

中国国新控股有限责任公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 28 日

声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 2088 号

中国国新控股有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN002”、“18 国新控股 MTN003”、“18 国新控股 MTN004”、“19 国新控股 MTN001”、“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“20 国新控股 MTN001”、“20 国新控股 MTN002”、“18 国新控股债转股债 01/18 国新债”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”、“19 国新 01”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”和“21 国新 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN002”、“18 国新控股 MTN003”、“18 国新控股 MTN004”、“19 国新控股 MTN001”、“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“20 国新控股 MTN001”、“20 国新控股 MTN002”、“18 国新控股债转股债 01/18 国新债”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”、“19 国新 01”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”和“21 国新 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司获得了强有力的政府支持、投资项目较好，持有上市公司股权资产质量优良以及盈利能力持续提升等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模上升较快、证券市场波动影响收益和海外投资面临一定的不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国国新（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	3,806.19	4,223.85	5,634.37	5,656.45
所有者权益合计（亿元）	2,118.83	2,436.21	2,849.94	2,797.41
总债务（亿元）	1,451.92	1,558.72	2,551.49	2,635.46
营业总收入（亿元）	45.95	49.65	52.29	12.58
净利润（亿元）	71.89	102.23	161.23	34.98
EBITDA（亿元）	117.76	150.21	229.09	--
经营活动净现金流（亿元）	-138.7	-75.91	-165.46	19.67
资产负债率(%)	44.33	42.32	49.42	50.54
总资本化比率(%)	40.66	39.02	47.24	48.51
中国国新（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,332.48	2,039.20	3,409.56	3,497.78
所有者权益合计（亿元）	652.56	1,288.57	1,467.85	1,483.77
总债务（亿元）	644.64	718.72	1,568.44	1,647.52
营业总收入（亿元）	0.63	1.08	1.09	0.27
净利润（亿元）	6.16	11.82	35.02	15.93
经营活动净现金流（亿元）	-148.01	-13.15	322.87	-24.00
资产负债率(%)	51.03	36.81	56.95	57.58
总资本化比率(%)	49.70	35.81	51.66	52.61

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY 2019_02)

中国国新控股有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	332.32	10
	总资产收益率(%)*	3.95	7
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	47.24	8
	总债务/EBITDA(X)*	11.28	6
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	3.74	7
	(CFO-股利)/总债务(%)*	-11.74	3
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	52.29	7
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	10	10
	资源控制力	10	10
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **强有力的政府支持。**中国国新成立以来持续获得强有力的政府支持。为推动中央企业重组整合，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）陆续将部分国有股权或资产划转至公司，提升了公司资本实力。

■ **资产质量优良。**公司投资对象主要系中央企业，公司还持有多家央企上市公司股权，总体资产质量优良。

■ **盈利能力持续提升。**2020 年，公司基金投资、金融服务、股权投资、资产管理业务等业务板块稳步经营，公司利润水平大幅增长，盈利能力持续提升。

关注

■ **债务规模上升较快。**2020 年以来，随公司投资规模增长及金融服务业务投放规模增加，公司总债务规模增长较快，财务杠杆有所增加。

■ **证券市场波动影响收益，海外投资面临一定的不确定性。**公司股权运作及基金投资等业务易受证券市场行业波动影响，海外业务受当地法律法规的管辖，面临着当地政治、文化、环保和管理等诸多方面不确定性因素。

评级展望

中诚信国际认为，中国国新控股有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的严重恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

评级历史关键信息

中国新控股有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	18 国新控股债转股债 01/18 国新债 (AAA)	2020/06/24	盛蕾、齐鹏	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
	20 国新控股债转股债 01/20 国新债 (AAA)				
	16 国新控股 MTN001 (AAA)				
	18 国新控股 MTN001 (AAA)				
	18 国新控股 MTN002 (AAA)				
	18 国新控股 MTN003 (AAA)				
	18 国新控股 MTN004 (AAA)				
	19 国新控股 MTN001 (AAA)				
	19 国新控股 MTN002 (AAA)				
	19 国新控股 MTN003 (AAA)				
	20 国新控股 MTN001 (AAA)				
20 国新控股 MTN002 (AAA)					
AAA/稳定	20 国新控股 MTN002 (AAA)	2020/04/01	顾合天、齐鹏、盛蕾	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 国新控股 MTN001 (AAA)	2020/02/25	盛蕾、杨思艺、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 国新控股债转股债 01/20 国新债 (AAA)	2020/02/25	付晓东、盛蕾、杨思艺	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 国新控股 MTN003 (AAA)	2019/07/18	付晓东、盛蕾、杨思艺	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	19 国新控股 MTN002 (AAA)	2019/07/05	付晓东、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	19 国新控股 MTN001 (AAA)	2019/01/16	李敏、尹梦芳、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 国新控股 MTN004 (AAA)	2018/11/29	郭静静、尹梦芳、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 国新控股 MTN003 (AAA)	2018/11/09	郭静静、尹梦芳、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 国新控股 MTN002 (AAA)	2018/10/16	郭静静、尹梦芳、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 国新控股债转股债 01/18 国新债 (AAA)	2018/07/05	尹梦芳、盛蕾、付一歌	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 国新控股 MTN001 (AAA)	2018/08/01	段晋璇、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	16 国新控股 MTN001 (AAA)	2016/11/30	付晓东、赵艳艳	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径，历史评级信息仅列示中票及企业债历史评级情况。

同行业比较

2020年部分投资控股企业主要指标对比表

公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	实收资本(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
广东恒健	2,995.77	1,764.66	227.17	41.09	513.28	57.52
国新控股	5,634.37	2,849.94	155.00	49.42	52.29	161.23

注：“广东恒健”为“广东恒健投资控股有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
18国新控股债转股 债01/18国新债	AAA	AAA	2020/06/24	11.00	11.00	2018/12/27~2023/12/27	--
20国新控股债转股 债01/20国新债	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2020/03/10~2025/03/10	--
16国新控股 MTN001	AAA	AAA	2020/06/24	30.00	30.00	2016/12/12~2021/12/12	--
18国新控股 MTN001	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2018/09/25~2021/09/25	--
18国新控股 MTN002	AAA	AAA	2020/06/24	30.00	30.00	2018/10/25~2021/10/25	--
18国新控股 MTN003	AAA	AAA	2020/06/24	30.00	30.00	2018/11/15~2021/11/15	--
18国新控股 MTN004	AAA	AAA	2020/06/24	30.00	30.00	2018/12/07~2021/12/07	--
19国新控股 MTN001	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2019/01/23~2024/01/23	--
19国新控股 MTN002	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2019/07/12~2029/07/12	--
19国新控股 MTN003	AAA	AAA	2020/06/24	15.00	15.00	2019/07/25~2024/07/25	--
20国新控股 MTN001	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2020/03/05~2030/03/05	--
20国新控股 MTN002	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2020/04/10~2023/04/10	--
19国新01	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2019/03/22~2024/03/22 (3+2)	回售、票面利率选择权
19国新02	AAA	AAA	2020/06/24	20.00	20.00	2019/09/10~2029/09/10	--
20国新01	AAA	AAA	2020/06/24	10.00	10.00	2020/01/22~2025/01/22	--
20国新02	AAA	AAA	2020/06/24	12.00	12.00	2020/02/27~2030/02/27	--
21国新01	AAA	AAA	2021/03/03	10.00	10.00	2021/03/09~2024/03/09	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2020 年末，“18 国新控股债转股债 01/18 国新债”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”“19 国新 01”、“19 国新 02”、“20 国新 01”和“20 国新 02”募集资金已全部使用完毕。“21 国新 01”于 2021 年 3 月发行，截至 2020 年公司债券年报出具日，募集资金已使用 9.72 亿元。上述债券募集资金按照募集资金账户监管协议的要求，由公司提交划款指令，债权代理人或受托管理人与监管银行确认，监管银行执行募集资金划转。

表 1：报告期末募集资金使用情况（亿元）

债券简称	募集资金用途	募集资金总额	募集资金期末余额
18 国新控股债转股 01/18 国新债	中金黄金股份有限公司子公司河南中原黄金冶炼厂有限责任公司债转股项目	11.00	0.00
20 国新控股债转股 01/20 国新债	18.00 亿元用于置换中国中铁债转股项目资金，2.00 亿元用于置换国新建信基金中国船舶债转股项目资金	20.00	0.00
19 国新 01	偿还公司有息债务	20.00	0.00
19 国新 02	偿还公司有息债务	20.00	0.00
20 国新 01	偿还公司有息债务	10.00	0.00
20 国新 02	置换通过基金投资于种子期，初创期，成长期的创业创新公司的股权投资资金	12.00	0.00
21 国新 01	7 亿元通过公司本部或子公司直接投资，或通过基金投资于科技创新公司的股权或者置换发行前投资于科技创新公司股权投资资金，3 亿元用于补充流动资金	10.00	不适用

注：上表募集资金使用情况仅包括公司债和企业债。

资料来源：中国国新公司债券 2020 年年度报告，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后

的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环

境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

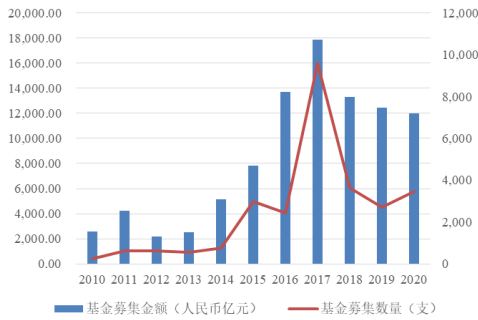
2020年上半年，受疫情影响，我国股权投资市场募

资、投资及退出均有所延后，在下半年疫情有效控制后迅速恢复，呈现走高趋势；整体看，全年仍延续募资难趋势，投资市场有所回暖，被投企业IPO案例增长迅速

根据清科研究中心数据显示：2020年中国股权投资市场新募基金3,478支，同比增长28.3%，共募集11,972.14亿元人民币，同比下降3.8%，下半年国内疫情得到有效控制，募资活动逐步恢复正常水平；投资案例发生7,559起，同比下降7.9%，降幅有所收窄，投资金额为8,871.49亿元，同比上升14.0%，投资活跃度回暖；退出共发生3,842笔，同比增长30.3%，被投企业IPO案例发生2,434笔，同比增长54.7%，随国内注册制改革相继落地，IPO案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2020年中国股权投资市场延续募资难趋势，但中小型基金数量增多，新募集基金数量同比增长。分币种看，2020年人民币基金新募集金额为10,086.30亿元，同比下降8.1%，外币基金募集金额同比增长较快。2020年共有两千多家机构募得资金，其中头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于1亿元。从募集基金类型看，成长型基金仍占据主要地位，创业基金亦占比较大，2020年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为56%和24%，按募集数量来看占比分别为49.8%和44.2%。从地域分布看，浙苏沪京粤鲁等地为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。从LP整体情况看，2020年中国股权投资市场人民币基金LP以非上市公司、政府机构/政府出资平台、富有家族及个人、政府引导基金为主，险资和金融机构出资占比较小，LP分散投资意图明显，其中政府机构/政府出资平台、政府引导基金投资活跃额度较大，富有家族及个人出资活跃度显著提升。

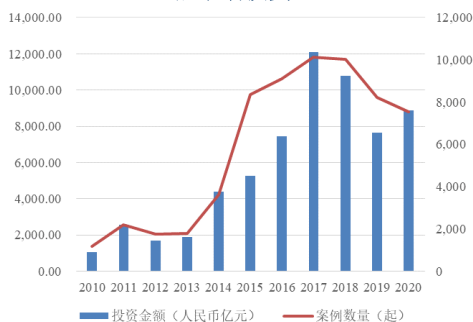
图 1：2010~2020 年中国股权投资市场基金募资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年上半年受疫情影响，投资进度大幅放缓，下半年疫情稳定后，国内生产生活、各类商业活动恢复迅速，投资数量和金额呈现走高趋势，全年投资金额小幅回暖。分市场看，2020 年早期投资市场仍处于低位运行状态，投资方向由消费向科技转移；创业投资市场重点布局生物技术/医疗健康 and 半导体行业，投资金额同比上升 23.8%；私募股权投资（以下简称“PE”）市场方面，多家半导体企业完成超大额融资，带动总投资额同比上升 14.4%。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场较为明显，由于 PE 机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在 PE，PE 市场集中度相对较低。从投资行业看，IT、生物科技医疗/医疗健康、互联网、半导体及电子设备行业仍为主要投资行业。2020 年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例数集中在 A 轮，投资金额集中在 E 及 E 轮之后，投资区域集中在京沪苏粤浙等经济发达地区。

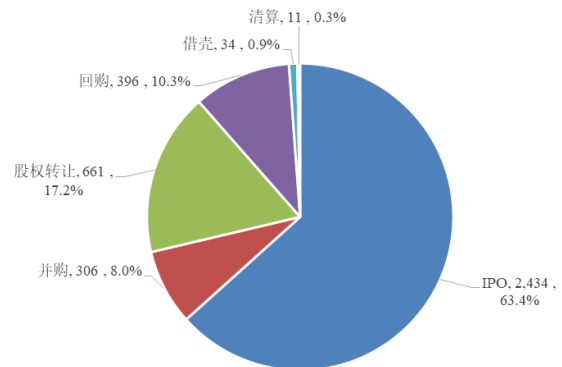
图 2：2010~2020 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年疫情使 IPO 进度延误，下半年被投企业 IPO 数量迅速反弹。其中科创板 IPO 笔数占 IPO 总数比例平稳提升，受 IPO 退出活跃的影响，并购/借壳数量同比下降 22.7%，通过股权转让、回购、清算等方式退出的数量同比上升 14.1%。分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2020 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2020 年中国股权投资市场退出方式分布
(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

2020 年基金投资规模同比增长，收益规模大幅提升；但总收益受公允价值变动影响较大

公司基金投资业务着力支持中央企业深化改革、创新发展和优化布局，培育孵化前瞻性战略性新兴产业。跟踪期内，公司基金投资稳步推进，基金投放金额较上年末稳步增长。除存量基金外，2020 年公司新增对国新科创股权投资基金（有限合伙）二期和国改科技基金的投资，其中，国改科技基金 2020 年 12 月 23 日正式成立，总规模 100 亿元，首期规模 50 亿元，出资方主要为中国国新、国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）、重庆市和中国检验认证（集团）有限公司等，聚焦投资“科改示范企业”及其子企业或项目，以直接股权投资为主。

表 2：截至 2021 年 3 月末公司基金投资情况（亿元）

基金名称	成立时间	基金总规模	基金总认缴金额	基金已投放金额	主要投资方向
中国国有资本风险投资基金股份有限公司	2016.08	2,000.00	1,020.00	433.22	重点支持关系国家安全和国民经济命脉的关键产业, 支持技术突破、科技成果产业化, 加快新兴产业孵化培育, 创新商业模式, 促进资本与技术的融合
国新央企运营(广州)投资基金(有限合伙)	2017.04	1,500.00	501.00	166.81	主要投向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域、前瞻性战略性产业及具有核心竞争力的优势企业
国新国同(浙江)投资基金合伙企业(有限合伙)	2016.11	1,500.00	700.80	277.36	高端技术与高端装备制造国际化项目、资源与能源类项目、基础设施类项目、消费服务及其他领域项目
国新建信股权投资基金(成都)合伙企业(有限合伙)	2019.04	1,500.00	300.02	55.00	围绕市场化债转股主题, 主要投资于与市场化、法治化债转股相关的项目, 同时积极参与不同类型实体企业的资产重组、引入战略投资者、混合所有制改革等促进实体企业发展的投资项目
国改双百发展基金合伙企业(有限合伙)	2019.07	600.00	129.50	60.70	利用基金在企业运营、资本运作等方面市场化、国际化的特点, 助力培育一批在细分领域具有全球竞争力的领军企业; 投资对象为“双百企业”及“双百企业”子企业或项目
国新科创股权投资基金(有限合伙)一期	2014.09	45.45	45.45	41.79	新一代信息技术、高端制造及服务、医疗设备及服务
国新科创股权投资基金(有限合伙)二期	2020.08	50.00	25.66(首轮关闭金额)	2.93	
国改科技基金	2020.12	100.00	43.00	-	聚焦投资科改企业
合计	--	7,295.45	2,765.43	1,037.81	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司基金投资板块总资产分别为 621.50 亿元和 593.27 亿元，较 2019 年末稳定增长；2020 年及 2021 年 1~3 月，基金投资板块总收益¹分别为 76.58 亿元和 -32.98 亿元，受基金在投项目公允价值变动影响较大，2020 年同比大幅增长。

金融服务类业务规模快速发展，收益水平稳步提升

公司金融服务板块通过向中央企业提供创新金融产品和服务，助力中央企业深化供给侧结构性改革、防范化解重大风险，增强资本流动性和提高回报，运营主体主要由子公司国新资本有限公司（以下简称“国新资本”）、国新集团财务有限责任公司、国新央企金融服务（北京）有限公司、大公国际资信评估有限公司和国新央企信用保障（北京）有限公司负责运营。其中，国新资本下设国新

商业保理有限公司（以下简称“国新保理”）、国新融资租赁有限公司（以下简称“国新租赁”）、国新汇通保险经纪有限公司，主要服务对象仍主要为央企客户。

2020 年以来，公司保理和融资租赁业务规模逐步扩大，推动金融服务业务资产和收入稳步增长。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司金融服务板块总资产分别为 1,362.01 亿元和 1,401.35 亿元；2020 年及 2021 年 1~3 月，金融服务板块总收益分别为 37.97 亿元和 11.07 亿元，同期净利润分别为 9.43 亿元和 3.32 亿元。

国新租赁业务覆盖大能源、大制造、大基建、大消费和大交通等五大领域，业务已拓展至全国 24 个省、自治区及直辖市。截至 2021 年 3 月末，国新租赁累计投放租赁项目 828.79 亿元，应收融资租赁

¹总收益口径为营业收入、公允价值变动收益、投资收益和其他收益之和，下同。

款余额 405.37 亿元。国新租赁服务客户以主体评级 AA⁺ 以上的央企为主，资质较好，未出现不良资产及逾期。

国新保理以央企应收账款保理为主，并积极拓展央企反向保理业务和线上保理业务，业务发展良

好。截至 2021 年 3 月末，国新保理累计投放保理融资款 1,194.93 亿元，累计收回保理融资本金 865.78 亿元，保理业务余额 329.15 亿元，分布在建筑业、制造业、批发和零售业、房地产业、科学研究和技术服务业等 6 个领域。同期末，国新保理未出现不良资产及逾期，五级分类均为正常。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司金融服务板块主要业务经营情况（亿元）

机构名称	注册资本	持股比例（%）	营业收入			
			2018	2019	2020	2021.1-3
国新商业保理有限公司	40.00	100	14.74	12.89	13.44	4.54
国新融资租赁有限公司	50.00	100	9.54	14.29	18.37	4.97
国新汇通保险经纪有限公司	0.50	60	0.03	0.03	0.06	0.01
合计	--	--	24.31	27.21	31.87	9.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2020 年中国国新联合 31 家中央企业共同出资发起设立央企信用保障基金，按照互助、互利和自愿原则共同筹集，专项用于化解和处置央企债券风险的备用资金，按照“有限救助、应急保障、风险可控、市场运作”原则运作管理，总规模 1,000 亿元，首期规模 100 亿元。截至 2021 年 3 月末，首期已全部实缴到位。

2020 年以来，股权运作板块经过市场化、专业化的运作管理，运作资产市值和投资收益稳步提升

公司股权运作业务主要由国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）负责运营，主要通过自主投资管理和委托管理等方式盘活央企存量上市公司股权。截至 2021 年 3 月末，国新投资已累计接收国务院国资委无偿划转的中国交建、招商银行、中国石化、中国石油等多家央企上市公司的股权。

随着上市公司股权的逐步划入和运作效益提升，国新投资的资产市值和投资收益快速增长。

表 4：近年来国新投资运作资产和收益情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
可供出售金融资产	413.16	601.49	--	--
其他权益工具投资	--	--	794.13	762.91
投资收益	10.57	12.86	36.40	25.69

注：划入资产在 2020 年以前计入可供出售金融资产，2020 年及以后计入其他权益工具投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司参与央企改革和境外项目的投资，资产管理业务战略地位突出，2020 年稳步推进存量项目退出和新增项目投资，下属运营企业经营向好

公司资产管理业务通过参与推动有关中央企业专业化重组整合、股权多元化改革、化解过剩产能、市场化债转股等，助力中央企业落实重点领域改革和提质增效，实现国有资本的流动和增值。

随着公司本部投资央企项目的增加以及海外投资的扩展，近年来公司资产管理板块资产规模增长较快，且所投资的企业整体质量较好，该板块的收益水平随之增长。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产管理板块总资产分别为 4,896.76 亿元和 4,984.11 亿元，同比显著增长；2020 年及 2021 年 1~3 月，总收益分别为 149.52 亿元和 49.50 亿元，仍保持较大规模，主要来自投资收益和公允价值变动损益。

2020 年以来，公司资产管理板块下属主要经营主体业绩有所好转，其中，公司对中国国新资产管理有限公司增资，其资产管理规模有所扩大；中国文化产业集团有限公司 2020 年扭亏为盈，收入同比有所下降主要系置出两家非主业氟化工公司所致。

表 5：2020 年末资产管理业务主要经营主体情况（亿元）

经营主体	业务范围	总资产	所有者权益	营业总收入	净利润
中国新资产管理有限公司	资产管理出资及持股管理	92.84	83.05	0.42	4.03
中国华星集团有限公司	企业管理、改造、发展的策划与咨询、企业资产托管、重组与管理	17.03	5.01	0.10	0.23
中国文化产业集团发展集团有限公司	文创园区、传媒咨询服务、文化产业投资、出版印刷发行、技术研发与应用	61.17	38.18	10.85	2.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司本部主要参与中央企业股权多元化改革，参股中央企业，优化有关企业公司治理结构和运营机制。2020 年以来，公司退出部分项目，新增对中

国绿发投资集团有限公司（以下简称“绿发集团”）和国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网集团”）的投资，投资规模进一步扩大。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司本部主要投资项目情况（亿元）

项目名称	投资日期	投资额	2021 年 3 月末期末持股比例（%）
中国铁塔股份有限公司	2016 年	77.61	4.41
中国北方工业公司	2016 年	15.00	5.76
中国中铁股份有限公司	2018 年	26.00	1.58
中国绿发投资集团有限公司	2020 年	0.003	30.00
国家石油天然气管网集团有限公司	2020 年	643.50	12.87
合计	--	762.11	--

注：对中国绿发投资集团有限公司的股权投资为无偿划转资产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司境外投资业务主体为国新国际投资有限公司，该公司于 2012 年在香港注册成立，主要业务是参与中国企业境外投资项目，支持中国企业国际化并获取投资收益。公司海外业务受当地法律法规的管辖，面临着当地政治、文化、环保和管理等诸多方面不确定性因素，面临一定的海外投资风险。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年三年连审审计报告、2019 年和 2020 年审计报告及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务数据均为财务报告期末数。中诚信国际将公司其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

公司基金投资、金融服务和股权运作业务收益逐步体现，同比均显著增长，资产管理收益保持较大规

模，支撑利润水平稳步增长；随债务规模扩大，财务费用持续增长

公司主要业务板块大部分收益不在主营业务收入中体现，具体来看，基金投资板块收益主要体现在公允价值变动收益和投资收益，金融服务板块收益主要体现在营业收入，股权运作板块收益主要体现在投资收益，资产管理板块收益在营业收入、投资收益和以公允价值变动收益中均有体现。2020 年，随业务规模扩大和运作趋于成熟，基金投资、金融服务和股权运作业务收益逐步体现，同比均显著增长，资产管理板块总收益略有下降主要系资产管理板块收入有所下降。2021 年一季度，受二级市场波动影响，基金投资业务呈现亏损。公司业务收益情况易受市场行情波动及宏观经济环境影响。

公司主营业务收入主要来自金融服务和资产管理板块。2020 年，公司金融服务板块业务规模扩大，推动主营业务收入小幅增长，资产管理板块收入有所下降，二者盈利能力稳步增强，推动主营业

务综合营业毛利率增长。同期公司实现营业总收入中包括实现利息收入 2.41 亿元，对公司收入规模有所补充。

表 7：近年来公司主营业务总收益情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
基金投资	12.56	33.77	76.58	-32.98
金融服务	25.47	30.62	37.97	11.07
股权运作	10.57	12.86	36.42	25.69
资产管理	124.32	153.96	149.52	49.50
其他	0.86	0.75	1.84	0.44
合计	173.78	231.97	302.33	53.71

注：上表中总收益包括营业收入、公允价值变动损益、投资收益及其他收益，未剔除板块间抵消数；因四舍五入形成尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司主营业务收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
基金投资	0.84	1.40	4.02	0.75
金融服务	24.19	27.71	34.16	9.73
股权运作	--	--	0.02	--
资产管理	19.65	18.54	12.69	1.86
其他	--	0.01	0.06	0.04
合计	44.68	47.67	50.96	12.38
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
基金投资	-46.12	-16.14	55.96	44.49
金融服务	30.61	34.05	41.55	40.04
股权运作	--	--	100.00	--
资产管理	35.64	45.85	60.60	76.24
其他	--	100.00	45.89	76.43
综合毛利率	31.37	37.18	47.45	45.85

注：本表仅列示主营业务收入，合计数与营业总收入存在差异、综合毛利率与营业毛利率存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，随债务规模扩大，财务费用持续增长，推动公司期间费用规模和期间费用率均有所增长，此外支付基金管理费规模下降，致使管理费用同比有所下降。公司基金投资、股权运作和资产管理板块对利润贡献程度较大，2020 年投资收益和公允价值变动收益同比大幅增长，盈利水平较上年有所提升。2020 年资产减值损失主要系公司对中海恒实业发展有限公司计提商誉减值。2021 年一季度，受证券市场行情波动影响，公允价值变动收益由正转负，但在投资收益增长的带动下，当期盈利仍同比大幅增长。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	49.22	68.33	71.19	18.13
期间费用率	107.12	137.62	136.15	144.14
经营性业务利润	-27.98	-39.80	-40.87	-10.77
资产减值损失	12.98	25.44	15.40	0.15
公允价值变动收益	17.66	67.38	99.14	-20.57
投资收益	104.21	101.71	138.24	60.58
利润总额	76.09	104.04	180.32	28.99
EBITDA 利润率	256.28	302.54	438.13	--
总资产收益率	3.55	3.69	4.60	3.18*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司营业收入主要来自对子公司的担保费收入和资金使用费收入，收入规模同比稳定。2020 年以来，母公司融资规模大幅扩大，财务费用同比增长 50.31% 至 29.58 亿元。2020 年母公司实现投资收益 66.16 亿元，主要来自子公司分红、母公司直投项目贡献的投资收益，推动利润总额增长至 35.02 亿元。

随业务发展及资金需求增加，公司资产、负债规模均大幅增长，资产质量优良，金融资产和上市公司股权资产流动性较好，财务杠杆有所增长

跟踪期内，随基金投资和股权投资规模扩大、保理和融资租赁业务投放增加，以及在投项目公允价值提升，公司总资产规模大幅增长，资产质量优良且具有较好的流动性。其中，可供出售金融资产和其他权益工具投资变动主要系子公司及公司陆续执行新金融工具准则所致；长期股权投资同比大幅增长，主要系新增对国家管网集团和绿发集团投资所致。

随业务发展，公司负债规模亦大幅增长，截至 2021 年 3 月末非流动负债占比增至 73.15%，公司新增融资主要为长期借款；同期末，长期债务占比为 74.40%，债务期限结构持续优化。权益方面，2020 年末，公司资本公积同比大幅增加，主要系联营企业绿发集团无偿接收鲁能集团有限公司和都城伟业集团有限公司 100% 股权所致。此外，受子公司执行新金融工具准则影响，其他权益工具投资规模较大，相关资产价值波动和处置收益计入所有者权益，

使得公司其他综合收益和未分配利润波动较大。在上述因素共同影响下，2020年以来，公司财务杠杆水平有所增长，但资本结构仍较为稳健。

表 10：近年来公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,358.49	1,358.12	1,594.35	1,618.25
可供出售金融资产	938.93	1,180.46	424.94	--
长期股权投资	635.87	730.51	1,691.12	1,738.85
其他权益工具投资	--	0.09	794.25	1,124.26
总资产	3,806.19	4,223.85	5,634.37	5,656.45
应付债券	150.29	255.07	237.28	261.97
总负债	1,687.36	1,787.64	2,784.42	2,859.05
短期债务	646.67	450.40	765.26	673.65
总债务	1,451.92	1,558.72	2,551.49	2,635.46
资本公积	402.87	390.83	621.01	621.01
其他综合收益	-33.72	-4.19	123.00	55.79
未分配利润	437.21	602.13	570.98	606.63
少数股东权益	1,056.40	1,190.18	1,266.74	1,245.78
所有者权益	2,118.83	2,436.21	2,849.94	2,797.41
资产负债率	44.33	42.32	49.42	50.54
总资本化比率	40.66	39.02	47.24	48.51

注：表内以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包括交易性金融资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

作为投资控股类企业，母公司主要资产为所持有的中央企业股权、子公司股权及联营公司投资等，资产质量优质。2020年末，母公司长期股权投资同比大幅增加 1,387.30 亿元，主要系增加对国家管网集团的投资 643.50 亿元，对子公司国新资本和国新资产分别增资 380 亿元和 60.27 亿元，联营企业绿发集团获得无偿划转资产等所致。同期末，母公司融资规模亦大幅增长，利润积累及资本公积增长推动所有者权益规模大幅增长。截至 2021 年 3 月末，母公司总债务规模增至 1,647.52 亿元，资产负债率和总资本化比率分别升至 57.58% 和 52.61%。随着母公司投资规模的加大，债务规模或将持续增长。

公司经营活动现金流和投资活动现金缺口规模有所扩大，公司所持上市公司股权变现能力很强，可

为公司债务偿还提供保障

跟踪期内，公司金融服务业务净投放规模扩大，并且对外投资规模大幅增加，2020 年公司经营活动现金流和投资活动现金流缺口均较上年有所扩大，当期筹资活动净现金流大幅增长。偿债指标方面，公司经营活动现金流均无法覆盖债务本息，EBITDA 对利息保障能力随着对外投资收益提升有所增长，但仍无法覆盖公司债务本金。但公司所持上市公司股权市值规模很大，变现能力很强，可以为公司的债务偿还提供保障。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-138.70	-75.91	-165.46	19.67
投资活动净现金流	-230.25	53.02	-882.64	13.39
筹资活动净现金流	432.62	54.69	985.42	30.95
经营活动净现金流/总债务	-0.10	-0.05	-0.06	0.03
经营活动净现金流利息保障倍数	-3.43	-1.72	-3.55	--
总债务/EBITDA	12.33	10.38	11.14	--
EBITDA 利息保障系数	2.91	3.41	4.92	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司经营活动现金流主要为公司统借统还等内部借款，2020 年母公司经营活动现金流和筹资活动现金流的净流入均大幅增加，用于补充投资活动现金缺口。2020 年，随着盈利能力的提升和经营活动现金流回款增加，母公司大部分偿债指标均有所提升。

公司备用流动性充足，受限资产占比很小，无对外担保

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，中国国新本部在中国建设银行、招商银行等多家银行的授信额度合计 4,169.00 亿元，其中未使用授信额度 2,395.32 亿元，公司备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 276.10 亿元，占公司总资产的比例为 4.88%，占比较小，其中受限货币资金 8.12 亿元，其他主要系可交换公司债券的担保物及应收

租赁款及应收保理款借款质押等。同期末，母公司仅 0.45 亿元保证金受限。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保、重大诉讼或仲裁事件。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 4 月 27 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

公司得到了国务院国资委在开展国有资本运营公司试点的全方位支持，实力不断壮大

公司于 2016 年初被国务院国有企业改革领导小组确定为国有资本运营公司试点；承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能，具有重要的战略地位。为推进国有企业改革、调整国有资本布局，特别是在推动中央企业重组整合过程中，国务院国资委将部分中央企业或所属上市公司股权及资产划至中国国新持有运营。同时，国务院国资委依托中国国新发起设立中国国有资本风险投资基金、搭建中央企业金融服务平台，推进中央企业资产管理平台建设等。在此定位下，中国国新的资产规模和资本实力有望继续实现跨越式增长。

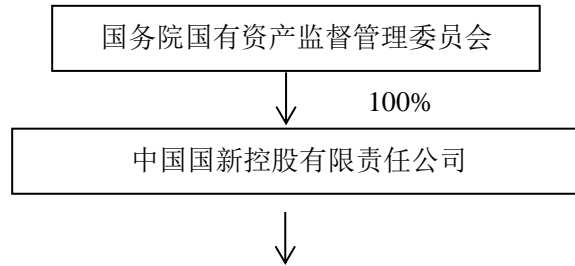
中国国新成立以来不断获得资本支持，截至 2020 年末，公司累计获得国有资本经营预算注入资本金 155.00 亿元。2020 年公司无偿接收绿发集团 30.00% 股权，绿发集团无偿接收鲁能集团有限公司和都城伟业集团有限公司 100% 股权。

评级结论

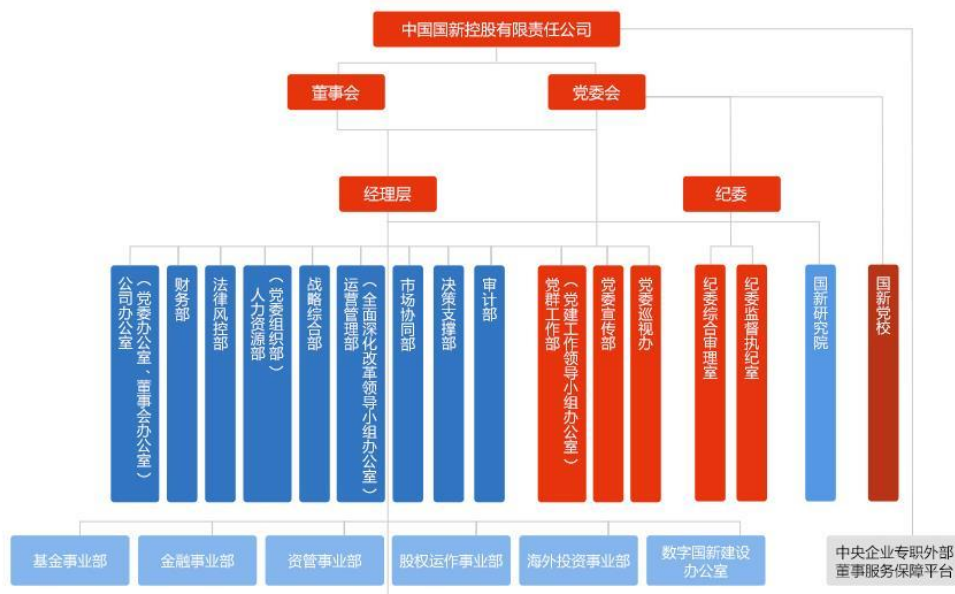
综上所述，中诚信国际维持中国国新控股有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN002”、“18 国新控股 MTN003”、“18 国新控股 MTN004”、“19 国新控股 MTN001”、“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股

MTN003”、“20 国新控股 MTN001”、“20 国新控股 MTN002”、“18 国新控股债转股债 01/18 国新债”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”、“19 国新 01”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”和“21 国新 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国国新控股有限责任公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	企业名称	级次	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
1	中国国新基金管理有限公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00
2	国新（深圳）投资有限公司	2	深圳	深圳	投资管理	100.00	100.00
3	国新科创股权投资基金（有限合伙）	2	北京	北京	投资管理	44.00	44.00
4	国新国控投资有限公司	2	杭州	杭州	企业管理	100.00	100.00
5	国新资本有限公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00
6	国新集团财务有限责任公司	2	北京	北京	财务公司服务	100.00	100.00
7	国新央企金融服务（北京）有限公司	2	北京	北京	金融服务	100.00	100.00
8	国新投资有限公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00
9	中国文化产业发展集团有限公司	2	北京	北京	其他文化业	100.00	100.00
10	中国华星集团有限公司	2	北京	北京	企业管理	100.00	100.00
11	中国国新资产管理有限公司	2	北京	北京	投资与资产管理	100.00	100.00
12	国新宏盛投资（北京）有限公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00
13	国新控股（上海）有限公司	2	上海	上海	投资管理	100.00	100.00
14	国新控股香港有限公司	2	香港	香港	投资管理	100.00	100.00
15	国新国际投资有限公司	2	香港	香港	投资管理	10.00	55.56
16	大公国际资信评估有限公司	2	北京	北京	金融服务	58.00	58.00
17	中国联合健康医疗大数据有限责任公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00
18	国新央企信用保障（北京）有限公司	2	北京	北京	金融服务	100.00	100.00
19	北京达沃启航管理咨询服务有限公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：中国国新控股有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2,091,702.26	2,378,452.16	1,827,035.38	2,423,388.00
应收账款净额	19,465.01	14,384.19	12,010.95	11,287.08
其他应收款	29,872.72	76,527.59	347,913.62	247,728.02
存货净额	18,817.64	9,415.05	11,893.61	16,807.47
长期投资	15,747,984.55	19,113,060.61	29,170,968.65	28,709,652.18
固定资产	76,075.88	61,600.79	49,737.61	48,094.73
在建工程	213.64	4,837.10	925.47	1,032.20
无形资产	51,298.23	71,228.30	58,236.30	40,957.42
总资产	38,061,850.70	42,238,486.30	56,343,654.57	56,564,501.97
其他应付款	1,787,806.96	1,527,064.48	727,384.27	686,424.48
短期债务	6,466,714.81	4,504,047.38	7,652,561.91	6,736,506.21
长期债务	8,052,478.12	11,083,198.78	17,862,330.49	19,618,134.73
总债务	14,519,192.93	15,587,246.16	25,514,892.41	26,354,640.94
净债务	12,427,490.67	13,208,794.00	23,687,857.03	23,931,252.94
总负债	16,873,558.23	17,876,430.72	27,844,235.44	28,590,450.61
费用化利息支出	404,327.41	441,157.42	465,894.04	158,503.53
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	21,188,292.48	24,362,055.58	28,499,419.13	27,974,051.37
营业总收入	459,501.08	496,516.25	522,882.82	125,809.04
经营性业务利润	-279,820.00	-397,970.37	-408,672.89	-107,721.03
投资收益	1,042,120.02	1,017,107.10	1,382,372.24	605,806.22
净利润	718,930.96	1,022,301.02	1,612,312.06	349,785.70
EBIT	1,165,226.45	1,481,600.05	2,269,044.77	--
EBITDA	1,177,605.03	1,502,143.72	2,290,930.45	--
经营活动产生现金净流量	-1,386,971.10	-759,050.59	-1,654,649.25	196,720.16
投资活动产生现金净流量	-2,302,471.80	530,150.40	-8,826,403.48	133,908.75
筹资活动产生现金净流量	4,326,205.54	546,874.03	9,854,220.76	309,464.93
资本支出	20,194.02	19,349.03	12,476.48	899.78
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	45.69	51.89	56.17	56.79
期间费用率(%)	107.12	137.62	136.15	144.14
EBITDA 利润率(%)	256.28	302.54	438.13	--
总资产收益率(%)	3.55	3.69	4.60	3.18*
净资产收益率(%)	3.97	4.49	6.10	5.00*
流动比率(X)	2.25	3.12	2.79	3.21
速动比率(X)	2.25	3.12	2.79	3.21
存货周转率(X)	23.29	16.36	19.99	12.48*
应收账款周转率(X)	40.69	28.36	38.61	43.03*
资产负债率(%)	44.33	42.32	49.42	50.54
总资本化比率(%)	40.66	39.02	47.24	48.51
短期债务/总债务(%)	44.54	28.90	29.99	25.56
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.10	-0.05	-0.06	0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.21	-0.17	-0.22	0.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.43	-1.72	-3.55	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-14.58	-10.38	-10.26	--
总债务/EBITDA(X)	12.33	10.38	11.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.33	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.91	3.41	4.92	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.88	3.36	4.87	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际在分析时，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；3、带*指标已经年化处理。

附三：中国国新控股有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,160,221.14	1,018,818.67	1,077,162.59	1,445,672.00
应收账款净额	-	-	-	-
其他应收款	2,668,303.88	2,795,105.79	3,048,218.34	3,275,438.87
存货净额	-	-	-	-
长期投资	9,494,230.34	16,561,713.45	29,938,736.16	29,583,797.38
固定资产	868.05	1,447.74	1,172.89	1,131.67
在建工程	-	-	-	-
无形资产	413.34	157.96	136.74	131.44
总资产	13,324,760.22	20,391,980.19	34,095,576.43	34,977,779.18
其他应付款	298,021.23	204,666.05	3,724,212.91	3,661,523.75
短期债务	2,477,222.51	1,489,720.00	4,157,518.91	3,478,206.45
长期债务	3,969,214.89	5,697,457.81	11,526,842.08	12,997,041.09
总债务	6,446,437.40	7,187,177.81	15,684,360.99	16,475,247.54
净债务	5,286,216.26	6,168,359.14	14,607,198.40	15,029,575.54
总负债	6,799,203.04	7,506,292.68	19,417,112.81	20,140,046.05
费用化利息支出	229,174.95	280,049.22	367,907.15	137,514.89
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	6,525,557.18	12,885,687.52	14,678,463.62	14,837,733.14
营业总收入	6,270.66	10,821.04	10,933.14	2,650.03
经营性业务利润	-177,928.24	-200,733.93	-301,318.17	-122,024.09
投资收益	247,571.81	325,929.59	661,637.70	282,831.91
净利润	61,574.97	118,249.33	350,163.63	159,269.51
EBIT	290,749.43	398,298.55	718,070.78	--
EBITDA	291,091.37	398,789.91	718,743.72	--
经营活动产生现金净流量	-1,480,098.86	-131,495.71	3,228,688.45	-239,962.09
投资活动产生现金净流量	-1,223,644.58	-411,925.09	-11,265,898.35	-3,753.20
筹资活动产生现金净流量	3,471,539.91	397,530.49	8,095,541.24	612,237.44
资本支出	593.92	974.16	526.17	1.95
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	2,934.22	1,953.85	2,845.11	4,704.63
EBITDA 利润率(%)	4,642.12	3,685.32	6,573.99	--
总资产收益率(%)	2.63	2.36	2.64	3.44*
净资产收益率(%)	1.10	1.22	2.54	4.29*
流动比率(X)	1.37	2.20	0.52	0.75
速动比率(X)	1.37	2.20	0.52	0.75
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	51.03	36.81	56.95	57.58
总资本化比率(%)	49.70	35.81	51.66	52.61
短期债务/总债务(%)	38.43	20.73	26.51	21.11
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.23	-0.02	0.21	-0.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.60	-0.09	0.78	-0.28*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-6.46	-0.47	8.78	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-27.10	-6.59	18.04	--
总债务/EBITDA(X)	22.15	18.02	21.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.27	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.42	1.95	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.27	1.42	1.95	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际在分析时，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。