

# 中央汇金投资有限责任公司

## 2025 年主体长期信用评级报告

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〔2025〕6114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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十八日

# 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、该评级结果自 2025 年 7 月 18 日至 2026 年 7 月 17 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。

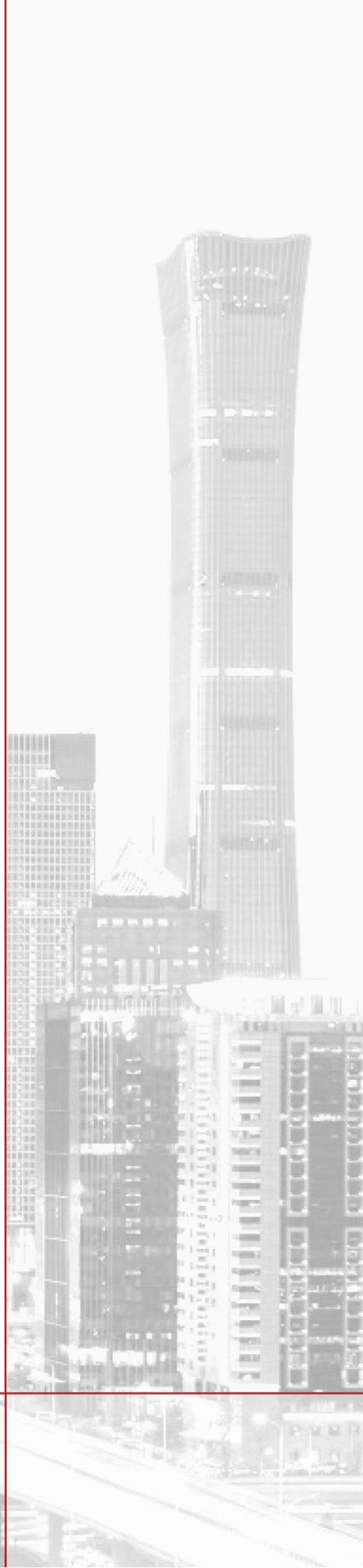
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

## 2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/07/18

**主体概况** 中央汇金投资有限责任公司（以下简称“公司”或“中央汇金”）成立于 2003 年 12 月，系由国家出资设立的国有独资公司。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 8282.09 亿元，中国投资有限责任公司根据国务院要求持有公司 100.00% 的股权，是公司唯一股东。

**评级观点** 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，在国有金融资本管理中具有极高定位，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非常强的优势。公司持有优质金融企业股权，主要投资企业经营情况良好，为公司持续贡献较好的投资收益。公司资本实力非常强，杠杆水平很低，盈利和偿债指标表现良好。

**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推进，公司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：**公司持续重大亏损或其他因素导致资本实力大幅下行；公司战略地位显著下降，丧失对核心控股企业管控能力，业务竞争力显著减弱，对公司盈利能力等造成严重影响。

### 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，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。
- **综合竞争力显著。**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，2022 年以来主要被投资企业经营情况良好，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非常强。
- **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，债务负担很轻，盈利水平和偿债指标表现良好，融资能力很强。

### 关注

- **主要业务易受经营环境变化影响。**受功能定位影响，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、宏观经济波动导致金融类业务资产质量承压、市场竞争加剧等因素，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、打分表及结果

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](#)

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	2
		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

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

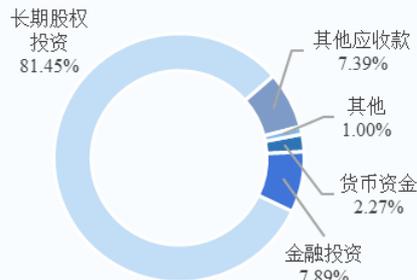
**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

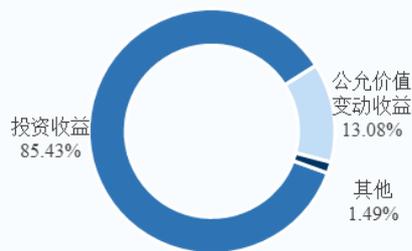
合并口径			
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额（亿元）	63659.25	69200.85	85372.89
所有者权益（亿元）	58603.30	64106.95	73022.21
短期债务（亿元）	2070.00	1560.00	6920.00
长期债务（亿元）	2420.00	2805.00	4995.00
全部债务（亿元）	4490.00	4365.00	11915.00
营业收入（亿元）	5547.16	5783.51	8459.03
利润总额（亿元）	5410.24	5646.72	8187.93
EBITDA（亿元）	5544.00	5780.18	8453.70
筹资活动前现金流净额（亿元）	1952.75	1008.01	-5415.04
期末现金及现金等价物余额（亿元）	668.04	1133.60	1934.92
资产负债率（%）	7.94	7.36	14.47
全部债务资本化比率（%）	7.12	6.37	14.03
总资产收益率（%）	8.59	8.50	10.59
净资产收益率（%）	9.30	9.20	11.94
盈利能力波动性（%）	10.48		
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.32	0.73	0.28
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.05	1.22	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	41.51	43.38	31.83
EBITDA/全部债务（倍）	1.23	1.32	0.71

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. 公司依据财政部财金函〔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. 公司全部债务未含应付计利息及租赁负债  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年末公司资产构成



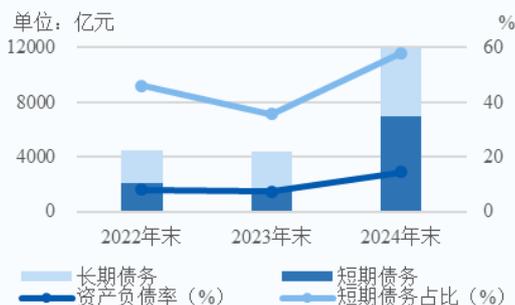
2024 年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务及杠杆水平



## 主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/18	张晨露 陈鸿儒	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2017/11/17	杨杰 葛成东 谢冰妹	<a href="#">联合资信主体评级方法总论（2013年6月）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：卢芮欣 [lurx@lhratings.com](mailto:lurx@lhratings.com)

项目组成员：陈鸿儒 [chenhr@lhratings.com](mailto:chenhr@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”或“公司”）成立于 2003 年 12 月，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注入中投公司，公司成为中投公司的全资子公司。截至 2025 年 6 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。

公司代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务，不开展其他任何商业性经营活动，本部设有多个中后台职能部门（组织架构图详见附件 1）。

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：张青松。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 三、行业分析

公司主要对国有重点金融企业进行股权投资，被投资金融企业以银行类机构为主，银行业变化对公司影响较大。

2024 年，商业银行信贷资产增长放缓，资产规模增速下滑，信贷资源进一步向“五篇大文章”“两重”“两新”等重点领域及重点区域倾斜，资产结构趋于优化，金融服务质效进一步提升。截至 2024 年末，我国商业银行资产总额 380.5 万亿元，同比增长 7.2%，增速较上年下滑 3.7 个百分点。资产质量方面，得益于各项支持政策的执行以及风险处置力度的加大，商业银行不良贷款率保持下降趋势，拨备水平有所提升，2024 年末不良贷款率为 1.50%；但零售贷款风险暴露上升，且信贷资产质量区域分化仍较为明显，在当前经济环境下，商业银行实际资产质量依然承压。负债及流动性方面，商业银行公司存款增长承压，但储蓄存款稳定增长带动核心负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。盈利方面，2024 年，商业银行净息差收窄至 1.52%，投资收益增加及信用成本的下降未能抵消消息差收窄、信贷增速放缓以及中收承压等因素对盈利实现带来的负面影响，商业银行净利润有所下降，整体盈利水平延续下滑态势，未来随着存款到期重定价及期限结构改善带来负债成本优化，净息差降幅或将趋缓。资本充足性方面，得益于外源性资本补充力度加大及资本新规的实施，商业银行资本充足水平提升且具有充足的安全边际，2024 年末资本充足率为 15.74%。

未来，随着各项支持政策的逐步落实以及我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体将保持稳健的发展态势，金融服务实体经济能力以及抗风险能力将得到进一步增强；同时，考虑到银行业在我国经济及金融体系内具有重要地位，系统重要性显著，在发生风险或流动性困境时，政府通常会为守住不发生系统性风险的底线而给予必要的支持。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[《2025 年商业银行行业分析》](#)。

## 四、规模与竞争力

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；持有众多优质金融企业股权，综合运营实力非常强。

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的作用，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 2024 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、证券、保险、综合及其他四大类机构，各控参股机构已成为我国金融领域的重要支撑。截至 2024 年末，公司资产总额 8.54 万亿元、所有者权益 7.30 万亿元，公司经营规模非常大，整体实力非常强。

## 五、管理分析

### 1 法人治理

公司构建了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序，公司治理水平良好。公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验。

公司系经国务院批准、依据《公司法》成立的国有独资公司，具有独立的企业法人资格。公司的《公司章程》经国务院批准后生效，国务院授权公司董事会对《公司章程》进行解释。

公司唯一股东是中投公司，公司的重要股东职责由国务院行使，中投公司根据国务院要求持有公司股权。

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，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

公司董事会成员 5 人，其中独立董事 2 人，设董事长 1 人。公司监事会成员不少于 3 人，截至 2025 年 6 月末为 1 人（系职工监事）。公司董事会、监事会成员均由国务院委派，对国务院负责。

公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，按照《公司章程》及董事会授权开展日常经营管理工作。此外，公司高级管理层还包括 1 名副总经理。

公司董事长张青松，1965 年生，经济学硕士；曾任中国银行副行长、中国进出口银行行长、农业银行行长、中国人民银行副行长等职务；2024 年 12 月起任公司董事长，目前还兼任中投公司党委书记、董事长。

公司副董事长、总经理刘加旺，1975 年生，经济学硕士，高级经济师；曾任农业银行多个分行行长、总行副行长；2024 年 9 月起任公司副董事长、执行董事、总经理，目前还兼任中投公司党委委员、副总经理。

### 2 内部控制水平

公司建立了适应自身业务管理需要的内控管理体系，内控水平良好。

公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定并不断完善了财务管理、控参股企业股权管理、内控管理、关联交易管理等一系列内部控制制度。

财务管理方面，公司实行“预算管理、分级授权、风险控制”的财务管理制度，制定实施了《财务管理暂行办法》《费用管理办法》《固定资产管理办法》《财务会计政策和规范》等规章制度，规范财务活动，健全财务内控体系。预算管理方面，公司制定实施了《预算管理委员会工作办法》，规定了预算管理委员会为公司预算与成本管理的工作机构，建立了完善的预算编制、审核、监控和评价体系。资金管理方面，公司制定实施了《人民币结余资金管理办法》《人民币现金管理实施办法》《人民币债券投资管理办法》，建立了公开透明、市场化操作的资金管理机制，通过广泛的融资渠道和充沛的银行授信来保障各项业务的协同发展，具备较强的短期资金应急调度能力。

控参股企业股权管理方面，公司制定实施了公司履行国有股东职责工作系列指引，内容涉及战略规划、经营计划与财务预算相关议案审议、风险管理、授权管理、资本管理等，对控参股企业的经营计划与财务预算、风险、资本、重大投资、分红政策等重大股权管理事项进行了规范；制定实施了《中央汇金投资有限责任公司风险提示函和管理建议函管理办法》，通过“两函”工具，对控参股机构的经营提出建议或质询。同时，公司作为国有金融资产出资人代表，通过制定实施《中央汇金投资有限责任公司专职派

出董事管理办法》《中央汇金投资有限责任公司派出董事工作指引》等派出董事制度、派出监事制度，以市场化模式履行国有股东职责。

内控管理方面，公司制定实施了《内部控制基本制度》《流程管理办法（试行）》《操作风险管理办法》等规章制度，建立了风控事前防范、事中控制、事后监督和纠正的动态过程和机制。

关联交易管理方面，公司与关联方之间按照正常商业条款，遵循市场化交易原则开展各项业务，并按照《企业会计准则第 36 号—关联方披露》的要求，对与关联方之间发生的各项交易在会计报表附注中给予披露。

## 六、经营分析

### 1 经营情况

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。2022—2024 年，公司经营情况良好，收入持续增长，收入主要来自长期股权投资收益。

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，推动国有重点金融机构良性发展，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。

自成立以来，公司参与了一系列重大金融改革创新，包括实施对国有重点金融机构的补充资本金、财务重组、股份制改革，引进战略投资者和公开发行上市等一系列市场化改革，推动国有金融机构充实资本金，形成健康的运营机制，为我国金融体系改革顺利推进做出了重要贡献。公司按照财政部等有关部门要求，立足“管资本”职能定位，不断探索创新履行行权方式，形成了一套有中国特色的以市场化、专业化特征的国有金融资本管理“汇金模式”：始终坚持市场化的履行行权方式，始终坚持做好积极股东，始终坚持实施并不断完善派出董事制度，始终坚持抓好制度建设和管理创新，始终坚持发挥党的领导和公司治理两个优势，始终坚持发挥国有金融资本管理的协同效应。

2022—2024 年重要子公司股权变动方面，2022 年 6 月，公司完成受让中国华融资产管理股份有限公司持有的湖南银行 20.00% 股权。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%。2024 年 2 月，公司将持有的恒丰银行 13.49% 股权转让给山东省金融资产管理股份有限公司，公司对恒丰银行持股比例降至 40.46%。截至 2024 年末，公司直接控参股机构共 20 家，按投资板块划分为银行、证券、保险、综合及其他四大类机构。

图表 1 • 截至 2024 年末公司直接控参股企业

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	40.46%
		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%
		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%
综合及其他类	7 家	中国光大集团股份有限公司	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

2022—2024年，公司营业收入持续增长，年均复合增长23.49%。其中，2023年，公司营业收入同比增长4.26%，主要系公司所持有的国有重点金融企业盈利稳定增长，贡献的投资收益同比增加所致。2024年，公司营业收入同比增长46.26%，主要系控参股企业贡献的投资收益同比增加、金融投资产生的公允价值变动收益增加综合所致。公司营业收入的主要来源是投资收益，投资收益以长期股权投资持有收益为主，其中以工商银行、农业银行、中国银行和建设银行（以下合并简称“工农中建”）4家银行贡献的投资收益为核心。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，综合财务实力非常强，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，众多优质金融机构股权能够为公司带来稳定的投资收益。此外，公司本部开展部分金融投资，2024年金融投资规模有所增长，贡献的投资收益和公允价值变动收益同比增加，成为重要的收入补充来源。其他收入主要是公司结合自身流动性状况，通过现金管理等获取的利息收入。

图表2·公司营业收入构成

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>投资收益</b>	<b>5591.05</b>	<b>100.79</b>	<b>5759.39</b>	<b>99.58</b>	<b>7226.72</b>	<b>85.43</b>
其中：长期股权投资持有收益	5583.37	100.65	5751.01	99.44	7154.39	84.58
——来自工农中建的股权投资收益	5357.21	96.58	5476.18	94.69	5557.60	65.70
公允价值变动收益	-153.14	-2.76	-61.20	-1.06	1106.28	13.08
其他	109.25	1.97	85.31	1.48	126.03	1.49
<b>营业收入</b>	<b>5547.16</b>	<b>100.00</b>	<b>5783.51</b>	<b>100.00</b>	<b>8459.03</b>	<b>100.00</b>

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。

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，创新完善股权管理工作体系，推动控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。

## 七、财务分析

公司2022—2024年财务报告均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，公司自2016年12月9日起免征增值税，自2017年1月1日起免交企业所得税。

会计政策变更方面，公司下属部分控参股机构自2023年1月1日起采用财政部于2017年修订的新金融工具准则及于2020年修订的新保险合同准则，公司按照对控参股机构权益份额相应调整期初数据。本报告财务分析中，2022年和2023年数据分别取自2023年和2024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较强。

## 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。2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 15.81%；2023 年末较上年末增长 8.71%，主要系对工农中建 4 家银行增持股份以及主要控参股企业利润累积导致公司对控参股企业所享有的权益增加，带动长期股权投资增长所致；2024 年末较上年末增长 23.37%，主要系金融投资规模增加、对控参股企业所享有的权益增加导致长期股权投资增加、其他应收款增加综合所致。

图表 3 • 公司资产构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	668.58	1.05	1139.93	1.65	1937.85	2.27
金融投资	703.91	1.11	1250.44	1.81	6732.67	7.89
长期股权投资	59865.77	94.04	64539.38	93.26	69540.20	81.45
其他应收款	2420.94	3.80	2270.61	3.28	6311.03	7.39
其他	0.05	0.00	0.50	0.00	851.14	1.00
<b>资产总额</b>	<b>63659.25</b>	<b>100.00</b>	<b>69200.85</b>	<b>100.00</b>	<b>85372.89</b>	<b>100.00</b>

注：2024 年末“其他”项主要是应收股利 850.84 亿元  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司长期股权投资稳步增长，2022—2024 年末年均复合增长 7.78%，2024 年末较上年末增长 7.75%。公司长期股权投资均按权益法核算，被投资企业以银行类机构为主，并涵盖证券、保险、投资以及资产管理等金融领域，其中以工农中建 4 家银行为核心（2024 年末账面价值合计占长期股权投资的 81.84%），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，受宏观经济波动、市场竞争加剧以及信用风险暴露加速等因素的影响，银行业整体盈利增长承压，近年来公司长期股权投资的增速较为稳定。截至 2024 年末，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金融投资、其他应收款等，2024 年末规模均较上年末有所增长，其中，金融投资均为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，其他应收款主要是应收买卖金融资产款。

## 2 资本结构

公司资本实力非常强，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及利润留存，公司所有者权益规模稳步增长，2022—2024 年末年均复合增长 11.63%，2024 年末较上年末增长 13.91%。公司所有者权益构成以未分配利润为主，权益稳定性一般。

2022—2024 年，公司现金分红分别为 4411.57 亿元、446.43 亿元和 312.57 亿元，分别占上年度净利润的 80.31%、8.25%和 5.54%，三年分红合计占三年净利润合计的 26.87%，整体分红力度一般。

图表 4 • 公司权益构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8282.09	14.13	8282.09	12.92	8282.09	11.34
盈余公积	4141.04	7.07	4141.04	6.46	4141.04	5.67
未分配利润	43726.74	74.61	48960.80	76.37	56827.34	77.82
其他	2453.43	4.19	2723.03	4.25	3771.74	5.17
<b>所有者权益</b>	<b>58603.30</b>	<b>100.00</b>	<b>64106.95</b>	<b>100.00</b>	<b>73022.21</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司负债及债务规模先稳后增，财务杠杆保持很低水平，债务期限结构转变为以短期为主。

2022—2024 年末，公司负债总额先稳后增，2024 年末较上年末增长 142.46%，主要系短期借款和应付债券增加所致。公司负债主要由短期借款、应付债券和应付股利构成。短期借款 2024 年末较上年末有所增加。应付债券为公司发行的政府支持机构债券和中期票据，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参股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 5· 公司负债构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	750.64	14.85	600.50	11.79	6234.08	50.48
应付股利	347.57	6.87	517.00	10.15	375.14	3.04
应付债券	3793.64	75.03	3811.72	74.83	5739.16	46.47
其他	164.10	3.25	164.69	3.23	2.30	0.02
<b>负债总额</b>	<b>5055.95</b>	<b>100.00</b>	<b>5093.90</b>	<b>100.00</b>	<b>12350.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司债务主要是短期银行借款和发行中长期债券，2022—2024 年末，公司全部债务先稳后增，年均复合增长 62.90%；2024 年末较上年末增长 172.97%，主要系短期借款增加所致。2022—2024 年末，公司短期债务占比波动上升，2024 年末为 58.08%，较上年末上升 22.34 个百分点，债务到期期限转变为短期为主。

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，公司杠杆指标保持在很低水平。截至 2024 年末，公司资产负债率 14.47%、全部债务资本化比率 14.03%。

图表 6· 公司债务及杠杆情况



注：短期债务=短期借款本金+一年内到期的债券本金，长期债务=一年以上到期的债券本金  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7· 截至 2024 年末公司全部债务到期期限分布



注：全部债务不含应计利息  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3 盈利能力

公司持有的重点金融企业股权较为优质，能够持续产生良好的业绩回报，2022—2024 年利润总额持续增长，盈利能力保持很强水平。

2022—2024 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 23.49%，相关分析详见“经营概况”。

2022—2024 年，公司营业成本先稳后增，年均复合增长 40.71%，系利息支出变化所致，其中 2024 年同比增长 98.20%。公司营业成本以利息支出为主，2024 年占比 97.96%，其余为少量业务及管理费、税金及附加、手续费及佣金支出。

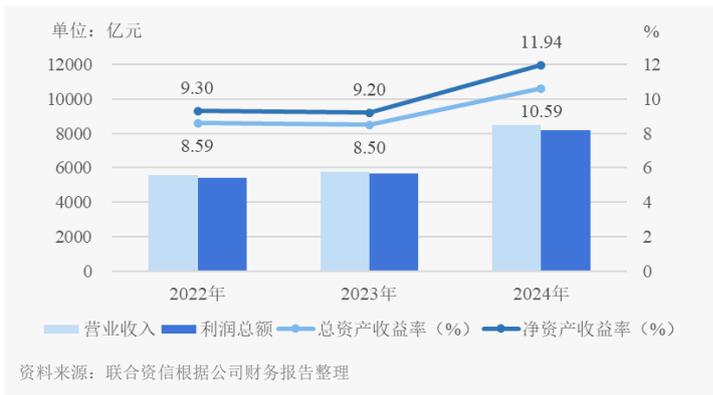
受以上因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 23.02%，2024 年同比增长 45.00%；盈利指标先稳后升，盈利能力很强。2022—2024 年三年盈利能力波动性指标为 10.48%，盈利稳定性很好。

图表 8 • 公司盈利实现情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	5547.16	5783.51	8459.03
营业成本	136.92	136.79	271.10
其中：利息支出	133.56	133.25	265.56
业务及管理费	3.20	3.46	4.96
利润总额	5410.24	5646.72	8187.93
净利润	5410.24	5646.72	8187.93

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司盈利能力



#### 4 现金流

2022—2024 年，受持续加大金融投资规模的影响，公司经营活动现金流转为大额净流出状态；良好的股权投资收益为公司持续带来稳定的投资活动现金净流入，筹资活动为满足金融投资的资金需求而转为大额净流入状态，整体现金头寸充裕。

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，现金流出主要是买卖金融资产和支付其他与经营活动有关的现金等支出。2022 年，公司经营活动现金流为少量净流入状态；2023 年转为净流出，主要系购买金融资产支付的现金增加所致；2024 年净流出规模同比增长，主要系购买金融资产支付的现金和支付往来款项增加所致。

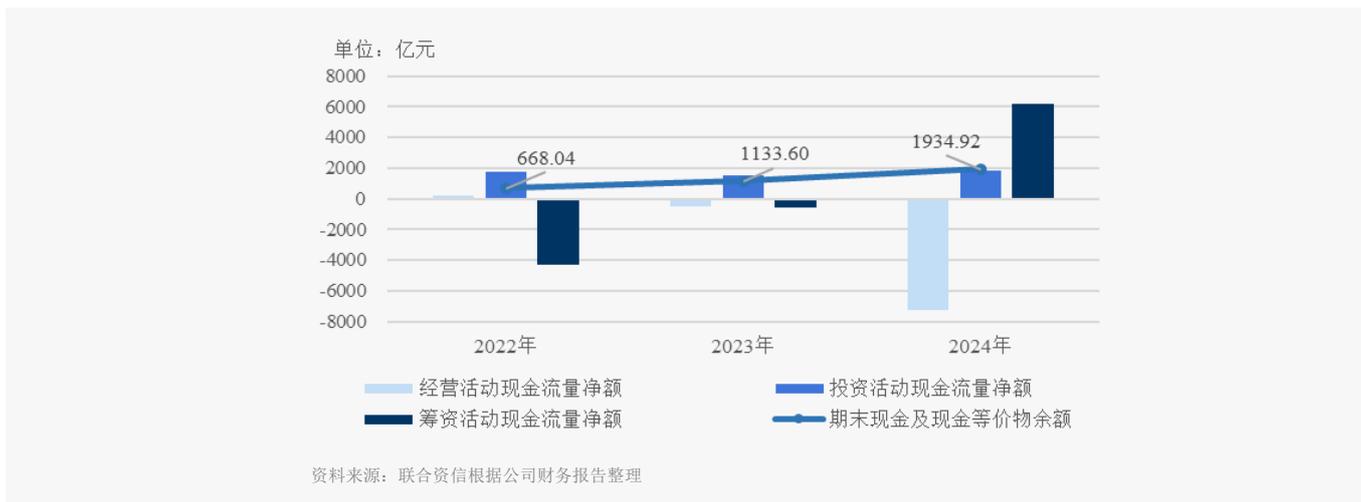
投资活动方面，得益于良好且稳定的股权投资持有收益，2022—2024 年，公司投资活动现金流保持净流入状态。

2022—2024 年，公司筹资前净现金流分别为 1952.75 亿元、1008.01 亿元和 -5415.04 亿元，2024 年转为大额净流出。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流为大额净流出状态，主要系当年分红规模较大所致；2023 年净流出规模同比减少；2024 年转为大额净流入，主要系借款融资同比增加所致。

2022—2024 年，公司期末现金及现金等价物余额持续增长，现金头寸充裕。

图表 10 • 公司现金流量情况



#### 5 偿债指标

公司偿债指标整体表现很好。

短期偿债指标方面，2022—2024 年末，公司筹资活动前现金流入、期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度均波动下降，处于一般水平。

长期偿债指标方面，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 以利润总额为主（2024 年占比 96.86%），EBITDA 质量很好；EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均波动下降，但仍处于很好水平。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.05	1.22	0.31
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.32	0.73	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5544.00	5780.18	8453.70
	EBITDA/全部债务（倍）	1.23	1.32	0.71
	EBITDA 利息倍数（倍）	41.51	43.38	31.83

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 6 其他事项

**公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。**

截至 2025 年 6 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。

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 2025 年 7 月 1 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。

截至 2024 年末，公司在金融机构授信额度总计 2.29 万亿元，未使用额度总计 1.55 万亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 7 月 17 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；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 八、ESG 分析

**公司 ESG 表现较好，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参股机构全力服务经济社会高质量发展，旗下主要子公司很好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较完善。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。

## 九、外部支持

**公司股东背景非常强，能够给予公司很大支持。**

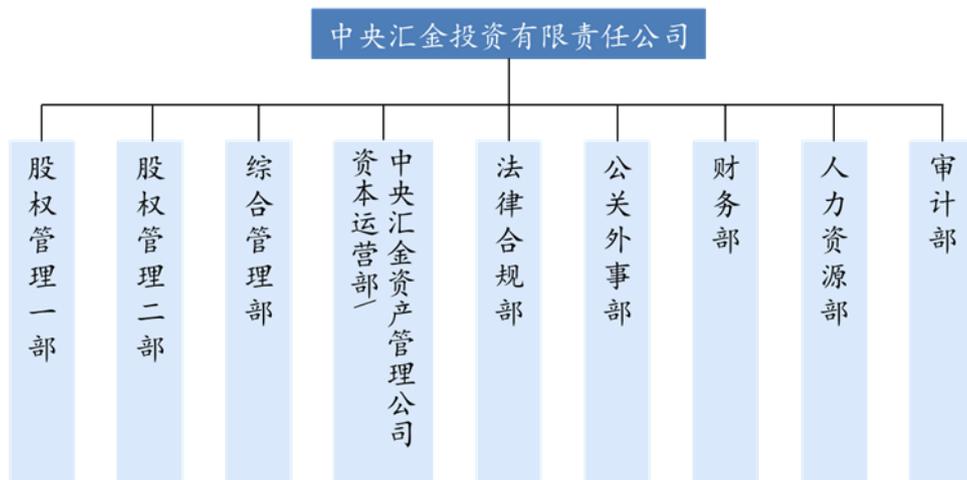
公司控股股东中投公司成立于 2007 年 9 月，是依照《公司法》设立的主权财富基金（国有独资公司），组建宗旨是实现国家外汇资金多元化投资，在可接受风险范围内实现股东权益最大化。中投公司开展境外投资业务与境内金融机构股权管理工作，综合实力非常强。其中，境外投资业务由下设子公司—中投国际有限责任公司和中投海外直接投资有限责任公司承担，境内投资和管理业务由中央汇金开展，境内、境外业务之间实行严格的“防火墙”措施。

公司作为中投公司的境内业务负责主体，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，战略地位独特，能够得到股东很大力度支持。

## 十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2024 年末）



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
<b>增长指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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/总资产收益率算术平均值×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 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

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中央汇金投资有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。