

信用评级公告

联合〔2021〕4609号

联合资信评估股份有限公司通过对宁夏交通投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁夏交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“07 宁交通债”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

二〇二一年六月二十二日



宁夏交通投资集团有限公司 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
发行人主体	AA	稳定	AA+	稳定
07宁交通债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
07宁交通债	8亿元	3.5亿元	2022/09/06

注：上述债券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券

评级时间：2021 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营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	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

评级观点

宁夏交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是宁夏回族自治区（以下简称“自治区”）高速公路建设、管理、养护及运营的唯一实施主体，区域垄断优势明显。跟踪期内，公司继续得到自治区政府在资金拨付及财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到期间费用对公司利润侵蚀严重、未来项目投资规模大、新冠疫情对业务经营造成一定影响等可能对其信用水平产生不利的影响。

“07宁交通债”由中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，工商银行的主体长期信用等级为 AAA，其担保有效提升了“07宁交通债”的偿付安全性。

未来，随着自治区高速公路路网的持续完善及公司在建项目的陆续建成通车，公司通行费收入有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，“07宁交通债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 区域垄断优势明显。公司作为自治区高速公路建设、管理、养护及运营的唯一实施主体，区域垄断优势明显，并持续获得自治区政府在资金拨付、财政补贴等方面的支持。
2. 增信措施。“07宁交通债”由工商银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“07宁交通债”的偿付安全性。

关注

1. 存在较大的资本支出压力。公司在建项目未来投资规模大，存在较大的资金支出压力。
2. 期间费用对利润侵蚀严重。2020年，公司期间费用12.89亿元，相当于营业收入的47.83%，对公司利润侵蚀仍严重。

分析师：张婧茜 胡元杰

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

3. 新冠疫情对业务经营造成一定影响。受疫情期间免收高速公路车辆通行费影响，公司累计免收高速公路路费8.04亿元，对当年通行费收入造成一定影响。2020年，公司通行费收入较上年有所下降。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	29.84	28.89	32.84
资产总额（亿元）	798.08	894.62	888.46
所有者权益（亿元）	326.81	366.61	386.71
短期债务（亿元）	13.95	13.75	18.06
长期债务（亿元）	427.81	486.59	446.52
全部债务（亿元）	441.77	500.34	464.58
营业收入（亿元）	25.28	28.39	26.95
利润总额（亿元）	0.66	4.25	3.95
EBITDA（亿元）	10.83	18.09	17.07
经营性净现金流（亿元）	10.66	8.92	9.11
现金收入比（%）	58.45	95.59	93.56
营业利润率（%）	52.55	60.02	52.20
净资产收益率（%）	0.13	1.08	0.88
资产负债率（%）	59.05	59.02	56.47
全部债务资本化比率（%）	57.48	57.71	54.57
流动比率（%）	327.35	403.17	138.76
速动比率（%）	327.34	402.43	138.61
经营现金流动负债比（%）	28.43	28.60	22.70
现金短期债务比（倍）	2.14	2.10	1.82
全部债务/EBITDA（倍）	40.77	27.66	27.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.94	0.84
本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	781.10	873.09	866.57
所有者权益（亿元）	324.16	363.51	383.24
全部债务（亿元）	426.96	485.57	451.91
营业收入（亿元）	21.96	23.67	22.51
利润总额（亿元）	0.21	3.56	3.38
资产负债率（%）	58.50	58.37	55.78
全部债务资本化比率（%）	56.84	57.19	54.11
流动比率（%）	326.70	445.85	147.49
经营现金流动负债比（%）	26.28	28.45	49.70

注：本报告将长期应付款中有息部分已调入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	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
07 宁交通债	AAA	AA ⁺	稳定	2020/6/19	文中 章进	收费公路运营企业信用评级方法、收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
07 宁交通债	AAA	AA ⁺	稳定	2014/6/27	王 玮 王 冰	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究（2014 年）	阅读全文
07 宁交通债	AAA	AA	稳定	2010/6/21	潘诗湛	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
07 宁交通债	AAA	AA ⁻	稳定	2007/6/7	刘雪城 王 佳	债券资信评级方法（2003）	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宁夏交通投资集团有限公司（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、准确性和完整性的要求。

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。

宁夏交通投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁夏交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为200.00亿元，宁夏回族自治区（以下简称“自治区”）人民政府国有资产监督管理委员会是公司唯一股东和实际控制人。

截至2020年底，公司内设党群人事部、综合办公室、财务资金部、工程管理部、法审风控部、战略发展部、经营管理部、安全应急部等职能部门；拥有纳入合并范围一级子公司7家。

截至2020年底，公司合并资产总额888.46亿元，所有者权益386.71亿元（含少数股东权益1.38亿元）。2020年，公司实现营业总收入26.95亿元，利润总额3.95亿元。

公司注册地址：银川市金凤区北京中路175号交通厅办公楼4、5、7、9层；法定代表人：勾红玉。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“07宁交通债”余额为3.50亿元，起息日为2007年9月6日，期限为15年（10+5），票面利率为5.35%。跟踪期内，公司已按时足额支付利息。

“07宁交通债”募集资金8.00亿元，全部用于同心至沿川子公路项目和盐池至中宁公路项目，募集资金已按照计划使用完毕；募投项目均已完工。“07宁交通债”由中国工商银行股份有限

公司（以下简称“工商银行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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%，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%，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 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

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

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会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、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施,在中国国民经济和社会发展中占据重要地位,近年来中国高速公路通车里程稳定增长,投资规模维持较高水平,未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大,居民出行需求的提高,行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低,展望为

稳定。

行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，

中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表 2 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，

货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制

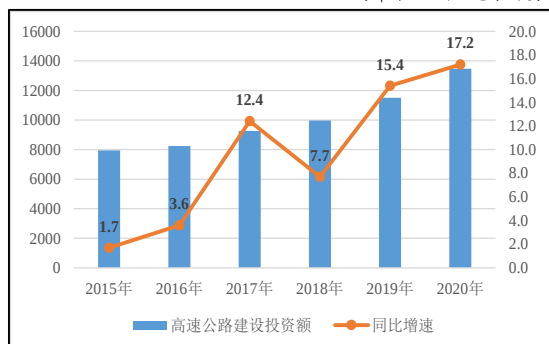
的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2015—2020 年中国高速公路建设投资情况
(单位：亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比为 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2019 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 13.29%，通行费收支缺口扩大至 4673.94 亿元，较上年增加 816.63 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019 年占 78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 3 2015—2019 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额 (亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出 (亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出 (亿元)	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口 (亿元)	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的

收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》（国办发〔2018〕91号），以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，

自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成

本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划(2013—2030年)》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，

新建高速公路里程2.5万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，自治区经济稳步发展；2020年自治区财政自给率进一步下降，税收收入有所下降，财政资金平衡对中央补助及政府债务收入依赖明显。

公司是自治区范围内高速公路建设、管理、养护及运营的唯一主体，区域垄断优势显著；自治区的经济发展水平及未来规划对公司发展影响大。

根据《宁夏回族自治区2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年自治区实现地区生产总值(GDP)3920.55亿元，按可比价计算，比上年增长3.9%。分产业看，第一产业增加值338.01亿元，增长3.3%；第二产业增加值1608.96亿元，增长4.0%；第三产业增加值1973.58亿元，增长3.9%。三次产业结构调整为8.6: 41.0: 50.4。2020年，自治区全体居民人均可支配收入25735元，比上年增长5.4%。

2020年，自治区固定资产投资比上年增长4.0%；其中，固定资产投资（不含农户）下降10.3%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资较上年增长15.6%；第二产业投资增长15.6%；第三产业投资下降5.3%；工业投资较上年15.7%，房地产开发投资增长7.5%，民间投资增长7.8%。

根据《宁夏回族自治区2020年预算执行情况》和2021年预算草案，2020年自治区一般公共预算收入完成419.42亿元，较上年下降1.0%；其中，税收收入267.50亿元（占63.78%），较上年下降1.4%；同期一般公共预算支出完成1438.29亿元，较上年增长3.1%；财政自给率较上年下降0.29个百分点至29.16%，主要依靠上级补助和政府债务收入平衡财政支出。2020年，

自治区收到中央补助收入990.5亿元，政府债务收入248亿元，中央政府支持力度大。2020年自治区政府性基金收入完成158.29亿元，较上年下降2.0%，其中，国有土地使用权出让收入完成124.19亿元，增长16.4%。

六、基础素质分析

公司是自治区唯一的高速公路建设、管理、养护及运营主体，跟踪期内继续得到政府在资金拨付和财政补贴等方面的支持。

公司是自治区唯一的高速公路建设、管理、养护及运营主体，其业务在自治区范围内具有垄断性。截至2020年底，公司下辖已建成通车高速公路29条（国高网22条、省网7条），合计通车里程1836.41公里。

根据宁财（建）指标〔2020〕153号、235号，自治区财政厅拨付公司政府专项债券资金合计6.94亿元，用于项目建设，上述资金未来需公司还本付息，计入“长期借款”。

2020年及2021年一季度，自治区交通厅分别拨付国高网补助建设资金10.42亿元和4.59亿元，计入“资本公积”。

2020年，公司收到自治区交通运输厅拨付的资金0.27亿元，冲减“应收账款及其他应收款”；收到财政补贴资金0.35亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

根据公司提供的截至2021年5月6日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G10370102004708300），公司本部无未结清的关注类和不良/违约类信贷信息，存在4笔已结清不良/违约类贷款（最近一笔结清日期为2006年3月10日）。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、董事、监事，法人治理结构和管理体制均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍以通行费收入为主；2020年受新冠肺炎疫情及养护成本增加影响，公司营业收入规模及综合毛利率水平较上年均有所下降。

2020年，公司实现营业收入26.95亿元，其中通行费收入22.54亿元（占83.66%），较上年下降4.75%，主要系受新冠疫情影响，疫情期间免收高速通行费所致；同期，技术服务业务实现收入1.68亿元，较上年增长25.05%；其他业务实现收入2.18亿元，较上年下降17.80%，主要系受疫情影响租赁业务收入下降所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	23.67	83.37	68.12	22.54	83.66	55.98
技术服务	1.34	4.72	24.12	1.68	6.22	9.25
其他	2.65	9.33	26.50	2.18	8.08	58.96
主营业务小计	27.66	97.43	62.00	26.40	97.97	53.26
其他业务小计	0.73	2.57	46.97	0.55	2.03	49.18
合计	28.39	100.00	61.62	26.95	100.00	53.18

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，受高速公路业务毛利率下降影响，2020年公司综合毛利率下降为53.18%；

公司高速公路业务毛利率较上年下降12.14个百分点，主要系当年公路养护成本增加所致；

公司技术服务业务毛利率为 9.25%，较上年下降 14.87 个百分点，主要系技术服务板块成本上升所致。

2. 业务经营分析

2020 年，受疫情期间减免通行费影响，公司通行费收入规模有所下降，日均车流量有所提升；公司在建及拟建项目投资规模大，存在较大的资金支出压力。

截至 2020 年底，公司下辖 29 条高速公路（国高网 22 条、省网 7 条），合计通车里程 1836.41 公里；收费权期限均为 20 年；其中 2020 年新通车省高 1 条，为西会高速。日均车流量

较高的路段主要是叶中高速公路、古王高速公路、银古高速公路和同沿高速公路，2020 年日均车流量分别为 6.97 万辆、4.08 万辆、8.53 万辆和 9.71 万辆，均较上年有所增长。公司下辖高速公路 2020 年日均车流量较上年提升较快，主要系疫情期间减免通行费所致。2020 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）为 122.76 万元/公里，由于大部分高速公路的通行费收入贡献较低，公司高速公路平均单公里通行费收入略低。经营效率方面，2020 年，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为 2.54%。

表 5 截至 2020 年底公司下辖高速公路运营情况（单位：公里、年、万辆）

路段名称	起止点	通车里程	通车时间	高速公路类型	收费权期限	2019 年日均车流量	2020 年日均车流量
姚叶高速公路	姚伏镇至叶盛西	84.00	1999.11	国高	20	3.00	3.87
麻姚高速公路	麻黄沟至姚伏	74.80	2001.08	国高	20	1.30	3.19
叶中高速公路	叶盛镇至中宁县	95.20	2001.08	国高	20	2.44	6.97
中郝高速公路	中宁至郝家集	99.00	2002.12	国高	20	0.74	0.63
古王高速公路	古窑子至王圈梁	94.00	2001.10	国高	20	2.52	4.08
银古高速公路	古窑子至银川	74.59	2003.08	国高	20	8.38	8.53
同沿高速公路	同心至沿川子	186.56	2007.12	国高	20	4.84	9.71
东毛高速公路	东山坡至毛家沟	50.24	2016.03	国高	20	1.07	0.70
固原至西吉高速	固原至西吉	46.51	2016.12	省高	20	0.54	0.56
银川至中宁高速	银川至中宁	60.97	2016.03	国高	20	0.95	0.80
石嘴山至银川高速	石嘴山至银川	41.44	2010.11	国高	20	1.13	0.10
304 盐红高速公路	盐池至红井	18.36	2015.12	省高	20	0.10	0.02
石坝至河东机场高速	石坝至河东机场	23.20	2008.10	国高	20	0.67	2.75
机场至灵武高速公路	机场至灵武			国高	20		
银巴高速公路	银川至巴彦浩特	32.53	2011.11	国高	20	0.28	0.10
盐中高速公路	中宁至盐池	178.47	2008.02	国高	20	0.71	2.08
中孟高速公路	中宁至孟家湾	63.88	2006.10	国高	20	0.80	2.01
孟营高速公路	孟家湾至营盘水	60.29	2006.10	国高	20	0.81	0.51
国道 211 线灵武至甜水堡	灵武至甜水堡	147.72	2011.01	国高	20	2.24	1.98
桃同高速公路	桃山口至同心	26.68	2007.12	国高	20	0.97	2.06
西北环高速公路	银川绕城西北端	35.76	2008.08	国高	20	1.39	--
黑海高速公路	黑城至海原	53.46	2016.06	省高	20	0.54	0.26
彭青高速公路	彭阳至青石嘴	33.93	2015.12	省高	20	0.38	0.26
344 线青石嘴至泾源	青石嘴至泾源	27.91	2016.12	国高	20	0.18	0.17
石平路	崇岗至平罗	20.45	2018.09	省高	20	0.42	0.38
同海路	高崖至海原	48.39	2018.09	省高	20	0.27	0.17
京藏贺兰互通至永宁	贺兰至永宁	40.91	2019.11	国高	20	0.05	1.90

京藏滚泉至小洪沟	滚泉至桃山	69.86	2019.09	国高	20	0.09	3.28
西会高速	西吉至会宁	47.30	2020.11	省高	20	--	0.01
合计		1836.41	--	--	--	36.81	57.08

注：1. 姚叶高速公路、麻姚高速公路和叶中高速公路均已完成改扩建工程，现继续收费；2. 石嘴山至银川高速和 304 盐红高速公路部分路段 2020 年因施工而封闭，故车流量有所下降；3. 西北环高速公路 2020 年不收取通行费，公司未统计车流量

资料来源：公司提供

收费标准方面，根据自治区交通厅网站公开数据，目前自治区高速公路轿车、客车收费标准系根据宁价费发〔2005〕130 号文件执行（详见表 4），至今均未做调整，收费标准全国最低，小轿车为 0.30 元/车·公里，远低于全国平均水平 0.45 元/车·公里以及西部地区平均水平 0.43 元/车·公里；同时对 ETC 缴费车辆给予 5.00% 的优惠。

2019 年 11 月 14 日，自治区交通运输厅下发宁交办发〔2019〕211 号文件，调整高速公路货运车辆按车（轴）型收费标准（见表 4）；车辆的轴型认定标准按照《中华人民共和国交通运输行业标准》（JT/T489—2019）（收费公路车辆通行费车型分类）执行，6 轴以上大件运输车辆/专项运输车按照 6 类货车标准计费。根

据《交办公路〔2019〕83 号》文件规定，ETC 车辆通行费计费单位精确到分。上述文件自 2020 年 1 月 1 日起执行。

2019 年 12 月 23 日，自治区交通运输厅下发宁交办发〔2019〕223 号文件，明确宁夏红崖子黄河公路大桥车辆通行费收费标准（见表 5），专业作业车统一按 4 类货车（4 轴）收费标准收费；收费期限拟定为 30 年，每运行 10 年，自治区交通主管部门和价格主管部门可根据该项目实际运营情况，按照相关法律法规程序，对收费标准作出适当调整。上述文件自 2019 年 12 月 25 日起执行。宁夏红崖子黄河公路大桥由控股子公司宁夏红崖子黄河公路大桥建设管理有限公司运营，已于 2020 年 5 月正式通车收费。

表 6 自治区高速公路收费标准

车辆分类	轿车、客车		货车		
	车型规格	收费标准 (元/公里)	总轴数 (含悬浮轴)	总质量限值 (吨)	收费标准(元 /公里)
1 类	≤9 座	0.3	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量 4.5 吨）	4.5	0.30
2 类	10 座~19 座	0.5	2 轴（车长 6 米以上且最大允许总质量不小于 4.5 吨）	18	0.95
3 类	20 座~39 座	0.7	3 轴	27	1.30
4 类	≥40 座	0.85	4 轴	36	1.65
5 类	--	--	5 轴	43	1.85
6 类	--	--	6 轴	49	2.20

资料来源：联合资信根据公开数据整理

表 7 宁夏红崖子黄河公路大桥车辆通行费收费标准（单位：元/车次）

车辆分类	客车		货车	
	车型规格	收费标准	车型规格	收费标准
1 类	≤9 座	10	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量 4.5 吨），限载 4.5 吨	10
2 类	10 座~19 座	12	2 轴（车长 6 米以上且最大允许总质量不小于 4.5 吨），限载 17 吨	20
3 类	20 座~39 座	20	3 轴，限载 25 吨	30
4 类	≥40 座	25	4 轴，限载 35 吨	33
5 类	--	--	5 轴，限载 43 吨	38
6 类	--	--	6 轴，限载 49 吨	38

资料来源：联合资信根据公开数据整理

根据交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自2020年2月17日0时起，至疫情防控工作结束，全国收费公路对所有车辆免收车辆通行费；5月6日起已恢复收费。2020年2月17日至5月6日，公司累计免收高速公路通行费8.04亿元；叠加春节延长小型客车免费时间9天，公司累计共减免通行费8.16亿元，对当年通行费收入造成一定影响。

截至2020年底，公司在建的主要高速公路项目8个，合计建设里程640.98公里，总投资452.88亿元，累计已完成投资302.72亿元，2021年和2022年拟分别投资32.51亿元和14.69亿元。资金筹措方面，主要来源于政府拨付的资本金、自筹资金、银行贷款等。

公司拟建项目主要为银昆高速公路项目，预计总投资270.00亿元，目前尚处于早期阶段，拟采用PPP模式，公司预计投资54.00亿元。

表8 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	已投资	2021年拟投资	2022年拟投资
S25 涇源至华亭高速	13.87	9.22	8.27	0.92	--
银昆高速银川河东国际机场段改线	22.00	8.27	7.65	0.05	--
京藏高速石嘴山至中卫段改建	284.29	221.35	162.26	6.00	1.00
S60 西吉至会宁	47.58	39.44	31.92	4.00	1.44
乌玛青铜峡至中卫段	132.52	79.42	36.15	20.00	11.85
石银高速石嘴山至平罗联络线	21.40	21.21	17.56	0.84	--
青银高速银川至宁东段改线	70.98	49.39	22.7	0.50	0.20
省道103线同心至海原公路	48.34	24.58	16.21	0.20	0.20
合计	640.98	452.88	302.72	32.51	14.69

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将以服务自治区综合交通运输体系发展为中心，提升交通及相关产业竞争力为主要目标，以“四个主体”的功能定位为基础，构建和发展交通运输基础设施“投融资管养运”一体化的主导产业。积极拓展交通运输相关产业的多元化业务，服务自治区综合交通运输体系发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司7家。2020年，公司合并范围新增2家子公司，分别为宁夏海平高速公路管理有限公司和宁夏致信科技有限公司；减少1家子公

司，为宁夏凯达大酒店有限公司。上述公司资产及收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，受部分非收费公路资产划出的影响，公司资产规模有所下降，仍主要由固定资产和在建工程构成，符合行业特点，公司整体资产质量一般，流动性弱。

截至2020年底，公司合并资产总额888.46亿元，较上年底下降0.69%，仍以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	125.77	14.06	55.68	6.27
货币资金	28.88	3.23	25.45	2.86
预付款项	16.10	1.80	9.67	1.09
其他应收款	67.88	7.59	3.33	0.37
其他流动资产	11.98	1.34	8.60	0.97

非流动资产	768.85	85.94	832.78	93.73
固定资产	482.12	53.89	488.45	54.98
在建工程	259.24	28.98	315.53	35.51
资产总额	894.62	100.00	888.46	100.00

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2020 年底，流动资产 55.68 亿元，较上年下降 55.73%，主要系其他应收款规模下降所致。公司货币资金 25.45 亿元，构成以银行存款（占 96.44%）为主，受限货币资金 0.91 亿元，主要为协定存款、保函保证金等。公司预付款项 9.67 亿元，较上年下降 39.94%，主要为预付给项目施工方的款项。公司其他应收款 3.33 亿元，较上年大幅减少 64.55 亿元，主要系根据宁财（债）发〔2020〕378 号文，自治区财政局及自治区交通运输厅决定将公司账面上部分非收费公路的资产和债务同时转出至自治区交通运输厅所致；2020 年底其他应收款主要为应收农民工工资保证金专户保证金（0.71 亿元）和应收自治区交通运输厅往来款（0.68 亿元）等，前五大其他应收款对象占其他应收款余额合计的比重为 58.65%，集中度一般且回收风险小。公司其他流动资产 8.60 亿元，较上年下降 28.20%，主要系待抵扣进项税规模下降所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产 832.78 亿元，较上年增长 8.32%，主要系在建项目投入增加所致。公司固定资产 488.45 亿元，较上年增长 1.31%，变化不大；固定资产主要由公路及附属设施（占 96.64%）构成，累计计提折旧 13.83 亿元；固定资产成新率 96.66%，成新率高。公司在建工程 315.53 亿元，较上年增长 21.71%，主要系公司对高速公路项目加大投入所致；在建工程主要为京藏高速改扩建（162.26 亿元）、乌玛高速（36.15 亿元）和 S60 西吉至会宁项目（31.92 亿元）等，未计提减值准备，公司在建的高速公路收费权已全部质押。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 0.91 亿元，全部为受限的货币资金，受限资产占公

司资产总额的比重为 0.10%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，实收资本和资本公积占比很高，所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 386.71 亿元，较上年增长 5.48%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.64%，少数股东权益占比为 0.36%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 51.72%、44.79%和 1.93%，以实收资本和资本公积为主。公司所有者权益结构稳定性强。

截至 2020 年底，公司资本公积 173.19 亿元，较上年增加 16.48 亿元，主要系自治区交通运输厅拨付国高网建设资金所致。

（2）负债

受部分非收费公路债务划出影响，公司负债规模有所下降，整体债务负担有所减轻。

截至 2020 年底，公司负债总额 501.76 亿元，较上年下降 4.97%，主要系长期借款和应付债券规模下降所致。负债结构仍以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	31.20	5.91	40.13	8.00
应付账款	7.96	1.51	10.06	2.00
其他应付款	8.18	1.55	10.30	2.05
一年内到期的非流动负债	13.75	2.60	18.06	3.60
非流动负债	496.81	94.09	461.63	92.00
长期借款	461.25	87.36	438.02	87.30
应付债券	18.47	3.50	3.50	0.70
长期应付款	10.70	2.03	15.80	3.15
负债总额	528.01	100.00	501.76	100.00

数据来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债 40.13 亿元，较上年增长 28.63%，主要系将于 1 年到期的

应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付账款 10.06 亿元，较上年底增长 26.38%，主要系应付工程款增加所致。公司其他应付款 10.30 亿元，较上年底增长 25.90%，主要系公司当年收到自治区财政局转入普通公路还本付息资金 4 亿元所致。公司一年内到期的非流动负债 18.06 亿元，较上年底增长 31.31%，主要为一年内到期的长期借款 3.06 亿元和一年内到期的应付债券 15.00 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 461.63 亿元，较上年底下降 7.08%。公司长期借款 438.02 亿元，较上年底下降 5.04%，主要系非收费公路债务与资产同步划出所致。公司应付债券 3.50 亿元，较上年底减少 14.97 亿元，主要系公司于 2021 年 4 月偿付了“11 宁交通债”所致。公司长期应付款 15.80 亿元，较上年底增长 47.65%，主要系融资租赁款增加 5.00 亿元所致。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
短期债务	13.75	18.06
长期债务	486.59	446.52
全部债务	500.34	464.58
资产负债率	59.02	56.47
全部债务资本化比率	57.71	54.57
长期债务资本化比率	57.03	53.59

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2020 年底，公司全部债务 464.58 亿元，较上年底下降 7.15%，主要系长期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占 3.89%，长期债务占 96.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.55 个百分点、3.14 个百分点和 3.44 个百分点，公司债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2020 年，受通行费收入下降影响，公司营业收入有所下降，期间费用对公司利润侵蚀仍

严重，公司盈利能力有所减弱。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	28.39	26.95
营业成本	10.90	12.62
费用总额	12.88	12.89
投资收益	1.52	1.86
利润总额	4.25	3.95
营业利润率	60.02	52.20
总资产收益率	1.90	1.85
净资产收益率	1.08	0.88

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2020 年，公司实现营业收入 26.95 亿元，较上年下降 5.07%，主要系通行费收入下降所致；同期，公司营业成本 12.62 亿元，较上年增长 15.80%，主要系当年公路养护成本增加所致；受此影响，公司营业利润率下降 7.82 个百分点至 52.20%。

公司期间费用以财务费用为主，2020 年期间费用 12.89 亿元（其中财务费用 11.51 亿元），相当于营业收入的 47.83%，对利润侵蚀严重。

2020 年，公司投资收益有所增长，当期确认投资收益 1.86 亿元，主要为公司可供出售金融资产等取得的投资收益；2020 年，公司实现利润总额 3.95 亿元，较上年减少 0.30 亿元。

盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年分别下降 0.05 个百分点和 0.20 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量仍较高，受往来款流入增加影响，经营活动现金净流入规模小幅扩大；受高速公路项目持续投资影响，投资活动现金仍净流出，但净流出规模有所收窄，公司现金流对筹资活动依赖较大。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	33.89	33.07
经营活动现金流出小计	24.97	23.96

经营活动现金流量净额	8.92	9.11
投资活动现金流入小计	1.14	3.79
投资活动现金流出小计	73.15	31.72
投资活动现金流量净额	-72.00	-27.93
筹资活动现金流入小计	77.10	61.92
筹资活动现金流出小计	14.95	47.30
筹资活动现金流量净额	62.14	14.62
现金收入比	95.59	93.56

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与关联方和政府部门的往来款等。2020 年公司经营活动现金流入量 33.07 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金 25.21 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 7.80 亿元；同期经营活动现金流出量 23.96 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金 4.65 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 14.27 亿元。公司经营活动净现金流 9.11 亿元，净流入规模小幅扩大，主要系往来款流入规模扩大所致。公司现金收入比小幅下降 2.03 个百分点至 93.56%，收入实现质量仍较高。

2020 年，公司投资活动现金流出量 31.72 亿元，主要是对高速公路项目资金投入；同期投资活动现金流入规模较小，为 3.79 亿元；受此影响，公司投资活动净现金流-27.93 亿元，但净流出规模较上年有所收窄。

2020 年，公司筹资活动现金流入量 61.92 亿元，主要是在建项目借款增加所致；筹资活动现金流出量 47.30 亿元，主要是偿还债务及利息形成的现金流出；公司筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，考虑公司高速公路业务垄断优势、获现能力较强且持续得到自治区政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率较上年均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。公司现

金短期债务比为1.82倍，短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 17.07 亿元，全部债务/EBITDA 为 27.22 倍，EBITDA 利息倍数为 0.84 倍，长期偿债能力指标较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2019 年（底）	2020 年（底）
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	403.17	138.76
速动比率（%）	402.43	138.61
现金短期债务比（倍）	2.10	1.82
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	27.66	27.22

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2020年底，公司无重大未决诉讼及仲裁。

截至2020年底，公司共获得银行授信额度 450.00 亿元，已使用额度 313.32 亿元，尚未使用授信额度 136.68 亿元，间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产、收入主要集中在母公司，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额 866.57 亿元，较上年底下降 0.75%。其中，流动资产 52.23 亿元，非流动资产 814.34 亿元。截至2020年底，母公司货币资金为 19.99 亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为 383.24 亿元，较上年底增长 5.43%。在所有者权益中，实收资本为 200.00 亿元、资本公积 172.01 亿元、未分配利润合计 6.71 亿元、盈余公积合计 4.52 亿元。

截至2020年底，母公司负债总额 483.33 亿元，较上年底下降 5.15%。其中，流动负债 35.41 亿元，非流动负债 447.92 亿元。母公司资产负债率为 55.78%，较 2019 年下降 2.59 个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务451.91亿元。其中，短期债务占4.00%、长期债务占96.00%，全部债务资本化比率54.11%，母公司债务负担一般。

2020年，母公司营业收入为22.51亿元，利润总额为3.38亿元。同期，母公司投资收益为1.83亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“07宁交通债”，待偿本金为3.50亿元，预计于2022年9月兑付。

从资产情况来看，截至2020年底，公司现金类资产为32.84亿元，为待偿本金的9.38倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度高。2020年，公司EBITDA为17.07亿元，为待偿本金的4.88倍，公司EBITDA对待偿本金的覆盖程度高。

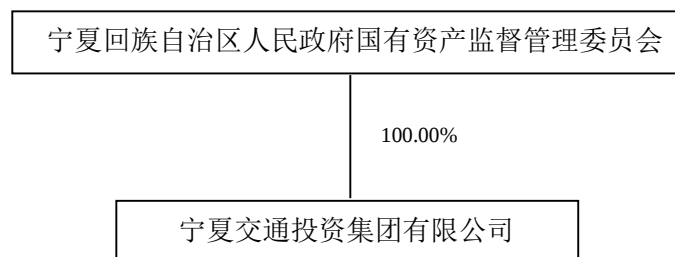
从现金流情况来看，2020年，公司经营活动产生的现金流入量为33.07亿元，为待偿本金的9.45倍，公司经营活动产生的现金流入量对待偿本金合计的覆盖程度高。

“07宁交通债”由工商银行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，联合资信评定工商银行的主体长期信用等级为AAA，工商银行担保代偿能力极强，有效提升了“07宁交通债”偿付的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，“07宁交通债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围的一级子公司情况

单位名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)
宁夏交通科学研究所有限公司	公路工程研究和试验	11000.00	100.00
宁夏同元交通资产管理有限公司	商务服务业	74161.04	100.00
宁夏交通物流集团有限公司	道路运输业	34683.80	100.00
宁夏红崖子黄河公路大桥建设管理有限公司	土木工程建筑业	23021.80	51.00
宁夏交投工程建设管理有限公司	公路工程、养护工程	1000.00	100.00
宁夏交投高速公路管理有限公司	高速公路收费、养护	500.00	100.00
宁夏交投科技发展有限公司	交通、信息、通讯工程	2000.00	510.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	29.84	28.89	32.84
资产总额(亿元)	798.08	894.62	888.46
所有者权益(亿元)	326.81	366.61	386.71
短期债务(亿元)	13.95	13.75	18.06
长期债务(亿元)	427.81	486.59	446.52
全部债务(亿元)	441.77	500.34	464.58
营业收入(亿元)	25.28	28.39	26.95
利润总额(亿元)	0.66	4.25	3.95
EBITDA(亿元)	10.83	18.09	17.07
经营性净现金流(亿元)	10.66	8.92	9.11
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	81.73	28.03
存货周转次数(次)	--	93.42	87.37
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	58.45	95.59	93.56
营业利润率(%)	52.55	60.02	52.20
总资本收益率(%)	1.29	1.90	1.85
净资产收益率(%)	0.13	1.08	0.88
长期债务资本化比率(%)	56.69	57.03	53.59
全部债务资本化比率(%)	57.48	57.71	54.57
资产负债率(%)	59.05	59.02	56.47
流动比率(%)	327.35	403.17	138.76
速动比率(%)	327.34	402.43	138.61
经营现金流动负债比(%)	28.43	28.60	22.70
现金短期债务比(倍)	2.14	2.10	1.82
全部债务/EBITDA(倍)	40.77	27.66	27.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.94	0.84

注：本报告将长期应付款中有息部分已调入长期债务核算

资料来源：公司审计报告

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.22	24.33	25.21
资产总额(亿元)	781.10	873.09	866.57
所有者权益(亿元)	324.16	363.51	383.24
短期债务(亿元)	13.70	13.53	18.06
长期债务(亿元)	413.25	472.04	433.86
全部债务(亿元)	426.96	485.57	451.91
营业收入(亿元)	21.96	23.67	22.51
利润总额(亿元)	0.21	3.56	3.38
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	9.30	7.61	17.60
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	55.98	95.67	94.00
营业利润率(%)	56.96	67.57	56.24
总资本收益率(%)	0.02	0.41	0.35
净资产收益率(%)	0.06	0.96	0.77
长期债务资本化比率(%)	56.04	56.49	53.10
全部债务资本化比率(%)	56.84	57.19	54.11
资产负债率(%)	58.50	58.37	55.78
流动比率(%)	326.70	445.85	147.49
速动比率(%)	326.70	445.85	147.49
经营现金流动负债比(%)	26.28	28.45	49.70
现金短期债务比(倍)	1.91	1.80	1.40
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

资料来源：公司审计报告

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/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%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。



信用评级公告

联合〔2021〕3947号

联合资信评估股份有限公司通过对中国工商银行股份有限公司及其拟发行的 2021 年绿色金融债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国工商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国工商银行股份有限公司 2021 年绿色金融债券【不超过人民币 300 亿元（含 300 亿元）】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
二〇二一年六月七日



中国工商银行股份有限公司

2021年绿色金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2021年6月7日

主要数据

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额(亿元)	276995.40	301094.36	333450.58
股东权益(亿元)	23448.83	26920.03	29095.15
不良贷款率(%)	1.52	1.43	1.58
贷款拨备覆盖率(%)	175.76	199.32	180.68
贷款拨备率(%)	2.68	2.86	2.85
人民币流动性比率(%)	43.8	43.0	43.2
贷存款比例(%)	71.0	71.6	72.8
存款余额/负债总额(%)	84.44	83.81	82.58
股东权益/资产总额(%)	8.47	8.94	8.73
资本充足率(%)	15.39	16.77	16.88
一级资本充足率(%)	13.45	14.27	14.28
核心一级资本充足率(%)	12.98	13.20	13.18
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入(亿元)	7737.89	8554.28	8826.65
拨备前利润总额(亿元)	5340.07	5707.46	5947.94
净利润(亿元)	2987.23	3133.61	3176.85
净利息差(%)	2.16	2.12	1.97
成本收入比(%)	23.91	23.27	22.30
拨备前资产收益率(%)	1.99	1.97	1.87
平均资产收益率(%)	1.11	1.08	1.00
加权平均净资产收益率(%)	13.79	13.05	11.95

数据来源: 工商银行年度报告, 联合资信整理

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”)的评级反映了工商银行作为全球系统重要性银行以及国内规模最大的商业银行,在公司治理及内控体系健全、市场竞争力极强、行业地位突出、客户基础夯实、全球化布局广泛、业务综合化发展、财务表现良好、风险管理体系健全等方面具有的优势。工商银行最大单一股东为中央汇金投资有限责任公司(以下简称“中央汇金”),获得中央政府支持的可能性大。同时,联合资信也关注到,在新冠疫情的影响、国内经济增速放缓、国际环境变化的局势下,工商银行经营发展及信用水平面临一定挑战。

未来,工商银行将继续坚持服务实体经济的战略内涵,以科技驱动价值创造,不断加强风控体系建设,在巩固境内行业地位的基础上持续拓展全球经营策略,有望在同业中持续保持领先地位。

综上所述,联合资信评估股份有限公司确定中国工商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,拟发行的 2021 年绿色金融债券【不超过人民币 300 亿元(含 300 亿元)】信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了工商银行本次金融债券的违约风险极低。

分析师

陈绪童 张哲铭 刘彦良

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

优势

- 综合实力强,行业地位突出。**工商银行为国内规模最大的商业银行,综合实力强,基于良好的品牌形象能够为其业务发展及经营带来积极的推动作用。
- 市场竞争力极强。**工商银行经营历史长、客户基础夯实、业务渠道广泛、产品类型及业务结构多元化,在诸多业务领域保持

极强的市场竞争力。

3. **综合化经营优势突出。**工商银行在多个领域完成金融产业布局，品牌价值与业务协同效应明显，具有较强的跨市场综合竞争力，综合化经营优势突出，且各子公司业务发展态势较好，推进其收入结构持续优化。
4. **内控及风险管理体系完善。**工商银行公司治理架构及内部控制体系完善，风险管理精细化程度不断提升。
5. **财务表现良好。**工商银行各类业务稳健发展，各项财务及监管指标均处于良好水平。
6. **资本实力强。**工商银行资本内生能力强，同时依托于多元化的资本补充渠道，资本实力稳步提升，为其业务发展提供了强有力的支撑。
7. **获得中央政府支持可能性大。**工商银行在发生经营困难时获得中央政府支持的可能性极大。

关注

1. **经营管理能力面临挑战。**国际化和综合化经营的推进，对工商银行经营管理能力提出了更高的要求。
2. **外部环境变化对业务发展及资产质量形成压力。**作为全球系统重要性银行之一，总损失吸收能力（TLAC）监管要求的实施对工商银行资本充足水平提出更高要求；国内宏观经济增速放缓、金融监管趋严、新冠疫情导致部分区域及行业信用风险暴露等因素对工商银行的业务发展、资产质量形成一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国工商银行股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次债项，有效期为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国工商银行股份有限公司

2021年绿色金融债券信用评级报告

一、主体概况

中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）前身为中国工商银行，是于 1984 年经国务院和中国人民银行批准成立的国有独资商业银行。2005 年，工商银行在中央政府的引导下启动股份制改革，在改革期间借助于中央政府的支持，资产质量、资本实力、公司治理体系、股权结构等多方面均得到一定优化，并于 2006 年 10 月以 A+H 股的形式在上海和香港两地实现公开上市。近年来，工商银行通过利润留存、发行资本债券、优先股等方式进一步夯实资本。截至 2020 年末，工商银行股本 3564.07 亿元，前五大股东及持股比例见表 1，无实际控制人。

表 1 2020 年末前五大股东及持股情况单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	中央汇金投资有限责任公司	34.71
2	中华人民共和国财政部	31.14
3	香港中央结算（代理人）有限公司	24.18
4	社保基金理事会	3.46
5	中国平安人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	1.03
合计		94.52

数据来源：工商银行年报，联合资信整理

工商银行及所属各子公司的主要经营范围包括公司和个人金融业务、资金业务、投资银行业务，并提供资产管理、金融租赁、保险及其他金融服务。

截至 2020 年末，工商银行机构总数 16623 个，其中境内机构 16197 个、境外机构 426 个，并通过参股标准银行集团间接覆盖非洲 20 个国家，与 143 个国家和地区的 1436 家境外银行建立了代理行关系，服务网络覆盖六大洲和全球重要国际金融中心；境内机构包括总行、36 个一级分行及直属分行、456 个省会城市行及

二级分行、15541 个基层分支机构，31 个总行利润中心、直属机构及其分支机构，以及 132 个控股子公司及其分支；境内主要控股子公司包括工银瑞信基金管理有限公司、工银金融租赁有限公司、工银安盛人寿保险有限公司、工银金融资产投资有限公司和工银理财有限责任公司等。

工商银行注册地址：中国北京市西城区复兴门内大街 55 号。

工商银行法定代表人：陈四清。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次金融债券拟发行不超过人民币 300 亿元（含 300 亿元），具体发行条款以发行人与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本次债券性质

本次债券为商业银行的一般负债，如遇发行人破产清算，其偿还顺序居于发行人长期次级债务、二级资本工具、混合资本债券、其他一级资本工具及股权资本之前。根据《中华人民共和国商业银行法》规定，商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。即如遇发行人破产清算，本期债券在清偿顺序上应次于个人储蓄存款的本金和利息，与发行人吸收的企业存款和其他负债具有同样的清偿顺序。

3. 本期债券募集资金用途

本次债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准，用于《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》规定的绿色产业项目。

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(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 2017-2021年一季度中国主要经济数据

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

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

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。

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，加上年初局部疫情影响，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会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。

2. 行业分析

(1) 行业概况

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%（见表3）。

表3 商业银行主要财务数据

单位：万亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	181.69	196.78	209.96	239.49	265.79
负债总额	168.59	182.06	193.49	220.05	244.54
不良贷款额	1.51	1.71	2.03	2.41	2.70
不良贷款率	1.74	1.74	1.83	1.86	1.84
拨备覆盖率	176.40	181.42	186.31	186.08	184.47
净息差	2.22	2.10	2.18	2.20	2.10
净利润	1.65	1.75	1.83	1.99	1.94
资产利润率	0.98	0.92	0.90	0.87	0.77
资本利润率	13.38	12.56	11.73	10.96	9.48
存贷比	67.61	70.55	74.34	75.40	76.81
流动性比例	47.55	50.03	55.31	58.46	58.41
资本充足率	13.28	13.65	14.20	14.64	14.70
一级资本充足率	11.25	11.35	11.58	11.95	12.04
核心一级资本充足率	10.75	10.75	11.03	10.92	10.72

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷

资产质量有所下降。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%。2020年12月31日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》【银发（2020）324号】（以下简称“324号文”），明确普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至2021年3月31日，并对2021年1月1日至3月31日期间到期的普惠小微企业贷款，按市场化原则“应延尽延”，由银行和企业自主协商确定，继续实施阶段性延期还本付息。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量情况值得关注。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。另一方面，在商业银行的投资资产配置过程中，信托及资管计划等非标投资往往占有一定的比例，且部分投向为类信贷资产，底层资产涉及制造业、房地产和批发及零售业等行业。随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，该类企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，易形成逾期和违约，商业银行投资资产质量下行压力加大，后续商业银行非标投资的资产质量情况需持续关注。

商业银行信贷资产拨备覆盖率有所下降，但不同类型银行分化明显，城商行和农商行信贷资产拨备计提压力较大。从拨备情况来看，2020年以来，受信贷资产质量下行影响，商业银行拨备覆盖率有所下滑，但不同类型银行拨备覆盖率的变化趋势存在分化。大型商业银行和股份制银行得益于信贷资产质量优于中小银

行，其拨备覆盖率处于充足水平且保持稳定；而城商行和农商行由于不良贷款规模上升导致拨备水平均出现不同程度下滑，未来面临较大的拨备计提压力。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%。

净息差水平持续收窄，且仍面临一定的下行压力，未来盈利水平承压。从资产端来看，2020年以来，央行将1年期、5年期LPR分别从4.15%、4.80%下调至3.85%和4.65%，并要求各银行业金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同，使得以LPR为基准的贷款定价机制与市场结合更加紧密。在此背景下，2020年我国金融机构人民币贷款加权平均利率从5.44%下降至5.03%，其中企业贷款利率更是低至4.61%。从负债端来看，2020年3月，央行发布关于加强存款利率管理的通知（以下简称“《通知》”），要求存款类金融机构严格执行存款利率和计结息的有关规定，整改靠档计息类的存款产品。加之2019年10月的《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（以下简称“银发[2019]204号”），要求银行发行结构性存款产品必须具备相关业务资格，并按照“新老划断”原则设置了12个月的过渡期。虽然《通知》和银发[2019]204号意在引导银行主动降低资金成本，但总体而言负债端成本水平压降空间有限，因此银行业仍存在利差收窄的压力，加之未来何时会退出延迟还本付息政策目前尚不明朗，资产端信用风险带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，整体盈利能力仍将呈下行趋势。

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流动性管理压力。自2020年8月以来，央行多次超量续作MLF，一定程度上缓解了银行的负债端资金压力；2020年底，监管部门召开会议，强调2021年的货币政策灵活准确、合理适度，要完善货币供应调

控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。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平稳。但值得注意的是，2020年12月14日，在《通知》的影响下，国内六大行已发公告叫停“靠档计息”存款产品；随后，腾讯理财通、度小满金融、携程金融、京东金融等大的第三方理财平台也下架了互联网存款产品，银行通过与互联网平台合作吸收存款的方式亦被叫停。监管政策收紧能够降低部分中小银行高息揽储的冲动，但另一方面也加剧了这类银行负债端的流动性风险管理压力。截至2020年末，商业银行流动性风险相关指标保持在较好水平，考虑到央行在货币政策方面的支持，行业整体流动性较为平稳。但未来中小银行吸收存款的难度将有所上升，不排除部分银行可能会主动选择缩表以缓解自身的流动性压力。

资本充足率仍保持在较充足水平，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大，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。在拓展银行补充资本渠道方面，2020年以来，人民银行继续将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，创设央行票据互换工具（CBS），为银行发行永续债提供支持，目前永续债已逐步成为银行补充其他一级资本的重要渠道；此外，在政府及监管的推动下，商业银行亦可以

通过地方专项债等方式有效改善资本水平。另一方面，由于商业银行盈利承压，内生资本积累能力欠佳，核心一级资本的补充仍较大程度依赖于外部增资扩股。2020年12月，央行、银保监会联合发布《系统重要性银行评估办法》，未来将有更多银行被纳入国内系统重要性银行（D-SIBs）名单，这意味着部分股份行、政策银行、开发性银行补充资本的压力将有所加大；考虑到在疫情影响下，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，亦会导致其面临一定的资本补充需求，联合资信认为商业银行整体面临着一定的资本补充压力。

监管机构及各级政府在推动化解金融风险的同时引导银行规范经营。近年来，监管部门及各级政府在打好防范化解重大金融风险攻坚战方面取得许多成果，例如对包商银行、恒丰银行、锦州银行等分类实施，有序化解了重大风险；亦出台监管制度和办法逐步加强对金融机构公司治理监管力度。与此同时，在经济下行叠加新冠肺炎疫情冲击的影响下，监管部门不断引导商业银行加强对实体经济的支持力度，进一步提高了小微、民营企业融资和制造业融资在MPA考核中的权重；将股份制银行定向降准资金使用情况纳入MPA考核，要求股份制银行进一步增加对普惠金融领域的贷款投放。2020年末，央行、银保监会还发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，要求建立“房地产贷款集中度管理制度”，分5档设置银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比两个上限，引导商业银行优化贷款投向。

由于目前我国是全球疫情控制较好的国家，经济恢复的较早、较好，商业银行未来大规模爆发不良贷款的可能性不大；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。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

工商银行公司治理架构和运行体系完善，公司治理水平持续提升；信息披露机制透明度高；股权无对外质押情况，未发生重大关联交易事项。

近年来，工商银行按照《公司法》《商业银行法》等法律法规及上市地交易所上市规则的规定，结合公司自身治理实践，不断完善由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的“权责分明、各司其职、互相协调、有效制衡”的公司治理架构，持续优化权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间“决策科学、监督有效、运行稳健”的公司治理体系，公司治理水平持续提升。

从股权结构来看，截至 2020 年末，工商银行普通股股东总数为 69.35 万户，其中 A 股股东 57.66 万户、H 股股东 11.69 万户；工商银行最大股东为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），持股比例为 34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”），持股比例为 31.14%；无实际控制人，但其作为国有控股大型银行，在发生经营困难时获得中央政府支持的可能性极大；股权无对外质押情况。中央汇金成立于 2003 年 12 月，注册资本为人民币 8282.09 亿元，是国家出资设立的国有独资公司，负责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、履行出资人义务，以实现国有金融资产的保值增值；中央汇金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。财政部是主管国家财政收支、制定财税政策、进行财政监督等事宜的宏观调控部门。

股东大会是工商银行的最高权力机构，由全体股东组成，负责决定全行的经营方针和重大投资计划。董事会是工商银行的决策机构，向股东大会负责并报告工作。截至 2020 年末，

工商银行董事会由 11 名董事组成，其中执行董事 2 名、非执行董事 4 名、独立非执行董事 5 名；独立非执行董事人数在董事会成员总数中占比超过三分之一，满足监管要求。工商银行现任董事长为陈四清先生，历任中国银行股份有限公司福建省分行副行长、总行风险管理部总经理、广东省分行行长、总行副行长、行长、副董事长等职务，具有丰富的商业银行经营管理经验。监事会是工商银行的监督机构，向股东大会负责。截至 2020 年末，工商银行监事会由 5 名成员组成，其中股东监事 1 名、外部监事 2 名、职工代表监事 2 名。监事会下设内部审计局，向董事会负责并报告工作，接受监事会的指导及审计委员会的监督检查。

高级管理层是工商银行的执行机构，对董事会负责，同时接受监事会的监督。截至 2020 年末，工商银行高级管理层由 8 名成员组成，其中包括行长 1 名、副行长 3 名、高级业务总监 3 名、董事会秘书 1 名。工商银行现任行长为廖林先生，历任中国建设银行股份有限公司广西分行副行长、宁夏分行行长、湖北分行行长、北京分行行长、总行首席风险官等职务，具有丰富的商业银行管理经验。近年来，工商银行高级管理层根据《公司章程》等治理文件及董事会的授权，有序组织日常经营管理活动，促进全行经营管理能力和运行效率的提升。

关联交易控制方面，工商银行董事会下设的关联交易控制委员会负责制订关联交易基本管理制度，对全行的关联方进行确认，协助董事会确保关联交易管理工作的依法合规开展。截至 2020 年末，工商银行与关联方之间的交易均为正常经营性资金往来，未发生重大关联交易事项。

2. 内部控制

工商银行组织架构设置健全，内部控制体系完善，内部控制的有效性持续增强；不断完善内部审计管理机制，内部审计服务能力和专业化水平持续提升。

工商银行内部控制的目标是保证全行经营管理合法合规、资产安全以及财务报告真实完整，提高经营管理的效率和效果，促进发展战略的实现。董事会负责内部控制基本制度的制定，并监督制度的执行；董事会下设的审计委员会和关联交易控制委员会负责履行内部控制管理的相应职责，评价内部控制的效能；总行设有垂直管理的内部审计局和内部审计分局，负责向董事会报告工作；总行及各级分行分别设有内控合规部门，负责全行内部控制的组织、推动和协调工作。目前，工商银行实行统一法人下分级授权的经营管理体制，组织架构图见附录 1。

近年来，工商银行不断完善内部控制相关制度，推进内部控制管理工作。一方面，工商银行组织开展合规文化主题活动，健全横向专业条线的评价结果与考核挂钩及问题整改机制；优化分支机构部室设置，进一步提高经营发展活力和风险管理能力；完善分支机构领导班子考核体系，强化领导班子绩效考核闭环管理。另一方面，工商银行推进交叉性风险监控预警平台开发，实现底层资产、合作机构、产品三个维度的监控预警；优化操作风险管理工具系统，深化风险数据信息共享和传导；进一步规范内部评级体系，完善法人客户信用等级评价范围、流程、职责与机制。此外，工商银行稳妥推进审查审批职能向二级分行下沉，审慎确定信贷授权业务范围、转授权对象及权限；依托云平台完善大数据资源管理视图功能，实现对本行数据、标准、服务、模型、产品等各类资产统一展现和价值评估；优化关键岗位管理系统，提升总分行关键岗位轮岗管理工作效率；实施重点科目内部账务核算流程改造，建立内部账务明细销账和账龄管理机制，强化内部账户的风险管控。

工商银行设立了向董事会负责并报告的垂直独立的内部审计管理体系。近年来，工商银行围绕全行发展战略及重心任务，落实监管要求，实施以风险为导向的内部审计活动；审计范围涵盖境内外主要机构、重要业务的操作流

程和关键环节以及管理层经济责任等方面，重点关注复杂经营环境下的信用风险、市场风险、交叉性金融风险以及反洗钱管理等情况，主要涉及财务效益、信贷业务、新兴业务、信息科技、运营管理、资本管理等业务领域及其相关战略执行情况；充分重视并利用各类审计发现问题和建议，持续提升内部控制水平，促进全行经营管理稳健发展。

3. 发展战略

工商银行根据外部环境制定了适合自身发展的战略规划，具有较强的可实施性；随着战略规划的持续推进，工商银行有望在市场竞争中持续保持领先地位。

工商银行始终坚持“稳中求进”的总基调，以“打造‘价值卓越、坚守本源、客户首选、创新领跑、安全稳健、以人为本’的具有全球竞争力的世界一流现代金融企业”为愿景，以“服务客户、回报股东、成就员工、奉献社会”为使命，最终实现客户、股东、社会及员工价值的最大化。工商银行发展战略总结为六大内涵：第一，坚持党建引领、从严治党；第二，坚持客户至上、服务实体；第三，坚持科技驱动、价值创造；第四，坚持国际视野、全球经营；第五，坚持转型务实、改革图强；第六，坚持风控强基、人才兴业。

2021 年，工商银行将立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，推动高质量发展。为此，工商银行将重点推进以下工作：一是提高政治站位，进一步把加强党的领导与完善公司治理有机结合，切实把制度优势转化为集团治理效能；二是积极传导货币政策，合理摆布投融资质量、节奏、规模、价格，促进服务实体经济的资金总量稳定、服务质量提升、融资结构优化、投放精准直达；三是加快推动全行数字化转型，高标准做好科技创新规划和 e-ICBC 战略升级方案实施，建设科技强行和数字工行，在新一轮竞争中抢占制高点；四是聚焦国内国际双循环相互促进，优化我行国际化发展策略，提高全方位服务水

平，不断满足客户全球化综合化需求；五是坚持扬长补短与固本强基互促、顶层设计与经营实际结合，深化重点战略实施，推动经营转型，完善金融服务创新体系，积极探索推动高质量发展的有效路径；六是坚持系统观念，推进全面风险管理，树牢底线思维，统筹好发展和安全，用高质量风控能力助力高质量发展，加强干部人才队伍建设，激发干事创业活力，努力开创服务新发展格局、推动高质量发展的新局面。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

工商银行业务经营坚持金融与经济的良性互动，不断推进经营优化转型，持续搭建科技实力建设，实现金融科技的创新突破，带动业务持续高质量发展；另一方面，新冠疫情对经济的冲击或将其业务的开展带来一定影响。

工商银行具有长期的经营历史和广泛的经营网络，形成了良好客户基础和独特优势，以自身稳健经营持续助力国家经济高质量发展。2020年以来，工商银行全面落实“六稳”“六保”任务，贯彻逆周期调控政策，保持投融资总量稳定、结构持续优化；坚持以客户为中心，完善营销体系，强化政务、产业、消费（GBC）三端联动，进一步夯实客户基础；持续推进“第一个人金融银行”战略，提升个人金融服务水平。近年来，工商银行依托其坚实的客户基础、突出的渠道优势、多元化的业务结构以及持续的服务创新，已发展成为我国资产规模最大、存贷款客户总量排名第一的国际领先大型商业银行，行业地位突出，在诸多业务领域保持极强的市场竞争力。截至2020年末，工商银行拥有机构总数16623个，服务公司客户864.30万户，服务个人客户6.80亿户。

表4 存贷款业务

单位：亿元、%

项 目	金额			占比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
公司存款	114811.41	120282.62	129448.60	53.63	52.35	51.50	4.77	7.62
储蓄存款	94364.18	104777.44	116605.36	44.08	45.60	46.39	11.04	11.29
其他存款	2689.14	2348.52	2613.89	1.26	1.02	1.04	-12.67	11.30
应计利息	2224.61	2367.97	2679.41	1.04	1.03	1.07	6.44	13.15
存款合计	214089.34	229776.55	251347.26	100.00	100.00	100.00	7.33	9.39
公司贷款	94188.94	99558.21	111027.33	61.08	59.40	59.61	5.70	11.52
贴现	3644.37	4218.74	4062.96	2.36	2.52	2.18	15.76	-3.69
个人贷款	56365.74	63836.24	71152.79	36.55	38.09	38.20	13.25	11.46
贷款合计	154199.05	167613.19	186243.08	100.00	100.00	100.00	8.70	11.11

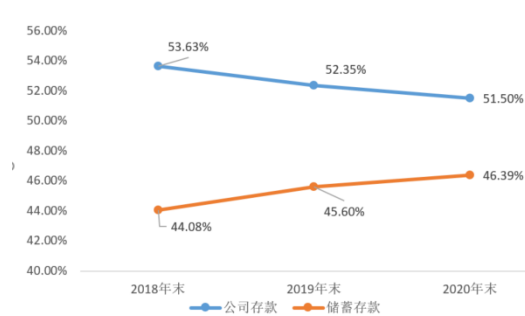
数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

图1 贷款业务结构



数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

图2 存款业务结构



数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

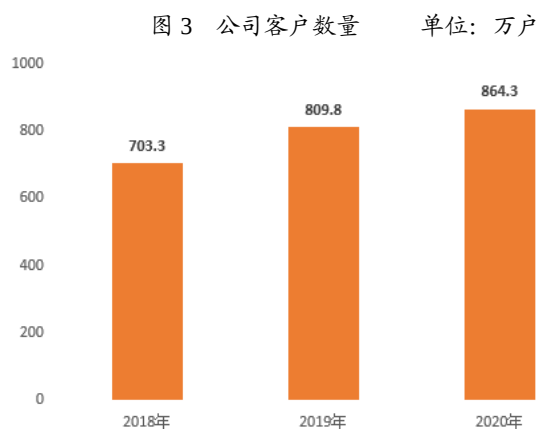
2. 业务经营分析

工商银行主营业务由公司银行业务、个人金融业务、资产管理业务、金融市场业务等业务条线构成。近年来，工商银行坚持服务实体经济，实施多元化发展，各项业务持续稳健推进。经过多年的发展及组织架构不断完善，工商银行不断优化业务架构，形成了以营销管理、利润中心两大类共 15 个前台业务部门，业务专业化经营程度不断提升。

(1) 公司银行业务

工商银行以国家重点工程为切入点，持续加大信贷结构优化和产品创新，推动公司存贷款业务良性发展；但另一方面，受新冠肺炎疫情以及国内宏观经济波动影响，公司银行业务持续高质量发展面临一定挑战。

近年来，工商银行积极支持基础设施在建及补短板重大项目，突出支持制造业高质量发展，支持医疗、教育、养老等消费升级服务业，积极发展绿色金融、普惠金融。2020 年，工商银行适时调整信贷策略，满足疫情防控、复工复产、应急贷款、延期还本付息等特殊时期资金需求，妥善纾解企业受疫情影响出现的暂时性经营困难。近年来，工商银行公司客户数量持续增长，截至 2020 年末，工商银行公司客户 864.3 万户（见图 3），具有显著的竞争优势。



数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

公司贷款业务方面，工商银行持续推进信

贷结构调整，加快“1+3”信贷布局，基础产业板块和幸福产业、先进制造业、物联互联三大领域实现较快增长。此外，工商银行加大对重点领域和重点区域的信贷投放力度，新增公司贷款主要投向京津冀、长三角、粤港澳、中部及成渝等重点区域。截至 2020 年末，工商银行公司贷款余额 111027.33 亿元，占贷款总额的 59.61%，其中短期公司贷款占比 23.81%，中长期公司贷款占比 76.19%。

公司存款业务方面，工商银行持续探索公司存款新增长模式，加速创新产品的试点推广，满足公司客户的个性化金融需求，通过深挖源头、灵活定价、创新产品及强化管理等措施，推动公司存款实现良好增长。同时，工商银行创新运用大数据、可视化等新技术构建资金流转图谱，推动公司存款资金闭环管理研究和实施，同时利用信息系统和大数据共享技术，开展全行联动营销业务。近年来，通过多维拓展、灵活定价、创新产品等有力措施，推动公司存款公司存款保持较快增长。截至 2020 年末，工商银行公司存款余额 129448.60 亿元，其中定期存款占比 42.41%，活期存款占比 57.59%。

普惠金融方面，工商银行持续完善“经营快贷”“e 抵快贷”和“工银 e 信”等三大类线上产品应用。2020 年，工商银行进一步丰富线上信用类贷款产品体系，推出“抗疫贷”“开工贷”“用工贷”等，助力疫情防控和小微企业复工复产。截至 2020 年末，工商银行普惠型小微企业贷款 7452.27 亿元，其中普惠型农户经营性贷款和普惠型涉农小微企业贷款 1521.87 亿元。

结算与现金业务方面，工商银行优化全球现金管理平台、小微金融服务平台和“工银聚”平台建设，并持续推动产品创新，将“工银 e 企付”嵌入供应链核心企业和政务类平台的对公线上支付场景，推出 O2O 支付和小额便捷支付模式，为客户提供资金安全、流程便利、风险可控的对公线上结算服务；推动数字货币电子支付工具“对公钱包”场景建设，支持对公数字钱包在“工银 e 缴费”“工银 e 企付”、二维码扫

码收费等场景的应用。截至 2020 年末，工商银行对公结算账户 1010.6 万户。2020 年，工商银行全年对公结算业务量 2518.24 万亿元，现金管理客户 144.7 万户，全球现金管理客户 8787 户。

国际结算与贸易融资方面，工商银行全面提升跨境贸易金融服务水平，积极配合海关总署参与国际贸易“单一窗口”平台的金融服务功能项目建设，为国内进出口企业提供一站式跨境结算、融资等金融服务；支持跨境电商新业态发展，加强与境内外支付机构、跨境电商平台等不同客户主体的跨境支付业务合作，打造“跨境 e 电通”综合服务平台。2020 年，工商银行境内国际贸易融资累计发放 630.76 亿美元；国际结算量 32421.27 亿美元，其中境外机构办理 13187.26 亿美元，但考虑到受中美贸易摩擦和逆全球化趋势以及全球新冠疫情态势等因素影响，国内贸易企业的有效融资需求增长或将面临一定压力。

投资银行业务方面，工商银行不断提升投资银行业务服务实体经济的能力。以投贷联动、商投互动的模式，加大对现代服务业、战略性新兴产业、数字经济和民营经济的支持力度；围绕资本市场、产业整合、国企改革、“一带一路”等重点领域开展并购业务。截至 2020 年末，工商银行主承销境内债券项目 2632 个，主承销规模合计 19042.04 亿元，主承销规模市场排名长期处于第一位。

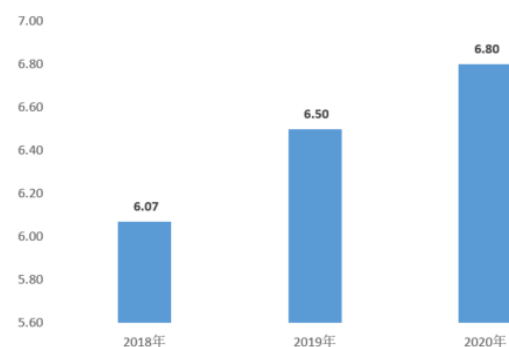
在绿色金融领域方面，工商银行通过加大对绿色信贷的支持力度，助力节能减排和绿色低碳转型。2020 年，工商银行绿色信贷投放折合节约标准煤 4924.74 万吨、折合减排二氧化碳当量 8524.63 万吨、折合减排 COD281.71 万吨、折合减排氨氮 31.10 万吨、折合减排二氧化碳 2189.30 万吨、折合减排氮氧化物 1424.62 万吨和折合节水 8931.02 万吨。同时，工商银行坚守环保底线，将环境与社会风险及气候风险评估要求嵌入投融资审批和管理的各个环节，全流程执行绿色环保一票否决制，引导社会资金

流向绿色产业，为污染治理、生态修复等领域提供资金支持。

（2）个人金融业务

近年来，工商银行围绕全面打造“第一个人金融银行”战略目标，抓住居民消费结构升级和需求扩大、金融科技深化普及的发展机遇，积极推进零售业务智慧转型，通过零售金融与金融科技的深度融合，打造更加智慧化的零售金融新模式、新服务和新渠道，进一步提升市场竞争力，实现核心业务快速增长。工商银行持续深化“第一个人金融银行”战略，夯实个人客户基础，强化金融科技赋能，提升市场竞争力，个人客户数量稳步上升。截至 2020 年末，工商银行个人存款余额 116605.36 亿元；个人贷款余额 71152.79 亿元；服务个人客户 6.80 亿户。

图 4 个人客户情况 单位：亿户



数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

存款业务方面，凭借着历史悠久、网点分布广泛等方面的优势，工商银行个人存款业务具有极强的竞争力。近年来，工商银行加强存款服务创新，推出福满溢、幸福存、社保卡专属存款等重点客群存款产品，推出红色存单等主题存款产品；在同业中率先推出大额存单可转让功能，推动储蓄存款稳定增长。截至 2020 年末，个人存款余额 116605.36 亿元，其中定期存款占比 55.43%，活期存款占比 44.57%。

个人贷款业务方面，工商银行加强大型开发商总对总合作，推进个人贷款业务发展；同

时加快产品创新与推广，完善个人金融资产质押贷款功能，推广个人房产抵押消费与经营组合贷款。2020 年，工商银行围绕养老、汽车、租赁、教育、家装等重点消费市场，持续加强贷款业务创新，推动消费金融服务业务增长。截至 2020 年末，工商银行个人贷款余额 71152.79 亿元，其中个人住房贷款占比 80.51%，个人消费贷款占比 2.58%，个人经营性贷款占比 7.33%。

在银行卡业务方面，工商银行推出借记卡线上办卡服务，同时推出多种个性化银行卡产品，推进银行卡业务数字化转型，创新线上获客并推出纯线上、无实体、秒批秒开、即刻启用的工银无界白金数字信用卡；依托工银 e 生活，打造信用卡消费金融生态圈核心平台，搭建由 APP、小程序、公众号、H5 组成的全平台生态。近年来，工商银行借记卡和信用卡发卡量持续增长，截至 2020 年末，工商银行发卡 11.27 亿张，其中借记卡 9.67 亿张，信用卡 1.60 亿张，信用卡透支余额 6816.10 亿元。

工商银行私人银行业务以实现“第一私人银行”为目标，坚持全市场遴选、全产品配置，积极服务理财产品净值化转型大局，通过多元综合配置承接客户到期资金，做大新规理财产品，按需定制优质遴选产品，提升专属保险产品，开展家族信托综合顾问业务。截至 2020 年末，工商银行金融资产达到 800 万元及以上的个人客户 10.2 万户；管理资产 1.8 万亿元。

（3）资产管理业务

近年来，工商银行深入推进大资管战略实施，实施资产管理业务与产品转型，全面提升投资管理与研究能力，资管业务持续发展。

近年来，在“资管新规”政策逐步落地的外部环境下，工商银行推进资产管理业务与产品转型，全面提升投资管理与研究能力。依托集团资产管理、托管、养老金等业务优势，联动基金、保险、租赁、投行、理财等综合化子公司，构建了全市场配置资金、全业务链创造价值的资管业务体系，为客户提供多元化、一体化的专业服务。

在理财业务方面，工商银行积极推进理财产品净值转型，持续优化产品结构；同时推动工银理财与母行在渠道销售、产品布局、风险管控以及境外发展等方面协同发展。截至 2020 年末，工商银行非保本理财产品余额 27084.27 亿元。

资产托管方面，工商银行面对外部监管环境变化，把握职业年金、养老保险基金、企业年金、公募基金、保险市场发展机遇，实现托管业务持续稳健发展，国内第一大托管银行地位进一步巩固。截至 2020 年末，工商银行托管资产总规模 19.6 万亿元。

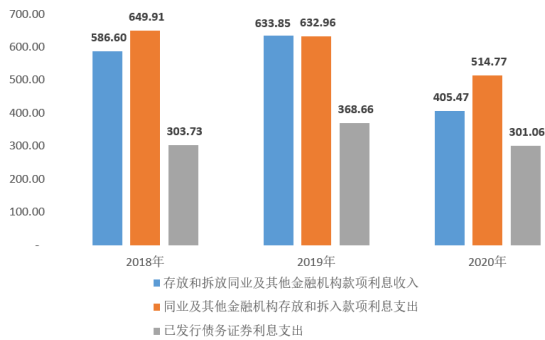
养老金业务方面，工商银行把握职业年金市场快速增长的机遇，中标所有已完成招标的中央国家机关和地方职业年金基金受托人、托管人和投资管理人资格，三项资格职业年金基金总规模位列市场首位。截至 2020 年末，工商银行受托管理养老金基金 3260 亿元，管理企业年金个人账户 1136 万户，托管企业年金基金和职业年金基金 9557 亿元。

（4）金融市场业务

工商银行持续推动货币市场业务，在保障全行流动性基础上，不断提升资金使用效率，加强各项产品和服务的创新力度，同业业务在境内同业中具有显著竞争优势。同业业务方面，工商银行业务涉及人民币市场和外汇货币市场。人民币货币市场方面，工商银行制定科学的融资策略，合理搭配融资期限、品种及交易对手结构，提升资金运作效益；从同业交易对手情况来看，工商银行开展的同业业务主要以国有大型商业银行以及全国性股份制商业银行为主。外汇货币市场方面，工商银行持续增强外汇流动性管理的主动性和前瞻性，确保全行外币资金流动性安全，同时统筹运用各类外汇货币市场投融资工具，提高资金运作收益。截至 2020 年末，工商银行同业资产净额 18211.85 亿元；市场融入资金余额 42114.96 亿元，其中发行存款证余额 3356.76 亿元、已发行债务证券 7981.27 亿元。2020 年，工商银行实现存放和拆

放同业及其他金融机构款项利息收入 405.47 亿元；同业及其他金融机构存放和拆入款项与已发行债务证券利息支出分别 514.77 和 301.06 亿元（见图 5）。

图 5 同业业务利息收支情况



数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

工商银行投资业务以债券为主，坚持以服务实体经济为投资的战略导向，加大基建、制造业、中资企业境外发展等领域的支持，投资业务规模持续提升。工商银行投资业务以债券投资为主，另有少量权益工具、基金投资、长期股权投资及衍生品等投资业务。2020 年，在人民币债券投资方面，工商银行开展疫情地区和募集资金主要用于防控领域的债券投资；新增

企业债券投资领域涉及能源、制造、交通运输等行业，并持续优化投资组合管理，提升投资收益水平；在外币投资方面，工商银行支持优质中资企业境外融资需求，并优化组合结构，分散投资风险，提升组合整体收益水平以及信用质量。截至 2020 年末，工商银行投资资产总额 87719.21 亿元（见表 5），其中债券投资余额 80564.24 亿元，占投资资产的 91.84%。债券投资方面，政府及中央银行债券、政策性银行债券、银行同业及其他金融机构和企业债券占投资资产总额的比例分别为 65.79%、8.27%、10.25% 和 7.53%。从外部评级情况来看，工商银行债券投资主要以 AAA 和未评级的政府及中央银行和政策性银行债券为主，整体债券投资风险可控。截至 2020 年末，工商银行权益工具投资规模 1756.98 亿元，占比 2.00%；基金及其他投资 2249.43 亿元，占比 2.56%；其他投资余额 406.99 亿元，包括回收金额固定或可确定的债权投资计划、资产管理计划和信托计划，年利率为 4.32% 至 6.73%；长期股权投资 415.54 亿元，占比 0.47%；衍生品投资 1341.55 亿元，占比 1.53%。2018—2020 年，工商银行实现投资收益分别为 188.21 亿元、95.00 亿元和 299.65 亿元。

表 5 投资业务情况

单位：亿元、%

项 目	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
债券投资	60506.59	68651.24	80564.24	88.23	88.56	91.84
政府及中央银行	40747.83	47908.84	57709.28	59.42	61.80	65.79
政策性银行	7748.02	6525.70	7256.96	11.30	8.42	8.27
银行同业及其他金融机构	6940.34	8260.56	8991.43	10.12	10.66	10.25
企业	5070.40	5956.14	6606.57	7.39	7.68	7.53
其他投资	306.38	366.11	406.99	0.45	0.47	0.46
权益投资	579.09	1358.82	1756.98	0.84	1.75	2.00
基金及其他投资	5336.08	5232.02	2249.43	7.78	6.75	2.56
应付利息	843.61	900.19	984.48	1.23	1.16	1.12
长期股权投资	294.72	328.38	415.54	0.43	0.42	0.47
衍生金融工具	713.35	683.11	1341.55	1.04	0.88	1.53
投资资产余额	68579.82	77519.87	87719.21	100.00	100.00	100.00
减值准备	28.31	40.69	54.21	/	/	/
投资资产净额	68551.51	77479.18	87665.00	/	/	/

数据来源：工商银行年报，联合资信整理

（5）主要子公司经营情况

工商银行在多个领域完成金融产业布局，品牌价值与业务协同效应明显，具有较强的跨市场综合竞争力，综合化经营稳步推进，各子公司业务持续发展。

工银瑞信基金管理有限公司（以下简称“工银瑞信”）是工商银行的控股子公司，成立于2005年，实收资本2亿元，工商银行持有其80%的股份。工银瑞信积极服务实体经济和客户多元化投资需求，不断提升经营质效，管理资产总规模保持稳中有增的良好态势。截至2020年末，工银瑞信管理公募基金164只，管理资产总规模1.41万亿元，总资产149.24亿元，净资产113.03亿元，全年实现净利润19.73亿元。

工银金融租赁有限公司（以下简称“工银租赁”）是工商银行的全资子公司，成立于2007年，实收资本180亿元，主要经营航空、航运及能源电力、轨道交通、装备制造等重点领域大型设备的金融租赁业务。近年来，工银租赁借助集团战略协同，积极融入集团“1+N”综合化金融服务体系，不断加大京津冀、长三角、粤港澳大湾区、中部及成渝地区的业务拓展和业务模式创新力度；在航空租赁领域重点优化资产布局，积极提升存量资产管理效能。截至2020年末，工银租赁拥有和管理飞机逾780架，业务遍布欧洲、亚太、北美、南美、非洲等国家和地区。截至2020年末，工银租赁总资产2814.17亿元，净资产381.48亿元，全年实现净利润35.13亿元。

工银安盛人寿保险有限公司（以下简称“工银安盛”）是工商银行的控股子公司，成立于2012年，实收资本125.05亿元，工商银行持有其60%的股份。近年来，工银安盛强化“高价值成长”战略方针指引作用，积极推动业务结构优化。截至2020年末，工银安盛总资产2095.23亿元，净资产161.75亿元，全年实现净利润14.51亿元。

工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）是工商银行的全资子公司，成立于

2017年，实收资本120亿元，是国务院确定的首批试点银行债转股实施机构。工银投资积极推动市场化债转股业务增量扩面提质，聚焦供给侧结构性改革战略部署，多元化拓展募资渠道，服务制造业高质量发展、央企混合所有制改革和民营经济发展，持续提升服务实体经济质效。截至2020年末，工银投资总资产1456.25亿元，净资产151.35亿元，全年实现净利润11.22亿元。

工银理财有限责任公司（以下简称“工银理财”）是工商银行的全资子公司，成立于2019年，实收资本160亿元。自成立以来，工银理财坚持投资专业化、产品策略化管理，全面布局资管新规理财产品和投资，以资管新规为指引开展业务管理及产品开发，并持续优化业务结构和产品布局，推动非现金、混合类、中长期限产品占比稳步提升。截至2020年末，工银理财总资产178.61亿元，净资产167.45亿元，全年实现净利润4.08亿元。

六、风险管理分析

工商银行在满足全覆盖、匹配性、独立性、前瞻性和有效性原则的基础上建立了完善、有效的全面风险管理体系，通过建立有效制衡的风险治理架构，培育稳健审慎的风险文化，制定统一的风险管理策略和风险偏好，执行风险限额和风险管理政策，有效识别、评估、计量、监测、控制或缓释、报告各类风险，为全行各项业务经营和战略发展提供保证。

董事会及其专门委员会、监事会、高级管理层及其专业委员会、风险管理部门和内部审计部门等构成工商银行的风险管理组织架构。近年来，工商银行以“建设与具有全球竞争力的世界一流现代金融企业相匹配的全面风险管理体系”为总体目标，以“管住人、管住钱、管好防线、管好底线”为重点，以“主动防、智能控、全面管”为路径，持续完善风险治理顶层设计，提升全面风险管理水平；修订完善全面风

险管理制度体系，落实风险管理责任，传导风险管理文化，实现风险管理措施对机构、业务和人员的全覆盖；优化风险偏好和风险限额管理体系，提升风险应急管理能力和集团并表风险管理基础，推进风险控制体系智慧化建设，深化大数据、人工智能等新技术应用。

工商银行持续加强信用风险制度建设，强化信贷政策的战略引领，授信审批和信贷风险管理体系完善。工商银行所面临的信用风险是指因借款人或交易对手未按照约定履行义务从而使银行业务发生损失的风险。近年来，工商银行严格遵循信用风险管理相关监管要求，在董事会和高级管理层的领导下贯彻执行既定的战略目标，实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式；董事会对信用风险管理有效性承担最终责任；高级管理层负责执行董事会批准的信用风险管理战略、总体政策及体系，同时高级管理层下设的信用风险管理委员会作为全行信用风险管理的审议决策机构，负责审议信用风险管理的重大、重要事项，并按照信用风险管理委员会章程开展工作，各级信贷与投资管理部门负责相应的信用风险管理工作，各业务部门按照职能分工执行相应业务领域的信用风险管理政策和标准。近年来，工商银行不断优化信贷业务风险管理制度，制定了统一的投融资风险限额管理基本规定、基本流程、测算方法和占用细则，进一步完善以客户为中心的限额管理体系，并加强行业政策与区域政策的有机衔接，提高与国家重大区域战略的契合度，同时积极运用金融科技手段，全面整合行内外数据信息，持续优化模型动态监测机制，将数据模型嵌入贷前客户准入甄别、贷中分析决策和贷后监督预警等风险管理全流程，打造以“数据驱动、智能预警、动态管理、持续运营”为特征的线上信用风险管理体系。

工商银行搭建了覆盖交易账簿、银行账簿的市场风险管理体系，市场风险管理手段丰富，管理水平持续提升。工商银行所面临的市场风险是指因市场价格（利率、汇率、股票价格和商

品价格）的不利变动而使银行表内和表外业务发生损失的风险，主要包括利率风险和汇率风险（包括黄金）。工商银行实行独立、集中、统筹的市场风险管理模式，形成了金融市场业务前、中、后台相分离的管理组织架构，董事会承担对市场风险管理实施监控的最终责任；高级管理层负责执行董事会批准的市场风险管理战略、总体政策及体系，同时高级管理层下设的市场风险管理委员会是全行市场风险管理的审议决策机构，负责审议市场风险管理的重大事项，并按照市场风险管理委员会工作规则开展工作；各级风险管理部门负责相应的市场风险牵头管理工作，各业务部门按照职能分工执行相应业务领域的市场风险管理政策和标准。近年来，工商银行持续加强市场风险管理，深化集团层面市场风险管理体系建设，加强境外机构市场风险管理，完善集团市场风险偏好限额传导机制，及时开展利率汇率风险前瞻性分析，优化市场数据质量管理机制，修订市场风险报告管理办法。根据工商银行测算，在 2020 年末利率敏感性缺口数据的基础上，若利率曲线平行上升 100 个基点，各币种利息净收入合计将下降 292.19 亿元，占利息净收入的比重较小，利率风险相对可控。

工商银行持续完善流动性风险管理体系，不断优化流动性风险管理模式，流动性风险管理的精细化水平持续提升，流动性风险整体可控。工商银行所面临的流动性风险是指无法以合理成本及时获得充足资金，用于偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的其他资金需求的风险。工商银行建立了由董事会及其专门委员会、总行资产负债管理委员会和总行风险管理委员会组成决策体系，由监事会、内部审计局和内控合规部组成监督体系，由总行资产负债管理部、各表内外业务牵头管理部门、信息科技部门、运行管理部门及分支机构相关部门组成执行体系的流动性风险治理结构，流动性风险管理体系与全行总体发展战略和整体风险管理体系相一致，并与全行

业务规模、业务性质和复杂程度等相适应。近年来，工商银行坚持稳健审慎的流动性管理策略，密切关注流动性风险面临的各项影响因素，确保流动性运行平稳安全。一方面，工商银行统筹协调境内外、本外币、表内外流动性风险管理，夯实流动性风险制度及系统基础，并持续加强资金来源和资金运用的总量及结构优化调整；另一方面，工商银行持续优化完善流动性风险管理系统，加强流动性风险监测、计量、管理的系统自动化配套支持，加大重点业务、重点客户、重要资金的监测力度，提升流动性风险管理效率和精细化水平。

工商银行围绕监管重点和操作风险变化趋势，持续加强操作风险管理，操作风险管理体系运行平稳，操作风险整体可控。工商银行面临的**操作风险**是指由不完善或有问题的内部程序、员工和信息科技系统以及外部事件所造成损失的可能性，主要涵盖内外部欺诈，就业制度和工作场所安全，客户、产品和业务活动，实物资产的损坏，IT 系统，执行、交割和流程管理等类别。工商银行实行“综合管理、分类控制”的操作风险管控模式，董事会按照公司章程履行操作风险管理有效性的相关职责；高级管理层负责执行董事会批准的操作风险管理战略、总体政策及体系，同时高级管理层下设的操作风险管理委员会是**全行操作风险管理**的组织协调机构，负责审议操作风险管理的重大事

项，按照操作风险管理委员会工作规则开展工作。近年来，工商银行围绕监管重点和操作风险变化趋势，持续加强操作风险管理；优化风险限额分解落实机制，有效传导集团操作风险管理偏好，强化大额操作风险事件风险预警与前瞻管控；开展“监管红线”操作风险与自评估工作，围绕监管处罚重点领域的关键风险点，进一步查漏补缺，着力完善风险控制长效机制；优化操作风险应用管理系统，持续加强有效风险数据加总和风险报告能力的系统建设。

七、财务分析

工商银行提供了 2018—2020 年合并财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。工商银行财务报表合并范围包括其主要控股子公司工银瑞信、工银租赁、工银安盛、工银投资和工银理财等。

1. 资产质量

近年来，得益于客户存款规模稳步增长，工商银行资产总额保持增长，资产类别以贷款和投资资产为主，资产结构保持稳定；资产质量保持行业较好水平，拨备覆盖水平充足，对风险具有较好的抵御作用；相关资产减值准备计提较充足。

表 6 资产结构

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
现金类资产	33725.76	33179.16	35377.95	12.18	11.02	10.61	-1.62	6.63
同业资产	16964.98	18875.54	18211.85	6.12	6.27	5.46	11.26	-3.52
贷款及垫款净额	150461.32	163265.52	181363.28	54.32	54.22	54.39	8.51	11.08
投资资产	68551.51	77479.18	87665.00	24.75	25.73	26.29	13.02	13.15
其他类资产	7291.83	8294.96	10832.50	2.63	2.75	3.25	13.76	30.59
资产合计	276995.40	301094.36	333450.58	100.00	100.00	100.00	8.70	10.75

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

(1) 贷款

近年来，工商银行贷款行业和客户集中风险不显著，信贷资产质量保持行业较好水平，贷款拨备覆盖水平充足。

近年来，工商银行贷款规模稳步增长，且其深入落实服务实体经济要求，推动信贷行业结构优化调整，加大对公路、铁路等领域重点项目的信贷支持力度，同时向民生工程、基础设施补短板项目等提供融资支持，服务国家级新区、开发区、自贸区等战略规划区域发展建

设融资需求，稳健支持城镇基础建设、环境保护和公共服务等领域的重大项目和民生工程投融资需求，交通运输、仓储和邮政业、租赁和商务服务业以及水利、环境和公共设施管理业贷款占比呈增长态势，但得益于较为分散的贷款投放策略，工商银行贷款的行业集中风险不显著（见表7）。从贷款客户集中度来看，近年来，工商银行贷款客户集中度指标处于较低水平，贷款的客户集中风险不显著（见表8）。

表7 前五大行业贷款余额占比

单位：%

2018 年末		2019 年末		2020 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
交通运输、仓储和邮政业	13.43	交通运输、仓储和邮政业	13.75	交通运输、仓储和邮政业	14.28
制造业	10.18	制造业	9.88	制造业	9.23
租赁和商务服务业	7.43	租赁和商务服务业	7.47	租赁和商务服务业	8.15
电力、热力、燃气和水生产和供应业	6.52	电力、热力、燃气和水生产和供应业	6.09	水利、环境和公共设施管理业	6.32
房地产业	5.51	水利、环境和公共设施管理业	5.53	电力、热力、燃气和水生产和供应业	5.83
合计	43.06	合计	42.72	合计	43.80

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

表8 贷款客户集中度情况 单位：%

暴露类型	2018 年末	2019 年末	2020 年末
单一最大客户贷款/资本净额	3.8	3.1	3.5
最大十家客户贷款/资本净额	12.9	12.6	14.8

数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

从贷款的风险缓释措施来看，工商银行采取了较为审慎的担保策略，在充分评定交易对手的信用风险水平的基础上确定担保种类及金额，并对担保品价值进行持续跟踪，在必要时采取追加担保等一系列措施保证贷款风险缓释措施充足有效。截至2020年末，工商银行抵押类贷款占贷款总额的46.73%，质押贷款占比7.53%，保证贷款占比12.14%，信用贷款占比33.61%。

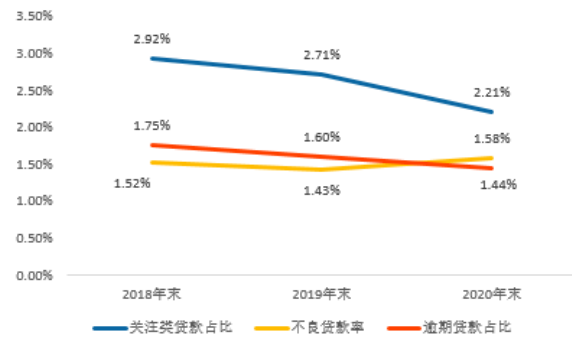
近年来，受宏观经济下行及新冠肺炎疫情等因素影响，部分行业及客户经营情况承压，偿债能力下降，进而导致工商银行不良贷款规

模有所上升。为此，工商银行在持续推进资产质量管理和信贷基础管理的基础上，加大问题资产清收处置力度，并积极结合核销、转让等多种手段处置不良贷款，整体信贷资产质量处于行业较好水平。2018—2020年，工商银行核销及转出不良贷款分别为1087.78亿元、976.53亿元和1203.24亿元。截至2020年末，工商银行不良贷款余额2939.78亿元，不良贷款率1.58%；逾期贷款余额2675.07亿元，占贷款总额的1.44%；逾期90天以上贷款与不良贷款的比例为57.33%，五级分类划分标准趋严（见表9）。从贷款拨备情况来看，近年来，得益于贷款拨备的持续计提，工商银行贷款拨备覆盖保持充足水平。

从不良贷款的行业分布来看，工商银行批发和零售业、住宿和餐饮业、制造业以及采矿业不良贷款率相对较高，主要是上述行业产能过剩及新冠肺炎疫情导致部分客户抗风险能力

偏弱等因素所致。截至 2020 年末，工商银行批发和零售业、住宿和餐饮业、制造业和采矿业不良贷款率分别为 13.78%、14.00%、4.20%和 4.28%。从不良贷款的区域分布来看，工商银行东北地区和环渤海地区不良贷款率较高，主要是受上述区域经济增长承压、违约企业规模较多等因素所致。截至 2020 年末，工商银行东北地区和环渤海地区不良贷款率分别为 3.38%和 2.37%。

图 6 关注、不良、逾期贷款变化趋势



数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

表 9 贷款质量

单位：亿元、%

项 目	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
正常	147338.91	160662.66	179184.30	95.56	95.86	96.21
关注	4509.30	4548.66	4119.00	2.92	2.71	2.21
次级	1088.21	978.64	1144.38	0.70	0.58	0.61
可疑	903.83	1139.65	1499.26	0.59	0.68	0.81
损失	358.80	283.58	296.14	0.23	0.17	0.16
贷款合计	154199.05	167613.19	186243.08	100.00	100.00	100.00
不良贷款	2350.84	2401.87	2939.78	1.52	1.43	1.58
逾期贷款	2699.32	2682.16	2675.07	1.75	1.60	1.44
拨备覆盖率	/	/	/	175.76	199.32	180.68
贷款拨备率	/	/	/	2.68	2.86	2.85
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	/	/	/	76.05	77.08	57.33

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：工商银行年度报告，联合资信整理

（2）同业及投资类资产

近年来，工商银行根据外部市场环境灵活配置同业资产；投资资产配置分散，投资标的以标准化债券为主，具有较高的流动性及较低的信用风险水平，相关资产减值准备计提较充足。

近年来，工商银行根据外部市场环境灵活配置同业资产，同业资产占比呈下降趋势。截至 2020 年末，工商银行同业资产净额 18211.85 亿元，占资产总额的 5.46%。其中买入返售债券净额 7392.88 亿元，交易对手涵盖银行同业及其他金融机构，质押标的以证券及票据为主，另有部分工商银行为证券借入业务而支付的保证金；拆出资金净额 5589.84 亿元，交易对手以

境内其他金融机构和境外银行同业及其他金融机构为主；存放同业及其他金融机构净额 5229.13 亿元，交易对手以境内银行同业为主。从同业资产质量来看，截至 2020 年末，工商银行纳入第二阶段的同业资产余额 93.47 亿元，对纳入该阶段的同业资产计提减值准备 0.13 亿元。

近年来，工商银行支持实体经济发展，加大地方政府债、抗疫特别国债等的投资力度，投资资产规模及占比呈上升态势；投资品种以政府及中央银行、政策性银行、银行同业及其他金融机构发行的标准化债券为主，投资资产拥有较低的信用风险及较高的流动性水平。从会计科目来看，工商银行投资资产主要由以公

允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资、以摊余成本计量的金融投资构成；2020年末上述三类科目资产占投资资产净额的比重分别为8.95%、17.58%和71.47%。从投资资产质量情况来看，出于审慎经营考虑，工商银行针对金融投资按照不同的投资标的计提相应减值准备；截至2020年末，工商银行纳入第二阶段和第三阶段的投资资产余额分别为78.19亿元和1.60亿元，分别对纳入第二阶段和第三阶段的投资资产计提减值准备27.18亿元和1.21亿元，投资资产减值准备计提较充足。

（3）表外业务

工商银行表外业务规模相对较大，需关注其表外风险敞口及面临的信用风险。

工商银行表外业务主要为银行承兑汇票、开出保函及信用卡授信额度。截至2020年末，工商银行表外信贷承诺业务余额27114.54亿元，其中银行承兑汇票余额3432.33亿元、开出保函余额5008.21亿元、信用卡信用额度为10210.38亿元，其余为开出信用证及其他付款承诺。整体看，工商银行表外业务规模相对较大，未来面临的信用风险需关注。

2. 负债结构及流动性

工商银行负债规模保持增长、结构稳定，高占比的客户存款提升了负债的稳定性，同时其资金融入方式多元化，能够根据自身的发展需要调节市场资金的融入力度以及通过衍生金融工具、存款证等方式丰富负债结构，整体流动性水平良好。

表 10 负债结构

单位：亿元、%

项 目	金 额			占 比			较上年末增长率	
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
市场融入资金	32884.92	36281.49	42114.96	12.97	13.23	13.84	10.33	16.08
客户存款	214089.34	229776.55	251347.26	84.44	83.81	82.58	7.33	9.39
其中：储蓄存款	94364.18	104777.44	116605.36	37.22	38.22	38.31	11.04	11.29
其他类负债	6572.31	8116.29	10893.21	2.59	2.96	3.58	23.49	34.21
负债合计	253546.57	274174.33	304355.43	100.00	100.00	100.00	8.14	11.01

数据来源：工商银行年报，联合资信整理

工商银行同业融资渠道畅通，涵盖同业及金融机构的存放、拆入资金、发行债务证券以及存款证等多种方式，多元化的融资方式能够为其流动性管理以及业务发展提供强有力的支撑，其根据自身的流动性及业务发展等方面的需求调节市场资金融入规模，整体同业融资力度保持在合理水平。截至2020年末，工商银行市场融入资金余额42114.96亿元，占负债总额的13.84%（见表10）。其中，同业及金融机构存放款项占负债总额的7.61%、拆入资金余额占比1.54%、存款证余额占比1.10%、已发行债务证券余额占比2.62%。

工商银行客户存款是其负债的重要组成部分

分，近年来存款规模保持稳步增长态势，占负债总额的比重一直保持在高位，考虑到其客户基础夯实、存款规模较大，且定期存款占比较高，存款稳定性良好。截至2020年末，工商银行客户存款总额251347.26亿元，占负债总额的82.58%。其中，定期存款余额占存款总额的47.56%。

工商银行各项流动性指标保持在合理水平，流动性保持较为充裕状态。工商银行资产负债管理能力强，能够较为主动的增强资产负债久期的管理，同时依托于对资金的运用能力以及多元化的资金获取方式对资产业务的支撑能力，加之其存款沉淀率较高，并持有较大规模的高

流动性债券类资产，流动性维持在良好水平。截至 2020 年末，工商银行各项流动性指标保持在合理水平（见表 11）。

表 11 流动性指标 单位：%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
净稳定资金比例	126.62	127.54	128.33
人民币流动性比率	43.8	43.0	43.2
流动性覆盖率	126.66	121.89	123.28

数据来源：工商银行年报，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

工商银行营业收入稳步增长，利息净收入的贡献度一直保持在首位，且非利息净收入对营业收入的增长起到较好的补充作用，收入结构良好；拨备计提政策审慎，对潜在风险的抵御能力逐步提升；成本控制能力较强，盈利水平良好。

表 12 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	7737.89	8554.28	8826.65
利息净收入	5725.18	6322.17	6467.65
非利息收入	2012.71	2232.11	2359.00
其中：手续费及佣金净收入	1453.01	1305.73	1312.15
投资收益	188.21	95.00	299.65
公允价值变动净收益/（损失）	-69.20	113.12	127.97
汇兑及汇率产生的净损失	-88.10	-37.11	0.41
其他业务收入	528.79	755.37	618.82
营业支出	4026.02	4648.60	4912.83
业务及管理费	1850.41	1990.50	1968.48
资产减值损失	1615.94	1789.57	2026.68
拨备前利润总额	5340.07	5707.46	5947.94
净利润	2987.23	3133.61	3176.85
净利息差	2.16	2.12	1.97
利息收入/平均生息资产	3.81	3.88	3.64
利息支出/平均付息负债	1.65	1.76	1.67
成本收入比	23.91	23.27	22.30
拨备前资产收益率	1.99	1.97	1.87
平均总资产收益率	1.11	1.08	1.00
加权平均净资产收益率	13.79	13.05	11.95

数据来源：工商银行年报，联合资信整理

近年来，利息净收入为工商银行最主要的收入来源，其占营业收入的比重保持在 73%左右。工商银行利息收入主要以客户贷款及垫款和金融投资产生的利息收入为主，同时存放和拆放同业及其他金融机构款项和存放中央银行款项在一定程度上起到补充作用，利息收入整体保持增长态势，但受 LPR 贷款定价基准转换以及疫情背景下让利实体经济的影响，增速有所放缓。2020 年，工商银行实现利息收入

10925.21 亿元；其中客户贷款及垫款利息收入和金融投资产生的利息收入占利息收入的比重分别为 70.15%和 22.29%，相关资产收益率分别为 4.26%和 3.37%，均较之前年度有所下滑。工商银行利息支出以客户存款和同业及其他金融机构的存放款项利息支出为主，同时有一定规模发行债务证券的利息支出。2020 年，工商银行利息支出 4457.56 亿元，其中客户存款、同业及其他金融机构存放款项及已发行债务证券利

息支出占利息支出的比重分别为 81.70%、11.55% 和 6.75%，相关负债付息率分别为 1.61%、1.75% 和 2.93%，同业资金成本的下降带动整体负债平均付息率有所下降，但其降幅小于生息资产收益率，导致净利差呈收窄趋势。

近年来，工商银行非利息收入（含手续费及佣金净收入、投资收益、公允价值变动净收益或损失、汇兑及汇率产品净损失、其他业务收入）整体保持增长态势，占营业收入的比重保持在 26% 左右，占比较高，对营业收入的增长起到较好的补充作用。工商银行手续费及佣金收入主要来自结算、清算及现金管理业务、个人理财及私人银行业务、投资银行业务和银行卡业务等，2020 年工商银行实现手续费及佣金收入 1466.68 亿元，其中结算、清算及现金管理、个人理财及私人银行、投资银行及银行卡业务收入分别占比 26.66%、20.20%、14.63% 和 12.70%。其他非利息收入方面，受保本理财产品到期兑付金额波动影响，整体投资收益呈现一定波动；同时，由于权益工具投资估值收益增加导致公允价值变动净收益有所增加；汇率波动导致汇兑及汇率产生的净收益已呈现一定波动；其他业务收入变动主要是工银安盛趸交保费收入变动所致。2020 年，工商银行手续费及佣金净收入、投资收益、公允价值变动净收益和其他业务收入分别占营业收入的 14.87%、3.39%、1.45% 和 7.01%。

工商银行营业支出主要为业务及管理费和资产减值损失，业务及管理费主要涵盖职工费用和业务费用，整体成本控制水平逐步提升，且处于行业较好水平；受宏观经济增速放缓、我国产业结构调整以及新冠肺炎疫情等因素影响，工商银行不良贷款规模增长，为更好的提升对风险的抵御能力，其逐年加大拨备计提力

度，资产减值损失规模随之上升。2020 年，工商银行营业支出 4912.83 亿元，其中业务及管理费 1968.48 亿元、资产减值损失 2026.68 亿元；成本收入比为 22.30%。

近年来，工商银行盈利保持良好水平，其发行的优先股和永续债一定程度上摊薄了当年资产和净资产收益率，另一方面，需关注国际形势变化对汇率带来的影响以及资本市场的波动、利率市场化带来同业竞争进一步加剧、国内经济增长一段时间内仍将面临较大压力等因素对其盈利持续增长带来的挑战。

4. 资本充足性

工商银行资本补充渠道丰富，资本保持充足水平，能够为其经营及业务发展提供良好的支撑。工商银行良好的盈利水平增强了其资本内生能力，同时其通过在境内和境外发行资本债券、优先股的方式进一步夯实资本，资本补充渠道丰富。截至 2020 年末，工商银行股东权益合计 29095.15 亿元，其中股本 3564.07 亿元、其他权益工具 2258.19 亿元、未分配利润 15105.58 亿元、少数股东权益 160.13 亿元。

工商银行能够通过其资产多元化配置的能力调整资产结构，风险加权资产系数不高且呈下降趋势，资本管理能力较强，同时基于其良好的资本补充渠道，能够支撑其业务发展对资本的消耗。截至 2020 年末，工商银行风险资产系数为 60.35%；股东权益合计与资产总额的比例为 8.73%，杠杆水平适中，资本充足率为 16.88%、一级资本充足率为 14.28%、核心一级资本充足率为 13.18%（见表 13）。作为全球系统重要性银行之一，总损失吸收能力（TLAC）监管要求的实施对工商银行资本充足水平提出更高要求。

表 13 资本充足性指标

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
核心一级资本净额	22320.33	24572.74	26530.02
一级资本净额	23121.43	26575.23	28727.92
资本净额	26448.85	31214.79	33961.86

风险加权资产余额	171909.92	186168.86	201241.39
风险资产系数	62.06	61.83	60.35
股东权益合计/资产总额	8.47	8.94	8.73
资本充足率	15.39	16.77	16.88
一级资本充足率	13.45	14.27	14.28
核心一级资本充足率	12.98	13.20	13.18

数据来源：工商银行年报，联合资信整理

八、债券偿付能力分析

工商银行本次拟发行不超过人民币 300 亿元（含 300 亿元）金融债券。金融债券为商业银行一般负债，偿付顺序在二级资本债券之前。根据《中华人民共和国商业银行法》，商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。因此，假若工商银行进行破产清算，存续金融债券的清偿顺序应劣后于储蓄存款本息，同公司存款等其他一般债务享有相同的情况顺序，优先于二级资本工具、其他一级资本工具、核心一级资本工具。

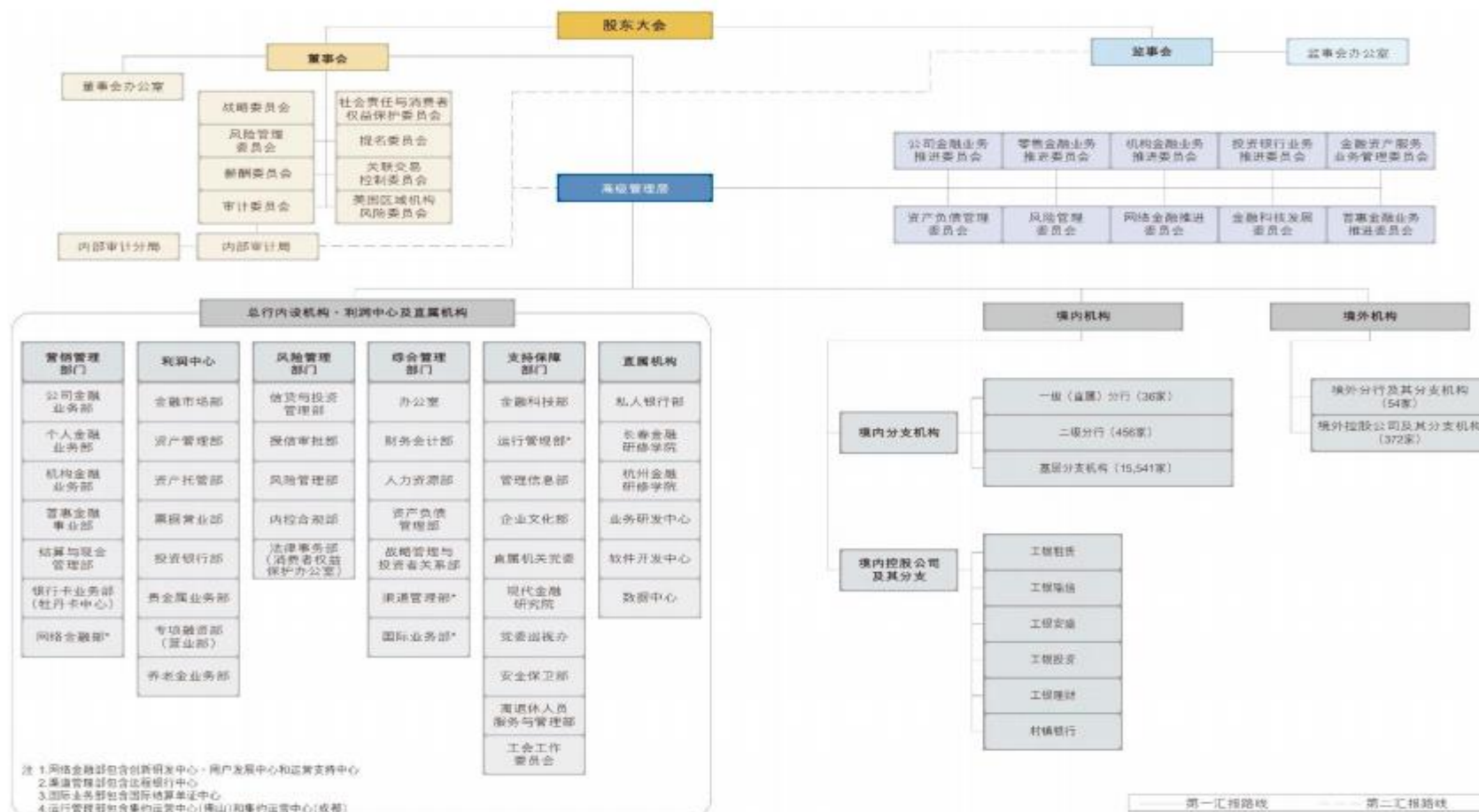
从资产端来看，工商银行不良贷款率和逾期投资资产占比均保持在可控水平，资产出现大幅减值的可能性不大，且其持有较大规模高流动性债券类资产，资产端流动性水平良好。从负债端来看，工商银行客户存款占负债总额的比重较高，且其资金融入方式多元化，整体负债稳定性较好。

整体看，联合资信认为工商银行未来业务经营能够保持较为稳定，能够为本次金融债券提供足额本金和利息，本次金融债券的偿付能力极强。

九、结论

综合上述对工商银行公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内工商银行信用水平将保持稳定。

附录1 2020年末工商银行组织架构图



资料来源：工商银行年报，联合资信整理

附录 2 同业对比表

2020 年指标	农业银行	中国银行	建设银行	工商银行
资产总额（亿元）	272050.47	244026.59	281322.54	333450.58
负债总额（亿元）	249943.01	222398.22	257429.01	304355.43
贷款净额（亿元）	145524.33	138483.04	162313.69	181363.28
存款总额（亿元）	203729.01	168791.71	206149.76	251347.26
股东权益（亿元）	22107.46	21628.37	23893.53	29095.15
不良贷款率（%）	1.57	1.46	1.56	1.58
拨备覆盖率（%）	260.64	177.84	213.59	180.68
资本充足率（%）	16.59	16.22	17.06	16.88
核心一级资本充足率（%）	11.04	11.28	13.62	13.18
净稳定资金比例（%）	125.5	123.50	127.15	128.33
营业收入（亿元）	6579.61	5655.31	7558.58	8826.65
净利润（亿元）	2164.00	2050.96	2735.79	3176.85
平均资产收益率（%）	0.83	0.87	1.02	1.00
加权平均净资产收益率（%）	11.35	10.61	12.12	11.34

注：“农业银行”为“中国农业银行股份有限公司”简称；“中国银行”为“中国银行股份有限公司”简称；“建设银行”为“中国建设银行股份有限公司”简称；

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 3 商业银行主要财务指标计算公式

指标	计算公式
现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
市场融入资金	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+同业存单+发行的债券
投资资产	衍生金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资+以摊余成本计量的金融投资+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资+指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他未按上述科目分类的投资资产
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额×100%
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额×100%
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额×100%
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额×100%
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额×100%
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入×100%
超额存款准备金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额×100%
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
流动性匹配率	加权资金来源/加权资金运用×100%
优质流动性资产充足率	优质流动性资产/短期现金净流出×100%
存贷比	贷款余额/存款余额×100%
风险资产系数	风险加权资产余额/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心资本充足率	核心资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%
杠杆率	(一级资本—一级资本扣减项)/调整后的表内外资产余额×100%
净利差	(利息收入/生息资产-利息支出/付息负债)×100%
净息差	(银行全部利息收入-银行全部利息支出)/全部生息资产
成本收入比	业务及管理费用/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%

附录 4-1 商业银行主体长期信用等级设置及其含义

联合资信商业银行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

附录 4-2 商业银行中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信商业银行中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国工商银行股份有限公司 2021 年绿色金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国工商银行股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债券评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

中国工商银行股份有限公司或本次债券如发生重大变化，或发生可能对中国工商银行股份有限公司或本次债券信用等级产生较大影响的重大事项，中国工商银行股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国工商银行股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债券相关信息，如发现中国工商银行股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国工商银行股份有限公司或本次债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国工商银行股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国工商银行股份有限公司或本次债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国工商银行股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。