	3

27	19 汇金 MTN010	70.00	70.00	2019-05-22	5
28	19 汇金 MTN007	100.00	100.00	2019-04-24	3
29	19 汇金 MTN008	50.00	50.00	2019-04-24	5
30	19 汇金 MTN005	100.00	100.00	2019-04-03	3
31	19 汇金 MTN006	50.00	50.00	2019-04-03	5
32	19 汇金 MTN004	50.00	50.00	2019-03-08	5
33	19 汇金 MTN003	100.00	100.00	2019-03-08	3
34	19 汇金 MTN002	20.00	20.00	2019-01-16	5
35	19 汇金 MTN001	100.00	100.00	2019-01-16	3
36	18 汇金 MTN014	90.00	90.00	2018-11-08	3
37	18 汇金 MTN013	70.00	70.00	2018-10-12	3
38	18 汇金 MTN011	70.00	70.00	2018-08-23	3
39	18 汇金 MTN012	20.00	20.00	2018-08-23	5
40	18 汇金 MTN010	70.00	70.00	2018-08-06	3

注：21汇金MTN001和20汇金MTN010A进行过增发，因此债项余额大于发行规模

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本**

培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业环境分析

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类机构为主，以下重点分析银行业。

商业银行资产规模增速回升，贷款投放为资产规模增长的主要驱动因素。2020 年以来，在新冠肺炎疫情的影响下，监管引导金融机构加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，投资资产和同业资产占比进一步下降，资产结构有所优化。截至 2020 年末，我国商业银行资产总额 265.79 万亿元，较上年末增长 11.0%；负债总额 244.54 万亿元，较上年末增长 11.1%。

商业银行不良贷款率持续上升，拨备覆盖率有所下降，非信贷类资产面临的信用风险有所上升。2020 年以来，商业银行面临的外部经营压力进一步加大，受经济走弱、新冠肺炎疫情冲击等因素的影响，部分企业尤其是民营和小微企业困难突显，违约风险上升，导致商业银行信贷资产质量有所下滑。此外，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未来商业银行的信贷资产质量变动情况。截至 2020 年末，商业银行不良贷款余额为 2.70 万亿元，不良贷款率为 1.84%。截至 2020 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 184.47%，其中大型商业银行和股份制银行拨备覆盖率分别为 215.03%和 196.90%，城商行和农商行分别为 189.77%和 122.19%。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。

资本充足率仍保持在较充足水平，商业银行整体面临一定的资本补充压力。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、永续债等多种渠道补充资本，资本充足率整体保持较充足水平。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有所扩大。截至 2020 年末，我国商业银行资本充足率为 14.70%，一级资本充足率为 12.04%，核心一级资本充足率为 10.72%；其中城商行和农商行的资本充足

率分别为12.99%和12.37%，与国有行、股份行相比，资本补充的需求更为迫切。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020年公司产权情况无变化。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为8282.09亿元，中投公司根据国务院要求持有公司100%的股权，是公司控股股东。

2. 企业规模和竞争力

公司代表国家依法对重点金融企业进行股权投资，具有特殊重要地位；其持有众多优质金融企业股权，综合运营实力极强。

公司作为国有金融资产出资人代表，成立以来，通过发挥国有金融机构的注资改制平台、国有金融资本投资运营平台、国有金融股权管理平台三大平台作用，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2020年末，公司直接控股、参股机构共18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2021年3月末，公司资产总额59326.24亿元，净资产54118.60亿元。2020年，公司实现营业收入5240.30亿元。

表3 截至2020年末公司直接控、参股机构

类别	数量	控参股机构	简称
银行类	6家	国家开发银行	--
		中国工商银行股份有限公司	工商银行
		中国农业银行股份有限公司	农业银行
		中国银行股份有限公司	中国银行
		中国建设银行股份有限公司	建设银行
		恒丰银行股份有限公司	恒丰银行
证券类	2家	中国国际金融股份有限公司	中金公司
		中信建投证券股份有限公司	中信建投证券
保险类	3家	中国出口信用保险公司	中国信保
		中国再保险（集团）股份有限公司	中再集团
		新华人寿保险股份有限公司	新华人寿
综合类	7家	中国光大集团股份公司	光大集团
		中国建银投资有限责任公司	中国建投
		中国银河金融控股有限责任公司	银行金控
		申万宏源集团股份有限公司	申万宏源集团
		中国银河资产管理有限责任公司	银河资产
		国泰君安投资管理股份有限公司	--
		中央汇金资产管理有限责任公司	汇金资产

资料来源：公司网站，联合资信整理

3. 外部支持

公司股东背景极强，可获得较大支持。

公司控股股东中投公司成立于2007年，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2020年末，中投公司注册资本15500亿元。中投公司在全球范围开展投资，下设三个子公司，分别是中投国际有限责任公司（以下简称“中投国际”）、中投海外直接投资有限责任公司（以下简称“中投海外”）和中央汇金。其中，中投国际和中投海外开展境外投资和管理业务，中央汇金开展境内投资和管理业务，境内境外业务之间实行严格的“防火墙”措施。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2021年7月16日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录。

截至2021年6月末，公司未被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020年以来，公司组织架构有所调整，董事、监事有所调整，但对公司经营稳定性无重大影响。

2020年以来，公司持续加强风险管控，内控体系、管理制度等方面无重大变化。

公司组织架构有所调整。2020年初，公司对组织架构进行调整，形成中管机构、直管企业分裂管理、分类施策的股权管理模式，并进一步加强综合管理、风险救助等职能，前台投资企业股权管理的部门调整为股权管理一部、股权管理二部、综合管理部、资本运营部/汇金资产四个部门，中后台支持部门与中投公司共享。

公司董事、监事有所调整。2020年2月，经国务院批准并报中组部备案同意，公司组建了新一届董事会和监事会；2020年12月，公司一名副总经理人员变更。

八、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及系统重要性金融机构，能够为公司带来稳定的投资收益，2020年以来公司经营情况稳定。

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2020年末，公司直接控股、参股机构共18家。

2020年，公司实现营业收入5240.30亿元，同比小幅下降5.15%，主要系2020年5月，公司将所持102.51亿股中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）股份（持股比例19.53%）转让给光大集团，光大集团向公司发行股份作为对价，转让后，公司不再直接持有光大银行股份，公司对光大集团的持股比例由55.67%增至63.16%，该笔股权处置形成投资收益-164.27亿元，导致公司投资收益同比减少较多所致。公司营业收入的核心来源是投资收益，2018年以来投资收益占营业收入的比重均超过93%。2020年，公司投资收益小幅下降，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、建设银行（以下简称“工农中建”或“四大行”）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，众多优质金融机构股权能够为公司带来稳定的投资收益，2018－2020年来自工农中建4家银行的投资收益占公司营业收入的比重均超过80%。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。2020年，公司净利润亦小幅下降。

2021年1－3月，公司营业收入和净利润均同比小幅增长，主要系公允价值变动损失同比收窄所致。

表 4　公司营业收入构成和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				同比增速			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	三年复合
投资收益	4876.76	5163.33	4921.94	1471.16	99.13	93.46	93.92	98.79	5.88	-4.68	-0.36	0.46
权益法核算的长期股权投资收益	4861.97	5133.90	5075.91	/	98.83	92.92	96.86	/	5.59	-1.13	/	2.18
其中：来自工农中建的股权投资收益	4346.83	4549.83	4560.02	/	88.36	82.35	87.02	/	4.67	0.22	/	2.42
利息收入	221.43	189.71	173.77	39.48	4.50	3.43	3.32	2.65	-14.33	-8.40	-7.58	-11.41
公允价值变动损益	-178.67	171.88	144.46	-21.48	-3.63	3.11	2.76	-1.44	-196.20	-15.96	-73.32	--
汇兑收益	-0.02	-0.04	0.12	-0.01	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	131.22	-405.22	-39.40	--
营业收入	**4919.49**	**5524.88**	**5240.30**	**1489.14**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**12.31**	**-5.15**	**3.51**	**3.21**
净利润	**4694.72**	**5326.37**	**5032.34**	**1444.91**	--	--	--	--	**13.45**	**-5.52**	**4.31**	**3.53**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 未来发展

公司经营方针具有自身特色，有利于未来健康稳健发展。

在坚持公司基本定位的前提下，未来公司将进一步完善优化“汇金模式”：

一方面，根据国家授权，按照更加市场化、科学化、规范化、精细化的要求，努力建设成为中央级国有金融资本投资运营公司，成为金融改革发展和金融稳定的推动者和实践者，成为中央国有金融资本市场化运作和化解风险的操作者。

另一方面，争取实现对银、证、保、基金管理以及金融基础设施等多业态的均衡发展，在控参股机构股权管理、国有金融资本运作、危机救助和稳定金融市场等方面，更好地发挥国有资本投资运营公司的功能和作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018－2020年财务报告均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留的审计意见。2021 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，依据财政部财金函〔2008〕98 号文件原则性要求，对子公司采用权益法核算，不纳入合并报表范围。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。

截至 2020 年末，公司资产总额 58174.10 亿元，所有者权益 52776.78 亿元。2020 年，公司实现营业收入 5240.30 亿元，利润总额 5032.34 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 59326.24 亿元，所有者权益 54118.60 亿元。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1489.14 亿元，利润总额 1444.91 亿元。

2. 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 2020 年末，公司资产总额为 58174.10 亿元，较上年末增长 8.90%，其中长期股权投资占比 89.22%。

表 5　公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
货币资金	708.55	186.00	761.90	1310.31	1.49	0.35	1.31	2.21	-73.75	309.62	71.98	3.70
投资类资产	43707.44	48567.65	52789.59	54122.94	91.95	91.78	90.74	91.23	11.12	8.69	2.53	9.90
其中：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	570.25	742.14	883.79	865.83	1.20	1.40	1.52	1.46	30.14	19.09	-2.03	24.49
可供出售金融资产	3.84	3.84	3.84	--	0.01	0.01	0.01	--	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	43133.35	47821.68	51901.96	53257.12	90.74	90.37	89.22	89.77	10.87	8.53	2.61	9.69
其他类资产	3119.93	4164.51	4622.61	3892.99	6.56	7.87	7.95	6.56	33.48	11.00	-15.78	21.72
资产总额	**47535.92**	**52918.16**	**58174.10**	**59326.24**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**11.32**	**9.93**	**1.98**	**10.63**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司长期股权投资稳步增长，截至 2020 年末，公司长期股权投资账面价值 51901.96 亿元，较上年末增长 8.53%；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，2020 年末，长期股权投资中银行类机构的投资余额合计占比 88.65%，其中，仅工农中建 4 家银行的投资余额合计占长期股权投资的 78.93%，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。同时，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，银行业整体盈利增速承压，近年来公司长期股权投资的增速较为稳定。

公司其他类资产主要是其他应收款，其他应收款主要是应收买卖金融资产款。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 59326.24 亿元，较上年末变动不大，资产构成较上年末无重大变化。其中，货币资金较上年末大幅增加，主要系收到被投资企业分红所致。截至 2021 年 3 月末，公司无受限资产。

3. 资本结构

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；公司财务杠杆保持很低水平。

由于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，公司所有者权益规模很大；且得益于控股、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 2020 年末，公司所有者权益总额 52776.78 亿元，较上年末增长 11.96%。公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性一般。2020 年度，公司发放了 2019 年度利润的红利 429.27 亿元，占 2019 年度净利润的 8.06%，2017－2019 年度合计分红占累计净利润的 21.22%，分红比例适中。

截至 2020 年末，公司负债总额 5397.32 亿元，较上年末下降 6.58%。公司负债主要由短期借款和应付债券构成。短期借款均为短期银行信用贷款。应付债券为公司发行的政府支持机构债券、短期融资券和中期票据，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、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。公司其他类负债主要是应付股利。

表 6　公司所有者权益和负债构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比				较上年末增速			
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	三年复合
所有者权益	**42623.46**	**47140.72**	**52776.78**	**54118.60**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**10.60**	**11.96**	**2.54**	**11.27**
其中：实收资本	8282.09	8282.09	8282.09	8282.09	19.43	17.57	15.69	15.30	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	2400.96	2345.02	2479.67	2476.88	5.63	4.97	4.70	4.58	-2.33	5.74	-0.11	1.63
其他综合收益	-828.50	663.71	1561.07	80.98	-1.94	1.41	2.96	0.15	-180.11	135.20	-94.81	--
盈余公积	4141.04	4141.04	4141.04	4141.04	9.72	8.78	7.85	7.65	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	28627.87	31708.85	36312.91	39137.61	67.16	67.26	68.80	72.32	10.76	14.52	7.78	12.63
负债总额	**4912.46**	**5777.45**	**5397.32**	**5207.65**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**17.61**	**-6.58**	**-3.51**	**4.82**
其中：短期借款	1569.70	1100.00	200.00	200.00	31.95	19.04	3.71	3.84	-29.92	-81.82	0.00	-64.31
其他应付款	284.19	1.24	0.69	0.59	5.79	0.02	0.01	0.01	-99.57	-44.43	-13.74	-95.08
应付债券	2926.24	4231.81	4822.02	4692.17	59.57	73.25	89.34	90.10	44.62	13.95	-2.69	28.37
其他类负债	132.33	444.40	374.61	314.88	2.69	7.69	6.94	6.05	235.83	-15.71	-15.94	68.25

注：权益项目的占比为占所有者权益的比重，负债项目的占比为占负债总额的比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司有息债务主要是银行贷款和应付债券；随着公司逐步拓宽市场化融资渠道和调节融资来源结构，近年债务融资工具发行规模较快增长、银行贷款等其他来源的融资规模持续下降。2020 年末，公司全部债务较上年末下降 6.08%，系短期借款减少所致，债务期限仍以长期为主。

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，且 2020 年财务杠杆进一步回落，未来存在较大的负债空间。

表 7　公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	**4719.13**	**5260.00**	**4940.00**	**4760.00**
短期债务	2429.13	1970.00	1030.00	1030.00
长期债务	2290.00	3290.00	3910.00	3730.00
短期债务占比	51.47	37.45	20.85	21.64
资产负债率	**10.33**	**10.92**	**9.28**	**8.78**
全部债务资本化比率	9.97	10.04	8.56	8.08
长期债务资本化比率	5.10	6.52	6.90	6.45

注：短期债务=短期借款+其他应付款中的有息债务+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
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益总额 54118.60 亿元，较上年末增长 2.54%；负债总额 5207.65 亿元，较上年末下降 3.51%；二者的构成较上年末均无重大变化。公司全部债务较上年末下降 3.64%，债务结构变化不大，仍以长期债务为主。公司财务杠杆指标进一步小幅回落。

4. 盈利能力

作为股权投资管理机构，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较为优质，能够产生良好的业绩回报，因此公司盈利能力处于较好水平。

2020 年，公司实现营业收入 5240.30 亿元，同比下降 5.15%，主要系年内处置光大银行股权导致投资收益同比减少较多所致。公司营业收入主要来自投资收益，2020 年投资收益占营业收入的 93.92%，投资收益中来自工农中建 4 家银行的投资收益占公司全部投资收益的 92.65%。

公司的营业成本以期间费用为主，期间费用以财务费用为主，另有少部分管理费用和投资费用。2020 年，公司营业成本同比增长 4.77%，系财务费用增加所致。公司整体财务杠杆水平很低，因此费用收入比不高，成本支出水平低。

从盈利情况看，随着银行、保险、证券等金融行业发展态势的放缓，公司整体盈利水平有所波动。2020 年，公司净利润同比下降 5.52%，盈利指标有所下降，但盈利能力仍属较好水平。

表 8　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	**4919.49**	**5524.88**	**5240.30**	**1489.14**
其中：投资收益	4876.76	5163.33	4921.94	1471.16
营业成本	**224.77**	**198.51**	**207.97**	**44.23**
其中：期间费用	224.77	198.51	207.97	44.22
净利润	**4694.72**	**5326.37**	**5032.34**	**1444.91**
费用收入比	4.57	3.59	3.97	2.97
营业利润率	95.43	96.41	96.03	97.03
总资产收益率	10.16	10.60	9.06	2.46
净资产收益率	11.44	11.87	10.07	2.70

注：2021 年 1—3 月相关指标未年化；因公司 2021 年 1—3 月财务报表中调整了营业成本的列示项目，本报告 2021 年 1—3 月期间费用包含营业成本项下的利息支出和手续费及佣金支出
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 3.51%，主要系公允价值变动损失同比减少所致；营业成本同比下降 17.38%，系债务规模缩减、利息支出减少所致；公司净利润同比增长 4.31%。

5. 现金流

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。

经营活动方面，2020 年以来，公司经营活动现金流呈大额净流入状态，2020 年由负转正主要系支付往来款项、支付税费、偿还购买金融资产欠款本息等支出减少所致，2021 年一季度净流入增大幅增长主要系取得股票分红收到的现金等所致。投资活动方面，得益于良好的股权投资收益，公司投资活动现金流保持净流入状态。2020 年以来，公司筹资前现金净流入保持较大规模。筹资活动方面，受对外融资规模缩减，偿还债务保持较大规模，支付利息、上缴利润规模缩减的影响，公司筹资活动保持较大现金净流出状态。期末现金及现金等价物余额充足。

表 9　公司现金流量（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-1421.30	-186.20	81.38	757.30
投资活动现金流量净额	1031.07	944.16	1499.27	25.07
筹资前净现金流	**-390.22**	**757.97**	**1580.65**	**782.38**
筹资活动现金流量净额	550.55	-1280.54	-1004.72	-233.97
现金及现金等价物净增加额	**160.34**	**-522.55**	**575.90**	**548.41**
期末现金及现金等价物余额	708.55	186.00	761.90	1310.31

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现良好，且考虑到公司战略地位突出、资产规模极大、所持主要股权优质、财务杠杆很低、融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

短期偿债指标方面，2020 年以来，公司各项短期偿债指标有所提升，整体表现良好。

长期偿债指标方面，2020 年，受利润总额减少影响，公司 EBITDA 同比下降 5.15%；EBITDA 以利润总额为主，利润总额占比 96.08%；EBITDA 对利息和全部债务均能形成很好覆盖。

表 10　公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
流动比率（%）	171.39	210.82	446.05	451.16
筹资前净现金流流动负债比（%）	-15.20	31.38	112.48	58.16
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.29	0.09	0.74	1.27
EBITDA（亿元）	4917.00	5522.33	5237.88	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.95	0.94	/
EBITDA 利息倍数（倍）	22.12	28.18	25.48	/

注：2021 年 1—3 月相关指标未年化；流动资产和流动负债系联合资信自行拆分的数据，其中，流动负债包含了一年内到期的应付债券本金余额
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2020 年末，公司在金融机构授信额度总计 11408.00 亿元，未使用额度总计 7797.00 亿元，间接融资渠道畅通。

十、存续期内债项偿还能力分析

截至 2021 年 6 月末，公司存续债项规模很大，但短期偿债压力不大，相关财务指标对存续期内债项保障效果良好，公司对存续期内债项偿还能力极强。

截至 2021 年 6 月末，公司存续债项本金余额共 4375.00 亿元，本年度剩余待偿债项本金 370.00 亿元，存续债项于 2022 年达到未来年度待偿债项本金峰值 1230.00 亿元。公司对存续债项的各项保障指标良好。

表 11　公司存续债项保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余待偿债项本金	370.00
未来待偿债项本金峰值	1230.00
2021 年 3 月末期末现金及现金等价物余额/本年度剩余待偿债项本金	3.54
2020 年筹资前现金流入量/未来待偿债项本金峰值	1.35
2020 年筹资前净现金流/未来待偿债项本金峰值	1.29
2020 年 EBITDA/未来待偿债项本金峰值	4.26

注：存续债项本金余额按截至 2021 年 6 月末数据统计，计算本年度剩余待偿债项本金和未来待偿债项本金峰值时，均假设债项在最近一个行权日全额回售或赎回
资料来源：联合资信整理

十一、　结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 汇金 MTN001”“20 汇金 MTN010B”“20 汇金 MTN010A”“20 汇金 MTN009A”“20 汇金 MTN009B”“20 汇金 MTN008A”“20 汇金 MTN008B”“20 汇金 MTN007A”“20 汇金 MTN007B”“20 汇金 MTN005”“20 汇金 MTN006”“20 汇金 MTN004”“20 汇金 MTN003”“20 汇金 MTN001”“20 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN020”“19 汇金 MTN019”“19 汇金 MTN018”“19 汇金 MTN017”“19 汇金 MTN015”“19 汇金 MTN016”“19 汇金 MTN014”“19 汇金 MTN013”“19 汇金 MTN012”“19 汇金 MTN011”“19 汇金 MTN009”“19 汇金 MTN010”“19 汇金 MTN007”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN005”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN003”“19 汇金 MTN002”“19 汇金 MTN001”“18 汇金 MTN014”“18 汇金 MTN013”“18 汇金 MTN011”“18 汇金 MTN012”和“18 汇金 MTN010”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　中央汇金投资有限责任公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2　中央汇金投资有限责任公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司网站公开披露

附件 1-3　中央汇金投资有限责任公司
主要控股参股机构（截至 2020 年末）

序号	机构名称	主营业务	注册资本（亿元）	持股/出资比例（%）
1	国家开发银行	银行	4212.48	34.68
2	中国工商银行股份有限公司	银行	3564.06	34.71
3	中国农业银行股份有限公司	银行	3499.83	40.03
4	中国银行股份有限公司	银行	2943.88	64.02
5	中国建设银行股份有限公司	银行	2500.11	57.11
6	中国光大集团股份公司	投资业务	781.35	63.16
7	恒丰银行股份有限公司	银行	1112.10	53.95
8	中国出口信用保险公司	保险	271.61	73.63
9	中国再保险（集团）股份有限公司	保险	424.80	71.56
10	新华人寿保险股份有限公司	保险	31.20	31.34
11	中国建银投资有限责任公司	投资业务	206.92	100.00
12	中国银河金融控股有限责任公司	金融投资业务	128.91	69.07
13	申万宏源集团股份有限公司	投资业务	250.40	20.05
14	中国国际金融股份有限公司	证券	48.27	40.11
15	中信建投证券股份有限公司	证券	77.57	30.76
16	中国银河资产管理有限责任公司	资产管理	100.00	13.30
17	国泰君安投资管理股份有限公司	资产管理	13.76	14.54
18	中央汇金资产管理有限责任公司	资产管理	50.00	100.00

资料来源：公司网站，联合资信整理

附件 2　中央汇金投资有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	47535.92	52918.16	58174.10	59326.24
所有者权益（亿元）	42623.46	47140.72	52776.78	54118.60
全部债务（亿元）	4719.13	5260.00	4940.00	4760.00
短期债务（亿元）	2429.13	1970.00	1030.00	1030.00
长期债务（亿元）	2290.00	3290.00	3910.00	3730.00
营业收入（亿元）	4919.49	5524.88	5240.30	1489.14
利润总额（亿元）	4694.72	5326.37	5032.34	1444.91
EBITDA（亿元）	4917.00	5522.33	5237.88	/
筹资前净现金流（亿元）	-390.22	757.97	1580.65	782.38
财务指标				
营业利润率（%）	95.43	96.41	96.03	97.03
总资产收益率（%）	10.16	10.60	9.06	2.46
净资产收益率（%）	11.44	11.87	10.07	2.70
资产负债率（%）	10.33	10.92	9.28	8.78
全部债务资本化比率（%）	9.97	10.04	8.56	8.08
长期债务资本化比率（%）	5.10	6.52	6.90	6.45
流动比率（%）	171.39	210.82	446.05	451.16
筹资前净现金流流动负债比（%）	-15.20	31.38	112.48	58.16
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.29	0.09	0.74	1.27
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.95	0.94	/
EBITDA 利息倍数（倍）	22.12	28.18	25.48	/

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，财务数据均指合并口径；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3　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=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
盈利指标	
费用收入比	期间费用/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
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%
总资产收益率	当期净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×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/（全部有息债务+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
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/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

注：短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。