

## 中国国新控股有限责任公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李傲颜 [ayli@ccxi.com.cn](mailto:ayli@ccxi.com.cn)

项目组成员：袁悦颖 [yyyuan@ccxi.com.cn](mailto:yyyuan@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 15 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 0597 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“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”、“21 国新控股 MTN001”、“21 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 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“21 国新 01”、“21 国新 06”、“22 国新 01”和“22 国新 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十五日

**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“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”、“21 国新控股 MTN001”、“21 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 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“21 国新 01”、“21 国新 06”、“22 国新 01”和“22 国新 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司保持重要的战略地位、继续获得强有力的政府支持、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整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

中国国新（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	4,223.85	5,634.37	6,705.45	6,597.43
所有者权益合计（亿元）	2,436.21	2,849.94	3,163.30	3,062.13
总债务（亿元）	1,558.72	2,551.49	3,406.02	3,427.36
营业总收入（亿元）	49.65	52.29	58.85	14.79
净利润（亿元）	102.23	161.23	218.09	35.59
EBITDA（亿元）	150.21	229.09	327.53	--
经营活动净现金流（亿元）	-75.91	-165.46	-264.61	-33.19
资产负债率(%)	42.32	49.42	52.82	53.59
总资本化比率(%)	39.02	47.24	51.85	52.81
中国国新（本部口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,039.20	3,409.56	4,449.50	4,566.55
所有者权益合计（亿元）	1,288.57	1,467.85	1,778.49	1,790.36
总债务（亿元）	718.72	1,568.44	2,245.61	2,341.24
营业总收入（亿元）	1.08	1.09	1.49	0.40
净利润（亿元）	11.82	35.02	148.60	-6.71
经营活动净现金流（亿元）	-13.15	322.87	-156.32	59.65
资产负债率(%)	36.81	56.95	60.03	60.79
总资本化比率(%)	35.81	51.66	55.80	56.67

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 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(%)*	432.42	10
	总资产收益率(%)*	4.52	7
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	51.85	8
	总债务/EBITDA(X)*	10.64	6
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	4.38 -10.86	8 3
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	58.85	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
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
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 2019 年~2021 年三年平均值

### 正面

■ **保持重要的战略地位。**公司是经国务院批准设立，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）履行出资人职责的国有独资公司和国家授权的投资机构，是推进中央企业股份制改革和布局结构调整的重要平台，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能，保持重要的战略地位。

■ **强有力的政府支持。**2021 年以来，中国国新持续获得强有力的政府支持。为推动中央企业重组整合和股权多元化改革，2021 年国务院国资委将部分国有股权划转至公司，提升了公司资本实力和投资规模。

■ **资产质量优良。**公司投资对象主要系中央企业，持有多家央企股权，在投基金项目优质，总体资产质量优良。

■ **盈利能力持续提升。**2021 年以来，公司基金投资、金融服务、股权运作、资产管理业务等业务板块稳健经营，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。**2021 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，公司总债务规模保持较快增速，财务杠杆亦呈上升趋势。

■ **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	21 国新控股 MTN002 (AAA)	2021/08/02	李傲颜、田梦婷	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 国新控股 MTN001 (AAA)	2021/07/13	李傲颜、田梦婷	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	18 国新控股债转股债 01/18 国新债 (AAA) 20 国新控股债转股债 01/20 国新债 (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)	2021/06/28	李傲颜、田梦婷	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 国新控股 MTN002 (AAA)	2020/04/01	顾合天、齐鹏、盛蕾	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 国新控股 MTN001 (AAA)	2020/02/25	盛蕾、杨思艺、张双钰	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 国新控股 MTN003 (AAA)	2019/07/18	付晓东、盛蕾、杨思艺	<a href="#">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</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 国新控股 MTN002 (AAA)	2019/07/05	付晓东、盛蕾	<a href="#">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</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 国新控股 MTN001 (AAA)	2019/01/16	李敏、尹梦芳、盛蕾	<a href="#">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</a>	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">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</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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**

2021 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	3,543.24	1,791.70	227.17	49.43	689.29	-20.96
中国国新	6,705.45	3,163.30	155.00	52.82	58.85	218.09

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	2021/06/28	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	2021/06/28	20.00	20.00	2020/03/10~2025/03/10	--
19 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2019/01/23~2024/01/23	--
19 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2019/07/12~2029/07/12	--
19 国新控股 MTN003	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2019/07/25~2024/07/25	--
20 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2020/03/05~2030/03/05	--
20 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2020/04/10~2023/04/10	--
21 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2021/07/13	30.00	30.00	2021/07/20~2031/07/20	--
21 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2021/08/02	20.00	20.00	2021/08/09~2031/08/09	--
19 国新 02	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2019/09/10~2029/09/10	--
20 国新 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2020/01/22~2025/01/22	--
20 国新 02	AAA	AAA	2021/06/28	12.00	12.00	2020/02/27~2030/02/27	--
21 国新 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2021/03/09~2024/03/09	--
21 国新 06	AAA	AAA	2021/12/10	20.00	20.00	2021/12/17~2031/12/17	--
22 国新 01	AAA	AAA	2022/02/14	15.00	15.00	2022/03/01~2032/03/01	--
22 国新 02	AAA	AAA	2022/02/14	10.00	10.00	2022/03/01~2037/03/01	--



## 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 2021 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 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“21 国新 01”和“21 国新 06”募集资金已全部使用完毕。“22 国新 01”和“22 国新 02”于 2022 年 3 月发行，用于偿还公司有息债务，截至 2021 年公司债券年报出具日，募集资金已全部使用完毕。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: 报告期末募集资金用途及总额 (亿元)**

债券简称	募集资金用途	募集资金总额
18 国新控股债转股债 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
20 国新控股债转股债 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
19 国新 02	偿还公司有息债务	20.00
20 国新 01	偿还公司有息债务	10.00
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
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
21 国新 06	偿还公司有息债务	20.00
22 国新 01	偿还公司有息债务	15.00
22 国新 02	偿还公司有息债务	10.00

注：报告期末指公司债券年度报告期末，即 2021 年末，上表仅包括公司债和企业债。

资料来源：中国国新公司债券 2021 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:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断

回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回

落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

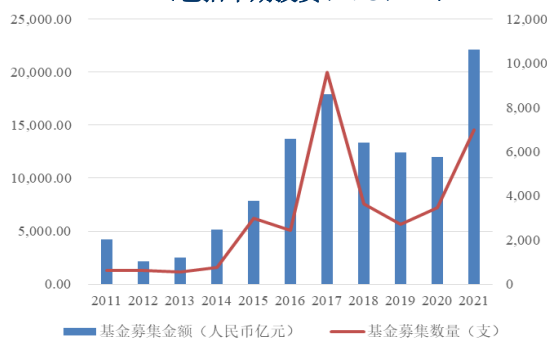
**2021 年我国股权投资市场显著回暖，募资总额大幅提升，投资案例和金额实现双增长，投资赛道政策引导性强，行业集中度较高；注册制持续改革及北**

## 交所开市推动 IPO 为主的退出案例大幅增加

在国内疫情防控常态化，经济运行稳步恢复，多项政策出台引导股权投资市场，鼓励提升直接融资比例的背景下，募资市场显著回暖。根据清科研究中心数据显示：2021 年中国股权投资市场新募基金 6,979 支，同比增长 100.7%，共募集 22,085.19 亿元，同比上升 84.5%；投资案例发生 12,327 起，同比上升 63.1%，投资总金额为 14,228.70 亿元，同比上升 60.4%，实现投资数量及金额的双增长，投资活跃度明显回升；退出共发生 4,532 笔，同比增长 18.0%，被投企业 IPO 案例发生 3,099 笔，同比增长 27.3%，随着国内注册制改革持续推进，2021 年北交所开市境内上市渠道拓宽，IPO 案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年中国股权投资市场募资总规模大幅提升，募资结构两极化趋势愈发显著，规模超过百亿的基金积极设立，但资金实缴比例普遍不高，大规模基金管理人国资属性较强，单基金募集规模连年下滑，规模不足一亿的基金占量高而募集规模占比低。分币种看，2021 年人民币基金募集金额超 19,000 亿元，同比上升 88.6%，外币基金募集金额同比上升 62.6%。从募集基金类型看，成长基金和创业投资基金仍占据主要地位，2021 年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为 59.0%和 29.9%，按募集数量来看占比分别为 45.5%和 51.1%。从地域分布看，浙鲁苏粤等地仍为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。

图 1：2011~2021 年中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）

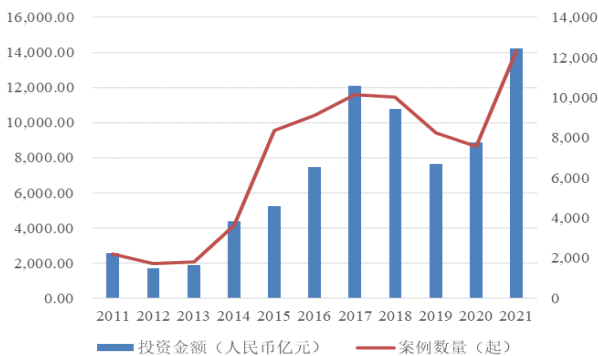


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理



投资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场热度明显回升，投资数量和金额再创历史新高，早期投资、创业投资以及私募股权投资的投资案例数及投资金额均呈现大幅增长。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资 IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备、互联网行业，符合行业更迭政策及产业需求增长趋势，前四大行业投资案例占比近 70%。2021 年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例以 A 轮、B 轮和天使轮为主，E 及 E 轮之后投资金额占比最大，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。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。

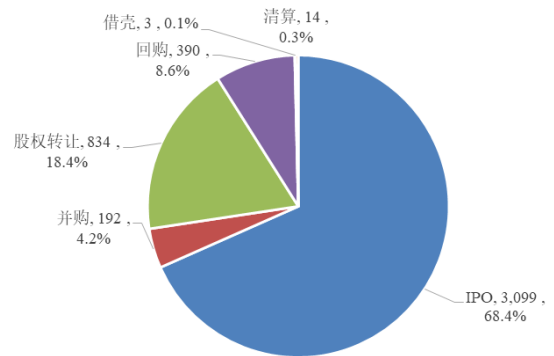
图 2：2011~2021 年中国股权投资市场投资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



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，2021年，中国股权投资市场退出案例同比增加 18.0%，其中，注册制改革及北交所开市，推动被投资企业 IPO 数量同比大幅上升。在 IPO 常态化的背景下，并购、借壳数量分别同比下降 37.3%和 91.2%，通过股权转让方式退出的数量同比上升 26.2%。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。2021 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 3：2021 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

### 公司产权结构稳定，治理良好，部分董事及高级管理人员发生变动

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 155.00 亿元，唯一股东和实际控制人为国务院国资委。

根据《公司法》和《公司章程》，公司设立了包括董事会、监事会在内的治理结构，法人治理结构完善，组织机构较为精简高效。资金管理方面，中国国新及所出资企业根据资金预算期限长短分为年度融资方案、季度资金预算和月度资金计划。总部财务部根据所出资企业上报的财务预算编制年度融资方案，经董事会审议批准后实行，根据各部室及所出资企业上报的用款需求编制季度资金预算和月度资金计划。公司在《资金管理办法》中对资金预算、内外部融资管理、资金的使用和风险管理均进行了明确规定。

人事变动方面，2021 年黄耀文先生就任董事及副总经理，李永华先生就任公司总法律顾问及总经理助理，唐玉立先生就任董事会秘书，跟踪期内其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。

**基金投资业务继续围绕符合国家产业政策及发展要求的重要领域开展，2021 年以来资金投放规模持续增加，但板块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，基金投放金额稳步增长，截至 2022 年 3 月末，基金已投放金额已超过 1,100 亿元。除存量基金外，2021 年以来，公司新增对国新中鑫私募股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）和综合改革试验基金群

投资。国新中鑫私募股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）是公司旗下第二支全国性市场化债转股基金，引导带动社会资本支持中央企业、地方国企降低负债水平和杠杆率；综合改革试验基金群是公司发起设立的专注于支持国资国企改革的股权投资基金，首批将在上海、深圳、沈阳、杭州、西安、青岛六个综改试验区设立子基金。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司基金投资情况（亿元）

基金简称	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	447.47	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	169.98	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、前瞻性战略性新兴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	279.73	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	90.00	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	103.07	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	25.99	7.13	
国改科技基金	2020.12	100.00	43.00	15.05	聚焦投资科改企业
国新中鑫私募股权投资基金（青岛）合伙企业（有限合伙）	2021.04	300.00	100.00	31.00	基金围绕市场化债转股主题，集中投资于与市场化、法治化债转股相关的项目，发挥运营公司作为债转股实施机构作用，引导带动社会资本支持中央企业、地方国企降低负债水平和杠杆率，优化资产负债结构，实现高质量发展
综合改革试验基金群	2021.05	350.00	--	1.00	积极参与支持“区域性综合改革试验”，服务国资国企综合改革，推动各类国有企业高质量发展
<b>合计</b>	--	<b>7,945.45</b>	<b>2,865.76</b>	<b>1,186.22</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司基金投资板块总资产分别为 676.29 亿元和 720.59 亿元，较 2020 年末稳定增长；2021 年及 2022 年 1~3 月，基金投资板块总收益<sup>1</sup>分别为 43.54 亿元和 7.76 亿元，受基金在投项目公允价值变动影响较大，2021 年有所下降。

### 金融服务类业务规模快速发展，跟踪期内收益水平稳步提升，仍然是公司最主要的营业收入来源

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

<sup>1</sup> 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。

（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。

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，2021年以来业务继续向全国各地区发展，业务集中度不断降低。截至2022年3月末，国新租赁的租赁资产余额482.26亿

元，其中前十大客户应收融资租赁款余额133.26亿元。自2016年成立至2022年3月末，国新租赁的租赁资产全部为正常类，无不良资产。

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2022年3月末，国新保理累计投放保理融资款1,521.11亿元，累计收回保理融资本金1,070.33亿元，保理业务余额450.78亿元，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9个领域。同期末，国新保理所有保理合同均未发生逾期、涉诉或损失事项。

**表3：截至2022年3月末国新资本下属主要经营主体情况（亿元）**

机构名称	注册资本	持股比例(%)	营业收入			
			2019	2020	2021	2022.1~3
国新商业保理有限公司	50.00	100	12.89	13.44	20.37	5.68
国新融资租赁有限公司	100.00	100	14.29	18.37	20.42	5.77
国新汇通保险经纪有限公司	0.50	60	0.03	0.06	0.07	0.03
<b>合计</b>	--	--	<b>27.21</b>	<b>31.87</b>	<b>40.86</b>	<b>11.47</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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2022年3月末，首期已全部实缴到位。

跟踪期内，随着公司保理和融资租赁业务规模逐步扩大，金融服务业务资产和收入稳步增长，仍然是公司最主要的营业收入来源。2021年末及2022年3月末，公司金融服务板块总资产分别为1,565.45亿元和1,685.18亿元；2021年及2022年1~3月，金融服务板块总收益分别为51.64亿元和13.26亿元，稳步增长。

此外，根据中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）及华融证券股份有限公司

（以下简称“华融证券”）<sup>2</sup>于2022年1月27日发布的相关公告，中国华融拟向国新资本转让持有的华融证券约71.99%股权，同时一并转让合伙企业标的份额，转让对价为人民币109.33亿元。本次股权转让事项已于2022年3月25日由中国华融股东大会审议通过，尚须相关监管机构批准和核准，若本次股权转让事项完成，国新资本将成为华融证券的控股股东，有利于进一步完善金融服务板块功能。

### **2021年，经过市场化、专业化的运作管理，国新投资股权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，主要为

<sup>2</sup> 截至2021年末，华融证券资产总额为484.91亿元，负债总额为383.88亿元，股东权益合计101.03亿元；2021年度，实现营业收入8.27亿元，净利润1.81亿元。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对华融证券

出具了带有保留意见的2021年审计报告，形成保留意见的基础主要系本年经营成果及现金流量数据与对应数据的可比性。

2020 年以前无偿划入的中央企业下属上市公司股权。

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	2019	2020	2021
可供出售金融资产	601.49	--	--
其他权益工具投资	--	794.13	896.95
投资收益	12.86	36.40	50.30

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，除股利外，其他相关利得和损失均计入其他综合收益，且后续不转入当期损益，在终止确认时转入留存收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从资产规模看，截至 2021 年末，国新投资资产总额为 1,067.98 亿元，较上年末大幅增长。从盈利情况看，2021 年以来股权运作板块继续迅速发展，收益快速提升。2022 年一季度受证券市场波动较大

**表 5：2021 年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
中国国新资产管理有限公司	资产管理出资及持股管理	113.90	112.59	0.52	4.51
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	17.26	5.61	0.10	0.97
中国文化产业集团有限公司	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	52.82	29.56	8.42	-8.05

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。2021 年以来，公司本部新增对鞍钢集团有限公司（以下简称“鞍钢集团”）及中国电气装备集团有限公司（以下简称“中国电气装备集团”）的直接投资。其中，公司参与鞍钢集团股权多元化改革，

**表 6：截至 2022 年 3 月末公司本部主要投资项目情况**

项目名称	投资日期	持股比例(%)
中国铁塔股份有限公司	2016 年	4.41
中国北方工业公司	2016 年	5.76
中国中铁股份有限公司	2018 年	1.56
中国绿发投资集团有限公司	2020 年	25.00
国家石油天然气管网集团有限公司	2020 年	12.87
鞍钢集团有限公司	2021 年	17.83
中国电气装备集团有限公司	2021 年	25.00

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

影响，资产规模降至 861.02 亿元，板块收益亦有所下降。

**公司参与央企改革和境外项目的投资，战略地位突出；资产管理业务整体经营情况较好，对公司盈利贡献程度较高；但海外投资面临较多复杂因素，具有一定的不确定性**

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。

具体来看，2021 年以来，公司继续对中国国新资产管理有限公司增资，其资产管理规模保持增长；中国文化产业集团有限公司对国新文化控股股份有限公司计提商誉减值准备，当年净利润亏损。

截至 2022 年 3 月末持股比例为 17.83%，其中 8.913% 为无偿划转；中国电气装备集团成立于 2021 年 9 月，是国务院国资委直接监管的大型交直流电气装备制造企业，注册资本为 225.00 亿元，公司持股比例为 25.00%，其中 12.50% 为无偿划转。

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，国际政治、经济和其他条件的复杂性使公司面临一定的海外投资风险。

随着公司本部投资央企项目的增加以及海外投资的发展，2021年以来公司资产管理板块资产规模保持较快增速。2021年末及2022年3月末，该板块总资产分别为5,840.66亿元和5,825.67亿元，同比继续显著增长；2021年及2022年1~3月，总收益仍保持较大规模，主要来自投资收益和公允价值变动损益。

## 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2019年、2020年审计报告，经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告和未经审计的2022年一季度财务报表，各期财务数据均为财务报告期末数或本期数。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。

### 公司金融服务、股权运作和资产管理板块收益稳步增长，基金投资板块收益有所下降，随债务规模扩大，财务费用继续增长；需关注证券市场行情对收益的影响及基金投资项目退出情况

随业务规模扩大和运作趋于成熟，2021年金融服务、股权运作及资产管理板块收益增加带动公司主营业务总收益保持大幅增长趋势，当年基金投资板块收益随在投项目公允价值变动收益减少而有所下降。2022年一季度，证券市场波动较大令股权运作及资产管理板块收益同比减少，但其他业务板块收益上升令当期主营业务总收益与上年同期基本持平。公司业务收益情况易受宏观经济环境及市场行情波动影响。

表7：近年来公司主营业务总收益情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~3
基金投资	33.77	76.58	43.54	7.76
金融服务	30.62	37.97	51.64	13.26
股权运作	12.86	36.42	50.78	13.25

资产管理	153.96	149.52	297.68	18.47
其他	0.75	1.84	2.56	0.65
<b>合计</b>	<b>231.97</b>	<b>302.33</b>	<b>446.20</b>	<b>53.39</b>

注：1、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；2、基金投资板块主要体现在公允价值变动收益和投资收益，金融服务板块主要体现在营业收入，股权运作板块主要体现在投资收益，资产管理板块收益在营业收入、投资收益和公允价值变动收益中均有体现；3、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

从主营业务收入来看，2021年公司主营业务收入仍以金融服务板块的融资租赁和保理业务收入为主，随业务保持良好发展趋势，收入规模不断提升；资产管理收入主要系资产管理板块并表企业的收入，当年呈下降趋势，但毛利率有所增加，使得当年公司综合毛利率与上年基本持平。同期公司实现营业总收入中包括实现利息收入1.62亿元，对公司收入规模有所补充。

表8：近年来公司主营业务收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
基金投资	1.40	4.02	4.49	0.84
金融服务	27.71	34.16	43.60	11.91
股权运作	--	0.02	0.03	-
资产管理	18.54	12.69	10.70	2.14
其他	0.01	0.06	0.26	0.04
<b>合计</b>	<b>47.67</b>	<b>50.96</b>	<b>59.09</b>	<b>14.92</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
基金投资	-16.14	55.96	51.24	42.94
金融服务	34.05	41.55	40.27	38.87
股权运作	--	100.00	29.71	--
资产管理	45.85	60.60	72.66	75.66
其他	100.00	45.89	85.55	76.66
<b>综合毛利率</b>	<b>37.18</b>	<b>47.45</b>	<b>47.16</b>	<b>44.30</b>

注：1、本表仅列示主营业务收入，2021年及2022年一季度合计数高于营业总收入系板块间存在合并抵消所致，综合毛利率亦与营业毛利率存在差异；2、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

2021年，财务费用随债务规模扩大持续增长，推动公司期间费用规模和期间费用率均呈上升趋势，此外当年支付基金管理费等减少，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，2021年公允价值变动收益有所下降，主要系在投项目公允价值波动所致，但受益于当年权益法核算的长期股权投资收益明显增加，投资收益同比大幅增长，盈利水平保持上升趋势；2021年对国新文化控股股份有限公司等



形成的商誉和对其他应收款计提减值，形成了一定的资产减值损失。2022年一季度，受证券市场行情波动影响，公允价值变动收益为负，但同比浮亏减少，且在营业总收入及投资收益增长的影响下，当期盈利仍同比大幅增长。总体来看，2021年以来公司盈利能力稳步提升，但在投项目大部分以公允价值计量，公允价值变动易受证券市场行情波动影响，且基金投资业务周期较长，退出情况存在一定不确定性。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.1-3
期间费用合计	68.33	71.19	82.09	20.28
期间费用率	137.62	136.15	139.49	137.10
经营性业务利润	-39.80	-40.87	-47.40	-11.85
资产减值损失	25.44	15.40	45.39	-0.11
公允价值变动收益	67.38	99.14	16.76	-11.58
投资收益	101.71	138.24	333.49	62.52
利润总额	104.04	180.32	256.78	39.03
EBITDA 利润率	302.54	438.13	556.58	--
总资产收益率	3.69	4.60	5.26	--

注：中诚信国际在分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**随业务发展及资金需求增加，公司资产、负债规模整体大幅增长，资产质量优良，金融资产和上市公司股权资产流动性较好；对外融资增加令财务杠杆有所增长，但整体资本结构仍较为稳健**

跟踪期内，随着融资增加储备资金、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增加，公司总资产规模保持大幅增长态势。其中，可供出售金融资产和其他权益工具投资变动主要系当年执行新金融工具准则所致；2021年新增对鞍钢集团和中国电气装备集团等投资使得当年末长期股权投资同比大幅增长；此外，2021年末其他应收款增加83.91亿元至118.70亿元，主要系对某集团借款增加。2022年一季度，长期股权投资小幅增长，但当期证券市场波动较大使得以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及其他权益工具投资账面价值有所减少，公司总资产规模亦有所下降。

从资本结构来看，负债方面，由于基金投资、

资产管理业务等业务大力发展，公司资金需求增加，并通过加大外部融资力度以匹配业务发展，2021年以来总债务不断升高，总负债整体呈增长趋势。债务结构方面，截至2022年3月末长期债务占比为67.93%，债务期限结构较优。权益方面，2021年末，公司资本公积同比大幅增加，主要系公司无偿接收鞍钢集团8.913%股权及中国电气装备集团12.50%股权等所致。此外，公司其他权益工具投资规模较大，相关资产价值波动计入所有者权益，致使2021年以来其他综合收益波动较大。截至2022年3月末，公司其他权益工具增至205.00亿元，系2021年增加永续债105.00亿元。在上述因素共同影响下，2021年以来财务杠杆水平亦有所上升，但整体资本结构仍较为稳健。

**表 10：近年来公司主要资产、负债和权益情况**

（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,358.12	1,594.35	1,779.83	1,746.89
可供出售金融资产	1,180.46	424.94	--	--
长期股权投资	730.51	1,691.12	2,249.96	2,288.96
其他权益工具投资	0.09	794.25	1,292.26	1,065.97
<b>总资产</b>	<b>4,223.85</b>	<b>5,634.37</b>	<b>6,705.45</b>	<b>6,597.43</b>
应付债券	255.07	237.28	477.71	504.54
<b>总负债</b>	<b>1,787.64</b>	<b>2,784.42</b>	<b>3,542.15</b>	<b>3,535.30</b>
短期债务	450.40	765.26	1,187.75	1,099.09
<b>总债务</b>	<b>1,558.72</b>	<b>2,551.49</b>	<b>3,406.02</b>	<b>3,427.36</b>
其他权益工具	100.00	100.00	205.00	205.00
资本公积	390.83	621.01	720.92	740.70
其他综合收益	-4.19	123.00	89.92	-31.27
未分配利润	602.13	570.98	687.53	710.40
少数股东权益	1,190.18	1,266.74	1,275.21	1,252.57
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,436.21</b>	<b>2,849.94</b>	<b>3,163.30</b>	<b>3,062.13</b>
资产负债率	42.32	49.42	52.82	53.59
总资本化比率	39.02	47.24	51.85	52.81

注：中诚信国际在分析时将“交易性金融资产”计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司经营活动和投资活动资金需求有所上升，扩大融资规模致使筹资活动现金流保持大幅净流入；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**

现金流方面，国新资本的保理和融资租赁业务

投放及现金回笼计入经营活动现金流，2021 年随公司金融服务业务规模扩大，经营活动现金流缺口继续扩大；公司投资中国电气装备集团及其他资产管理项目、基金出资陆续缴款等，致使当年投资活动现金仍呈大幅净流出，但投资规模同比下降使得缺口有所减小；同时，为满足业务发展的资金需求，2021 年公司筹资活动现金流仍呈大幅净流入状态。2022 年一季度，经营活动现金仍呈现缺口，公司根据市场情况收回投资，投资活动净现金流由负转正，筹资活动现金净流出主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比有所增加所致。

偿债指标方面，公司经营活动净现金流无法覆盖债务本息，债务增长使得利息支出上升，2021 年 EBITDA 对利息保障能力有所下降，且因债务规模较大，无法覆盖其债务本金。公司所持上市公司股权市值规模很大，变现能力很强，且在投股权优质，取得投资收益收到的现金逐年增加，可为其债务偿还提供保障。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-75.91	-165.46	-264.61	-33.19
投资活动净现金流	53.02	-882.64	-463.96	139.70
其中：收回投资收到的现金	445.12	503.13	376.14	268.80
取得投资收益收到的现金	41.78	64.44	133.23	40.29
投资支付的现金	429.72	1,453.00	964.38	167.92
筹资活动净现金流	54.69	985.42	792.83	-24.62
经营活动净现金流/总债务	-0.05	-0.06	-0.08	-0.04*
经营活动净现金流利息保障倍数	-1.72	-3.55	-3.90	--
总债务/EBITDA	10.38	11.14	10.40	--
EBITDA 利息保障系数	3.41	4.92	4.83	--

注：带\*指标已经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年以来，本部总资产保持增长趋势，持有资产质量优质，但由于承担较多的融资职能，本部债务规模持续扩大，财务杠杆继续呈上升趋势，偿债压力较小**

本部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。2021 年以来，本部长期股权投资保持大幅增长趋势，主要系对子公司国新租赁等增资及新增对鞍钢集团及中国电气装备集团等投资所致。同时，2021 年以来本部融资规模扩大，总债务保持较快增速，截至 2022 年 3 月末，长期债务占比 74.02%；公司获得无偿资产划转及利润积累致使资本公积、未分配利润规模增长，推动所有者权益规模上升。由于本部承担了较多的融资职能，2021 年以来财务杠杆水平仍呈上升趋势。

本部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。由于债务规模扩大，2021 年以来以财务费用为主的期间费用亦不断增加。受益于子公司分红、参股公司贡献的投资收益，2021 年本部投资收益规模较大且增速较快，带动利润总额大幅上升，但 2022 年以来证券市场波动使得当期本部产生公允价值变动损失，一季度利润总额亦出现亏损。

本部经营活动现金流主要为公司统借统还等内部借款，2021 年以来有所波动。本部以长期投资为主，目前收回投资规模较小，2021 年以来，本部投资规模同比有所下降，但仍保持较大规模，投资活动现金流仍呈较大缺口，主要通过外部融资满足资金需求，筹资活动现金保持大额净流入状态。偿债指标方面，盈利能力的提升使得 2021 年本部 EBITDA 对其利息支出的覆盖能力增强，本部对子公司控制力较强，且持有较多优质股权，偿债压力较小。

**表 12：近年来本部主要财务状况（亿元、%、X）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	1.08	1.09	1.49	0.40
资产减值损失合计	-	-	29.00	-
公允价值变动收益	-	-	-4.73	-12.60
投资收益	32.59	66.16	237.45	21.07
利润总额	11.82	35.02	151.55	-6.71
货币资金	101.88	107.72	178.41	284.49
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	214.17	231.27

其他应收款	279.51	304.82	489.79	441.35
长期股权投资	1,233.92	2,621.22	3,257.04	3,299.57
可供出售金融资产	422.25	372.65	--	--
其他权益工具投资	--	--	309.65	309.65
<b>总资产</b>	<b>2,039.20</b>	<b>3,409.56</b>	<b>4,449.50</b>	<b>4,566.55</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,288.57</b>	<b>1,467.85</b>	<b>1,778.49</b>	<b>1,790.36</b>
<b>总负债</b>	<b>750.63</b>	<b>1,941.71</b>	<b>2,671.01</b>	<b>2,776.19</b>
<b>总债务</b>	<b>718.72</b>	<b>1,568.44</b>	<b>2,245.61</b>	<b>2,341.24</b>
资产负债率	36.81	56.95	60.03	60.79
总资本化比率	35.81	51.66	55.80	56.67
经营活动净现金流	-13.15	322.87	-156.32	59.65
投资活动净现金流	-41.19	-1,126.59	-464.45	-30.35
其中：取得投资收益收到的现金	12.48	18.85	53.05	5.15
筹资活动净现金流	39.75	809.55	691.46	76.78
总债务/EBITDA(X)	18.02	21.82	10.56	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-6.59	18.04	-10.40	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.42	1.95	3.51	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	-0.47	8.78	-2.58	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

存续债到期分布方面，截至 2022 年 5 月 25 日，公司本部存续债券规模为 503.00 亿元，其中 2022 年尚需偿还 90.00 亿元，存续债券剩余期限较长，短期偿债压力较小。

**表 13：截至 2022 年 5 月 25 日公司本部存续债券到期分布情况（亿元）**

到期时间	2022	2023	2024	2025 及以后
金额	90.00	31.00	120.00	262.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 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 2022 年 3 月末，中国国新本部在多家银行的授信额度合计 4,597.00 亿元，其中未使用授信额度 2,331.93 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 236.21 亿元，占总资产的比例为 3.58%，占比较小，其中受限货币资金 8.59 亿元，其他主要系应收租赁款及应收保理款借款质押等。同期末，本部受限资产系 0.45 亿元保证金。

或有负债方面，截至 2022 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 2022 年 4 月 14 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

### 公司获得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。

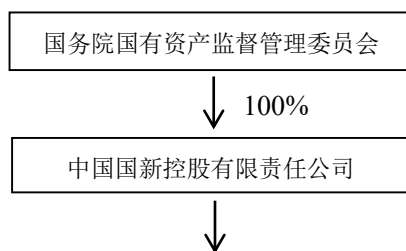
中国国新成立以来不断获得资本支持并具有强大的资源优势，截至 2021 年末，公司累计获得国有资本经营预算注入资本金 155.00 亿元。2021 年公司无偿接收鞍钢集团 8.913% 股权及中国电气装备集团 12.50% 股权。

## 评级结论

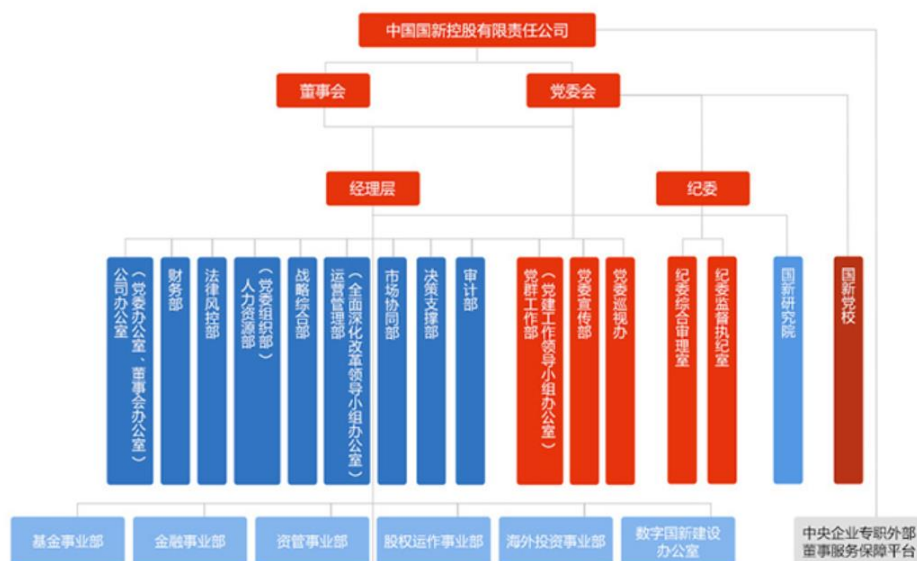
综上所述，中诚信国际维持中国国新控股有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 国新控股 MTN001”、“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“20 国新控股 MTN001”、“20 国新控股 MTN002”、“21 国新控股 MTN001”、“21 国新控股 MTN002”、“18 国新控股债转股债 01/18 国新债”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20

国新 02”、“21 国新 01”、“21 国新 06”、“22 国新 01” 和 “22 国新 02” 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 2022 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
20	国新数据有限责任公司	2	北京	北京	投资管理	100.00	100.00
21	国新（江西）投资管理有限公司	2	江西	北京	投资管理	100.00	100.00
22	北京国新综改投资合伙企业（有限合伙）	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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,378,452.16	1,827,035.38	2,436,713.56	3,244,600.41
应收账款净额	14,384.19	12,010.95	16,516.95	14,652.87
其他应收款	76,527.59	347,913.62	1,187,017.25	1,221,537.04
存货净额	9,415.05	11,893.61	15,991.13	18,824.07
长期投资	19,113,060.61	29,170,968.65	35,544,288.88	33,672,387.37
固定资产	61,600.79	49,737.61	44,928.38	42,796.16
在建工程	4,837.10	925.47	3,257.95	4,432.77
无形资产	71,228.30	58,236.30	62,408.99	37,458.73
总资产	42,238,486.30	56,343,654.57	67,054,504.27	65,974,260.63
其他应付款	1,527,064.48	727,384.27	173,954.52	169,430.36
短期债务	4,504,047.38	7,652,561.91	11,877,461.90	10,990,929.20
长期债务	11,083,198.78	17,862,330.49	22,182,752.42	23,282,660.24
总债务	15,587,246.16	25,514,892.41	34,060,214.32	34,273,589.45
净债务	13,208,794.00	23,687,857.03	31,623,500.75	31,028,989.03
总负债	17,876,430.72	27,844,235.44	35,421,501.42	35,352,971.77
费用化利息支出	441,157.42	465,894.04	678,365.63	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	24,362,055.58	28,499,419.13	31,633,002.85	30,621,288.86
营业总收入	496,516.25	522,882.82	588,470.42	147,949.02
经营性业务利润	-397,970.37	-408,672.89	-474,014.83	-118,511.47
投资收益	1,017,107.10	1,382,372.24	3,334,869.18	625,183.56
净利润	1,022,301.02	1,612,312.06	2,180,894.19	355,900.82
EBIT	1,481,600.05	2,269,044.77	3,246,174.48	--
EBITDA	1,502,143.72	2,290,930.45	3,275,334.57	--
经营活动产生现金净流量	-759,050.59	-1,654,649.25	-2,646,079.80	-331,868.67
投资活动产生现金净流量	530,150.40	-8,826,403.48	-4,639,624.42	1,397,048.63
筹资活动产生现金净流量	546,874.03	9,854,220.76	7,928,281.60	-246,171.68
资本支出	19,349.03	12,476.48	12,284.77	1,640.19
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	51.89	56.17	56.27	56.63
期间费用率(%)	137.62	136.15	139.49	137.10
EBITDA 利润率(%)	302.54	438.13	556.58	--
总资产收益率(%)	3.69	4.60	5.26	--
净资产收益率(%)	4.49	6.10	7.25	4.57*
流动比率(X)	3.12	2.79	2.08	2.29
速动比率(X)	3.12	2.79	2.08	2.29
存货周转率(X)	16.36	19.99	15.82	14.39*
应收账款周转率(X)	28.36	38.61	40.12	37.06*
资产负债率(%)	42.32	49.42	52.82	53.59
总资本化比率(%)	39.02	47.24	51.85	52.81
短期债务/总债务(%)	28.90	29.99	34.87	32.07
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.05	-0.06	-0.08	-0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.17	-0.22	-0.22	-0.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.72	-3.55	-3.90	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-10.38	-10.26	-11.93	--
总债务/EBITDA(X)	10.38	11.14	10.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.30	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.41	4.92	4.83	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.36	4.87	4.79	--

注：1、2022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”，将“其他流动负债”中的带息负债计入短期债务；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（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,018,818.67	1,077,162.59	1,784,098.48	2,844,854.93
应收账款净额	-	-	-	-
其他应收款	2,795,105.79	3,048,218.34	4,897,917.06	4,413,466.51
存货净额	-	-	-	-
长期投资	16,561,713.45	29,938,736.16	35,666,911.84	36,092,199.09
固定资产	1,447.74	1,172.89	1,008.23	847.77
在建工程	-	-	-	-
无形资产	157.96	136.74	2,150.04	110.21
总资产	20,391,980.19	34,095,576.43	44,495,038.21	45,665,496.61
其他应付款	204,666.05	3,724,212.91	4,248,499.98	4,347,553.28
短期债务	1,489,720.00	4,157,518.91	6,051,083.26	6,082,129.35
长期债务	5,697,457.81	11,526,842.08	16,405,017.35	17,330,311.94
总债务	7,187,177.81	15,684,360.99	22,456,100.61	23,412,441.29
净债务	6,168,359.14	14,607,198.40	20,672,002.13	20,567,586.36
总负债	7,506,292.68	19,417,112.81	26,710,137.84	27,761,943.76
费用化利息支出	280,049.22	367,907.15	606,263.26	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	12,885,687.52	14,678,463.62	17,784,900.37	17,903,552.85
营业总收入	10,821.04	10,933.14	14,932.60	3,958.51
经营性业务利润	-200,733.93	-301,318.17	-511,520.24	-149,790.45
投资收益	325,929.59	661,637.70	2,374,545.69	210,653.18
净利润	118,249.33	350,163.63	1,485,960.75	-67,116.28
EBIT	398,298.55	718,070.78	2,121,799.46	--
EBITDA	398,789.91	718,743.72	2,127,420.29	--
经营活动产生现金净流量	-131,495.71	3,228,688.45	-1,563,237.95	596,459.92
投资活动产生现金净流量	-411,925.09	-11,265,898.35	-4,644,455.54	-303,509.50
筹资活动产生现金净流量	397,530.49	8,095,541.24	6,914,629.51	767,806.04
资本支出	974.16	526.17	393.22	7.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	1,953.85	2,845.11	3,523.53	3,884.47
EBITDA 利润率(%)	3,685.32	6,573.99	14,246.82	--
总资产收益率(%)	2.36	2.64	5.40	--
净资产收益率(%)	1.22	2.54	9.15	-1.50*
流动比率(X)	2.20	0.52	0.86	0.92
速动比率(X)	2.20	0.52	0.86	0.92
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	36.81	56.95	60.03	60.79
总资本化比率(%)	35.81	51.66	55.80	56.67
短期债务/总债务(%)	20.73	26.51	26.95	25.98
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.02	0.21	-0.07	0.10*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.09	0.78	-0.26	0.39*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.47	8.78	-2.58	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-6.59	18.04	-10.40	--
总债务/EBITDA(X)	18.02	21.82	10.56	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.17	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.42	1.95	3.51	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.42	1.95	3.50	--

注：1、2022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”，将“其他流动负债”中的带息负债计入短期债务；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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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）
	流动比率	=流动资产/流动负债
偿债能力	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：信用等级的符号及定义

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。