

信用评级公告

联合〔2022〕7277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相关债项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，“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 MTN010”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN002”和“18 汇金 MTN012”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

中央汇金投资有限责任公司

2022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 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN008	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 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN012	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、公司治理、综合财务实力及股东支持等方面具备极强优势。2021 年，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。

同时，联合资信也关注到，受经济增速放缓、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。

综合评估，联合资信确定，维持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 MTN010”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN002”和“18 汇金 MTN012”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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积极作用，在我国金融业务格局中具有特殊重要地位。
- 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

跟踪评级债项概况：

债项简称	初始发行规模 (亿元)	债项余额 (亿元)	到期兑付日
21 汇金 MTN001	20	90	2023/3/8
20 汇金 MTN010B	20	20	2025/11/3
20 汇金 MTN010A	100	140	2023/11/3
20 汇金 MTN009A	120	120	2023/8/19
20 汇金 MTN009B	30	30	2025/8/19
20 汇金 MTN008A	150	150	2023/6/19
20 汇金 MTN008B	60	60	2025/6/19
20 汇金 MTN007A	150	150	2023/5/22
20 汇金 MTN007B	60	60	2025/5/22
20 汇金 MTN005	150	150	2023/4/22
20 汇金 MTN006	60	60	2025/4/22
20 汇金 MTN004	60	60	2025/3/13
20 汇金 MTN003	150	150	2023/3/13
20 汇金 MTN001	150	150	2023/1/14
20 汇金 MTN002	60	60	2025/1/14
19 汇金 MTN020	30	30	2024/11/21
19 汇金 MTN019	100	100	2022/11/21
19 汇金 MTN018	50	50	2024/10/24
19 汇金 MTN017	80	80	2022/10/24
19 汇金 MTN015	80	80	2022/9/26
19 汇金 MTN016	50	50	2024/9/26
19 汇金 MTN014	70	70	2024/8/29
19 汇金 MTN013	50	50	2022/8/5
19 汇金 MTN012	70	70	2024/6/19
19 汇金 MTN010	70	70	2024/5/22
19 汇金 MTN008	50	50	2024/4/24
19 汇金 MTN006	50	50	2024/4/3
19 汇金 MTN004	50	50	2024/3/8
19 汇金 MTN002	20	20	2024/1/16
18 汇金 MTN012	20	20	2023/8/23

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，因此债项余额大于初始发行规模

评级时间：2022 年 7 月 28 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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

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。2021 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，融资能力很强。

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。

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		1
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产总额(亿元)	52918.16	58167.89	62354.03	63077.17
所有者权益(亿元)	47140.72	52770.15	57735.49	58709.46
全部债务(亿元)	5260.00	4940.00	4110.00	3910.00
短期债务(亿元)	1970.00	1030.00	1230.00	1030.00
营业收入(亿元)	5524.88	5240.30	5656.54	1257.72
利润总额(亿元)	5326.37	5032.34	5493.23	1222.66
EBITDA(亿元)	5522.33	5443.39	5653.76	/
筹资前净现金流(亿元)	757.97	1580.65	3669.09	101.63
营业利润率(%)	96.41	96.03	97.11	97.21
净资产收益率(%)	11.87	10.07	9.94	2.10
资产负债率(%)	10.92	9.28	7.41	6.92
全部债务资本化比率(%)	10.04	8.56	6.65	6.24
流动比率(%)	210.82	383.16	338.70	378.55
全部债务/EBITDA(倍)	0.95	0.91	0.73	/
EBITDA 利息倍数(倍)	28.18	13.24	35.26	/

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. 2022 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	2021/07/27	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 谢冰妹	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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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

2022 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2022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2022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)。

截至2021年末,公司资产总额62354.03亿元,所有者权益57735.49亿元。2021年,公司实现营业收入5656.54亿元,利润总额5493.23亿元。

截至2022年3月末,公司资产总额63077.17亿元,所有者权益58709.46亿元。2022年1—3月,公司实现营业收入1257.72亿元,利润总额1222.66亿元。

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、本次跟踪债项情况

本次跟踪债项情况详见下表,均为普通债券,余额合计2290.00亿元,均已在付息日正常付息,募集资金均已按指定用途使用。

表1 本次跟踪债项概况(单位:亿元、年)

序号	证券名称	初始发行规模	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 MTN010	70.00	70.00	2019-05-22	5
26	19 汇金 MTN008	50.00	50.00	2019-04-24	5

27	19 汇金 MTN006	50.00	50.00	2019-04-03	5
28	19 汇金 MTN004	50.00	50.00	2019-03-08	5
29	19 汇金 MTN002	20.00	20.00	2019-01-16	5
30	18 汇金 MTN012	20.00	20.00	2018-08-23	5

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

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，

政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企

业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背

景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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放缓，资产及信贷

结构进一步优化。2021年，随着我国经济运行稳定恢复，商业银行资产规模保持增长，但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响，贷款增速的放缓带动整体资产增速略有放缓。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，资产结构进一步优化；贷款结构方面，商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜，信贷资产结构趋于优化。截至2021年末，我国商业银行资产总额288.59万亿元，较上年末增长8.58%；负债总额264.75万亿元，较上年末增长8.26%。

表3 商业银行主要财务数据（单位：万亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（万亿元）	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额（万亿元）	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75
不良贷款额（万亿元）	1.71	2.03	2.41	2.70	2.85
不良贷款率（%）	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差（%）	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润（万亿元）	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率（%）	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79
资本利润率（%）	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比（%）	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例（%）	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率（%）	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率（%）	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率（%）	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行信贷资产质量稳步改善，拨备覆盖率有所提升。2021年，随着企业有序复工复产恢复经营，叠加不良贷款处置力度的加大，商业银行不良贷款规模增幅明显减小，且随着贷款总额的较快增长，商业银行不良贷款率以及关注类贷款占比均较上年末有所下降，且不良贷款率已连续五个季度保持下降趋势，信贷资产质量稳步改善，面临的信用风险可控。截至2021年末，商业银行不良贷款率为1.73%，关注类贷款占比2.31%，分别较上年末下降0.11和0.26个百分点。另一方面，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，但普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策已于2021年12月31日到期，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。从拨备情况来看，2021年，商业银行仍保持较大的贷款减值准备计提力度，拨备覆盖率有所上升。截至2021年末，商业银行拨备覆盖率196.91%，较上年末上升12.44个百分点，风险抵补能力增强。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量变化情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑以及部分非银金融机构风

险暴露，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，近年来商业银行投资资产配置向债券等标准化资产倾斜，信托及资管计划等非标投资占比有所压降，但仍有一定规模底层资金投向制造业、房地产和批发及零售业等行业的信贷类资产，随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，以及房地产行业监管政策的收紧，上述企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，导致部分非标资产形成逾期；同时，债券市场违约率上升亦对商业银行投资风险管理带来一定压力，商业银行投资资产质量变化情况需持续关注。

净息差收窄幅度得到控制，且随着资产质量改善，净利润同比增速回升，整体盈利水平有所提升。2021年以来，在疫情反复的背景下，监管不断强调金融机构让利于实体，为受疫情影响的小微企业提供减费让利的金融支持，引导贷款利率下行；同时，1年期和5年期以上LPR下行引导实际贷款利率进一步下降，2021年12月贷款加权平均利率降至4.76%。受贷款利率下行、疫情背景下中小企业延期还本付息等因素影响，商业银行资产端收益率下行，导致净息差进一步收窄；但2021年下半年，存款利率定价自律机制优化一定程度上引导存款成本下行，加之银行自身加大对负债结构的调整力度，压降高成本负债，导致净息差呈现边际改善趋势，收窄幅度得到控制，2021年商业银行净息差为2.08%，较上年下降0.02个百分点。2021年，商业银行实现净利润2.18万亿元，较上年增长12.63%，增速明显回升，主要是由于信贷投放规模增大带来营业收入上升，同时资产质量改善导致拨备计提压力缓解，叠加2020年基数较低所致。商业银行盈利水平整体有所改善，但在资产端收益率持续下行的情况下，负债端仍面临存款成本刚性、定期化等问题，且信贷资产质量变化可能带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，净息差及盈利能力变动情况值得关注。

商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临的流动性风险有所上

升。中国人民银行坚持稳健的货币政策，综合运用降准、中期借贷便利（MLF）、再贷款、再贴现和公开市场操作等多种货币政策工具投放流动性，2021年7月及12月，中国人民银行两次下调金融机构人民币存款准备金率各0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的机构），共释放长期资金约2.2万亿元，通过流动性管理持续优化金融机构资金结构。因此，未来商业银行在监管政策引导、央行货币政策支持等多方面因素的影响下，整体流动性水平将保持合理充裕。截至2021年末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平；但存贷比持续上升，长期流动性管理压力有所加大，且随着市场竞争和信用分层加剧，部分区域中小银行吸收存款和同业负债的难度加大，其面临的流动性风险有所上升。

资本充足水平有所提升，但部分中小银行仍面临一定的资本补充压力。2021年以来，信贷投放规模的增长以及资管新规背景下表外理财资金回表都在一定程度上加大了商业银行资本消耗；但盈利水平提升带动资本内生能力增强，同时，中国人民银行定期开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性以及支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用，加之2021年我国系统重要性银行（D-SIBs）名单及附加监管规定落地推动D-SIBs加大资本补充力度，商业银行发行资本性债券的积极性有所提升，永续债及二级资本债券发行规模明显增加，商业银行资本充足水平较上年末有所提升，2021年末商业银行资本充足率为15.13%。此外，2020年，国务院批准2000亿元专项债券用于地方支持化解中小银行风险，专项债的成功发行一定程度上缓解了中小银行的资本补充压力，但其并非资本补充的常态化措施，且部分资金计入负债，在资本补充形式及补充结果上存在一定限制。考虑到部分中小银行抵御风险的能力相对较弱，资产端信用风险管理压力较大导致其面临一定的资本补充需求，加之受限于自身信用资质较弱，资本补充渠道相对较窄，面临一定的资本补充压力。

强监管环境引导银行规范经营，推动银行

业高质量发展。2021 年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度，2021 年银保监会及其派出机构对银行业开出罚单共 3804 张，主要涉及公司治理、股东股权、关联交易、流动资金贷款、房地产和地方政府融资以及互联网金融等领域。2022 年 1 月，银保监会下发《银行保险机构关联交易管理办法》并于 3 月 1 日正式实施，对关联方的识别认定，关联交易的内部管理、统计、报告、披露及监管等方面进行了修订和完善，在管理机制、穿透识别、资金来源与流向、动态评估等方面提出了具体要求，全面加强银行保险机构关联交易管理，进一步推动银行业高质量发展。此外，在政府支持下，部分省份推动区域内城商行合并重组，在帮助其化解风险的同时，提高其资本实力和区域竞争力；同时，进一步推进省联社改革，推动农村金融机构健康持续发展。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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 2021 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 2022 年 3 月末，公司资产总额 63077.17 亿元，净资产 58709.46 亿元。2021 年，公司实现净利润 5493.23 亿元。

表 4 截至 2021 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	银河金控
		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：公司提供，联合资信整理

3. 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 2022 年 6 月 30 日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2022 年 7 月 25 日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；联合资

信未发现公司被列入失信被执行人。

七、管理分析

2021 年以来，公司内部管理情况无重大变化。

2021 年以来，公司持续加强风险管控，内控体系、管理制度、管理人员等方面无重大变化。

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。2021 年，公司经营稳定，收入、利润均有所增长。

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。截至 2021 年末，公司直接控股参股机构共 18 家。

2021 年，公司继续将贯彻落实党中央、国务院决策部署作为工作重心，做强、做优、做大

国有金融资本，发挥国有金融资本的战略支撑作用，督促控参股机构优化金融服务、加大资源倾斜力度，持续做好“六稳”“六保”工作，全力服务经济金融发展大局。

2021 年，公司实现营业收入 5656.54 亿元，同比增长 7.94%，主要系公司所持有的国有重点金融企业盈利稳定增长所致。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。2021 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超过 90%。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。2021 年，公司实现净利润 5493.23 亿元，同比增长 9.16%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1257.72 亿元，同比下降 15.54%，主要系投资收益和公允价值变动损益同比减少所致；实现净利润 1222.66 亿元，同比下降 15.38%。

表 5 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
投资收益	5163.33	4922.33	5537.26	1327.40	93.46	93.93	97.89	105.54
权益法核算的长期股权投资收益	5133.90	5075.91	5528.37	/	92.92	96.86	97.73	/
其中：来自工农中建的股权投资	4549.83	4560.02	5099.73	/	82.35	87.02	90.16	/
利息收入	189.71	173.39	149.48	34.38	3.43	3.31	2.64	2.73
公允价值变动损益	171.88	144.46	-30.26	-104.07	3.11	2.76	-0.53	-8.27
汇兑收益	-0.04	0.12	0.06	0.01	-0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	5524.88	5240.30	5656.54	1257.72	100.00	100.00	100.00	100.00
净利润	5326.37	5032.34	5493.23	1222.66	--	--	--	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 未来发展

公司经营方针符合自身特色，发展前景良好。

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2019—2021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,并被出具了无保留的审计意见。公司提供的2022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,2019年度数据取自2020年审计报告的上年/期初对比数据,2020年度数据取自2021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。

截至2021年末,公司资产总额62354.03亿元,所有者权益57735.49亿元。2021年,公司实现营业收入5656.54亿元,利润总额5493.23亿元。

截至2022年3月末,公司资产总额63077.17亿元,所有者权益58709.46亿元。2022年1—3月,公司实现营业收入1257.72亿元,利润总额1222.66亿元。

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2021年末,公司资产总额为62354.03亿元,较上年末增长7.20%,其中长期股权投资占比89.54%。

表6 公司资产构成(单位:亿元、%)

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022年 3月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022年 3月末
货币资金	186.00	768.08	3008.50	2824.41	0.35	1.32	4.82	4.48
投资类资产	48567.65	52782.95	56690.90	57732.26	91.78	90.74	90.92	91.53
其他:长期股权投资	47821.68	51895.64	55833.85	56979.29	90.37	89.22	89.54	90.33
其他类资产	4164.51	4616.85	2654.64	2520.50	7.87	7.94	4.26	4.00
资产总额	52918.16	58167.89	62354.03	63077.17	100.00	100.00	100.00	100.00

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 2021 年末，公司长期股权投资账面价值 55833.85 亿元，较上年末增长 7.59%；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，均按权益法核算，2021 年末，长期股权投资中银行类机构的投资余额合计占比 89.39%，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 79.99%，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 2022 年 3 月末，公司资产总额 63077.17 亿元，资产规模和构成均较上年末变动不大。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；2021 年以来，债务规模进一步下降，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 2021 年末，公司所有者权益总额 57735.49 亿元，较上年末增长 9.41%。公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性一般。针对 2018—2020 年度实现利润，公司分别现金分红 1934.42 亿元、429.27 亿元和 505.20 亿元，三年合计分红占三年累计净利润的 19.12%，分红比例适中。

截至 2021 年末，公司负债总额 4618.55 亿元，较上年末下降 14.44%。公司负债主要由应付债券构成。公司逐步偿还了银行借款，短期借款于 2021 年末降为 0。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、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，发行的短期融资券期限不超过 1 年；截至 2021 年末，公司已无存续的短期融资券。

表 7 公司所有者权益和负债构成（单位：亿元、%）

项目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	47140.72	52770.15	57735.49	58709.46	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：实收资本	8282.09	8282.09	8282.09	8282.09	17.57	15.69	14.34	14.11
盈余公积	4141.04	4141.04	4141.04	4141.04	8.78	7.85	7.17	7.05
未分配利润	31708.85	37689.91	42674.09	43896.75	67.26	71.42	73.91	74.77
负债总额	5777.45	5397.74	4618.55	4367.71	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：短期借款	1100.00	200.22	0.00	0.00	19.04	3.71	0.00	0.00
应付债券	4231.81	4822.02	4176.35	3985.69	73.25	89.33	90.43	91.25
其他类负债	445.64	375.50	442.20	382.02	7.71	6.96	9.57	8.75

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资金来源结构，公司逐步用发行债务融资工具置换了银行贷款等其他来源的融资，截至 2021 年末，公司债务均为发行的债务融资工具。截至 2021 年末，公司全部债务 4110.00 亿元，较上年末下降 16.80%，主要系债务融资工具新发行规模放缓所致，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，且逐步回落。

表 8 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	5260.00	4940.00	4110.00	3910.00
短期债务	1970.00	1030.00	1230.00	1030.00
长期债务	3290.00	3910.00	2880.00	2880.00
短期债务占比	37.45	20.85	29.93	26.34
资产负债率	10.92	9.28	7.41	6.92
全部债务资本化比率	10.04	8.56	6.65	6.24
长期债务资本化比率	6.52	6.90	4.75	4.68

注：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

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 58709.46 亿元，较上年末增长 1.69%；负债总额 4367.71 亿元，较上年末下降 5.43%；二者的构成较上年末均无重大变化。公司全部债务继续下降，债务结构仍以长期债务为主；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，因此公司盈利能力保持较好水平。

公司营业收入主要来自投资收益，2021 年，公司实现营业收入 5656.54 亿元，同比增长 7.94%。

公司的营业成本以期间费用为主，期间费用以财务费用（或利息支出）为主。2021 年，公司营业成本同比下降 21.48%，系利息支出减

少所致。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，2021 年，公司净利润同比增长 9.16%，主要系收入增长、成本下降所致。随着银行、保险、证券等金融行业发展态势的放缓，公司整体盈利指标稳中有降，但盈利能力仍属较好水平。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	5524.88	5240.30	5656.54	1257.72
其中：投资收益	5163.33	4922.33	5537.26	1327.40
营业成本	198.51	207.97	163.31	35.06
其中：期间费用	198.51	207.95	163.30	35.06
净利润	5326.37	5032.34	5493.23	1222.66
费用收入比	3.59	0.05	0.05	2.79
营业利润率	96.41	96.03	97.11	97.21
总资产收益率	10.60	9.06	9.12	1.95
净资产收益率	11.87	10.07	9.94	2.10

注：2022 年 1—3 月相关指标未年化；因公司 2021 年财务报告调整了营业成本的列示项目，本报告自 2020 年起（2020 年取自 2021 年财务报告的对比数据）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

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 15.54%，主要系投资收益和公允价值变动损失同比减少所致；营业成本同比下降 20.74%，系债务规模缩减、利息支出减少所致；公司净利润同比下降 15.38%。

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，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。2021 年净流入规模大幅增长主要系取得利息、股票分红收到的现金及收到的其他与经营活动有关的现金增加所致。

投资活动方面，得益于良好的股权投资收益，2021 年，公司投资活动现金流保持净流入状态。

公司筹资前净现金流保持大额净回流规模。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。

表 10 公司现金流量（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-186.20	81.38	2084.47	101.64
投资活动现金流量净额	944.16	1499.27	1584.63	-0.00
筹资前净现金流	757.97	1580.65	3669.09	101.63
筹资活动现金流量净额	-1280.54	-1004.72	-1444.88	-285.41
现金及现金等价物净增加额	-522.55	575.90	2224.21	-183.78
期末现金及现金等价物余额	186.00	761.90	2986.11	2802.33

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动保持现金净流入，投资活动现金流很少，筹资活动继续净流出态势，期末现金及现金等价物余额充足。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现良好，间接融资渠道畅通。

短期偿债指标方面，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，受利润总额波动影响，2021 年，公司 EBITDA 有所上升，EBITDA 以利润总额为主（占比 97.16%）；EBITDA 对利息和全部债务均能形成很好覆盖。

表 11 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
流动比率（%）	210.82	383.16	338.70	378.55
筹资前净现金流流动负债比（%）	31.38	112.48	219.45	7.20
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.09	0.74	2.43	2.72
EBITDA（亿元）	5522.33	5443.39	5653.76	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.95	0.91	0.73	/
EBITDA 利息倍数（倍）	28.18	13.24	35.26	/

注：2022 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 2021 年末，公司在金融机构授信额度总计 12048.00 亿元，未使用额度总计 9362.00 亿元，间接融资渠道畅通。

十、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 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 2022 年 3 月末，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。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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，“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 MTN010”“19 汇金 MTN008”“19 汇金 MTN006”“19 汇金 MTN004”“19 汇金 MTN002”和“18 汇金 MTN012”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 2022 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 2022 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 2021 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

注：本表所列为截至 2021 年末已完成注册和相关法律手续的直接持股机构
 资料来源：公司提供，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	52918.16	58167.89	62354.03	63077.17
所有者权益（亿元）	47140.72	52770.15	57735.49	58709.46
全部债务（亿元）	5260.00	4940.00	4110.00	3910.00
短期债务（亿元）	1970.00	1030.00	1230.00	1030.00
长期债务（亿元）	3290.00	3910.00	2880.00	2880.00
营业收入（亿元）	5524.88	5240.30	5656.54	1257.72
利润总额（亿元）	5326.37	5032.34	5493.23	1222.66
EBITDA（亿元）	5522.33	5443.39	5653.76	/
筹资前净现金流（亿元）	757.97	1580.65	3669.09	101.63
财务指标				
营业利润率（%）	96.41	96.03	97.11	97.21
总资产收益率（%）	10.60	9.06	9.12	1.95
净资产收益率（%）	11.87	10.07	9.94	2.10
资产负债率（%）	10.92	9.28	7.41	6.92
全部债务资本化比率（%）	10.04	8.56	6.65	6.24
长期债务资本化比率（%）	6.52	6.90	4.75	4.68
流动比率（%）	210.82	383.16	338.70	378.55
筹资前净现金流流动负债比（%）	31.38	112.48	219.45	7.20
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.09	0.74	2.43	2.72
全部债务/EBITDA（倍）	0.95	0.91	0.73	/
EBITDA 利息倍数（倍）	28.18	13.24	35.26	/

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. 2022 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	
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%
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+租赁负债+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

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

联合资信金融机构、非金融企业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 4-2 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 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	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