



中国国新控股有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0424 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国国新控股有限责任公司	AAA/稳定
---------------------	---------------------	---------------

本次跟踪债项及评级结果	<p>“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 国新控股 MTN001”、“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“20 国新控股 MTN001”、“21 国新控股 MTN001”、“21 国新控股 MTN002”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“21 国新 01”、“21 国新 06”、“22 国新 01”、“22 国新 02”、“国新 YK01”、“国新 YK02”、“22 国新 03”、“22 国新 04”、“22 国新控股 MTN002（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN003（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN004（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN005（能源保供特别债）”和“22 国新控股 MTN006（能源保供特别债）”</p>	AAA
--------------------	---	------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”或“公司”）保持重要的战略地位、强有力的政府支持、资产质量优良及 2022 年业务稳健经营、投资规模扩大等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司债务规模继续上升、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其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
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。

- | 正 面 |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 保持重要的战略地位 ■ 持续获得强有力的政府支持，具有强大的资源优势，实力不断壮大 ■ 公司投资对象主要系中央企业，持有多家央企股权，在投资基金项目优质，总体资产质量优良 ■ 2022年以来，公司业务板块扩大，稳健经营，投资规模继续扩大 |
| 关 注 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 2022年以来，公司总债务规模继续增长，财务杠杆亦呈上升趋势 ■ 股权运作及基金投资等业务易受证券市场行业波动影响 ■ 海外投资面临一定的不确定性 |

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn
项目组成员：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn
评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中国国新（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	5,635.74	6,790.09	8,589.44	8,732.39
所有者权益合计（亿元）	2,849.43	3,162.61	3,394.76	3,458.68
负债合计（亿元）	2,786.31	3,627.48	5,194.68	5,273.71
总债务（亿元）	2,562.77	3,491.35	3,916.79	3,981.03
营业总收入（亿元）	52.29	58.85	74.15	21.09
净利润（亿元）	161.23	216.71	239.26	48.40
EBIT（亿元）	227.70	317.87	360.43	79.33
EBITDA（亿元）	229.89	320.79	365.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-165.46	-264.61	-147.68	-0.15
营业毛利率（%）	56.17	56.27	57.19	14.49
总资产收益率（%）	--	5.12	4.69	3.66*
EBIT 利润率（%）	456.60	555.45	553.53	453.65
资产负债率（%）	49.44	53.42	60.48	60.39
总资本化比率（%）	47.35	52.47	53.57	53.51
总债务/EBITDA (X)	11.58	11.52	11.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	4.38	4.25	3.53	--
FFO/总债务 (X)	-0.01	-0.01	-0.02	--
中国国新（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	3,409.93	4,450.69	5,698.26	5,790.50
负债合计（亿元）	1,942.36	2,671.01	3,733.85	3,757.13
总债务（亿元）	1,578.72	2,245.61	2,412.98	2,436.82
所有者权益合计（亿元）	1,467.56	1,779.67	1,964.41	2,033.37
投资收益（亿元）	66.16	237.45	127.76	23.65
净利润（亿元）	35.02	148.60	71.59	20.26
EBIT（亿元）	72.82	213.20	151.16	39.40
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	322.87	-156.32	-159.88	40.09
经调整的净资产收益率（%）	--	10.10	4.53	5.08*
资产负债率（%）	56.96	60.01	65.53	64.88
总资本化比率（%）	51.82	55.79	55.12	54.51
总债务/投资组合市值（%）	54.13	61.80	66.63	66.32
现金流利息覆盖倍数 (X)	8.01	-1.51	-0.79	2.30

注：1、中诚信国际根据中国国新提供的其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 2020 年审计报告，经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息 1

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	22 国新控股 MTN006（能源保供特别债）（AAA）	2022/08/30;	李傲颜、袁悦颖；	中诚信国际投资控股企业评级	阅读全文 ;
		2022/11/07	李傲颜、袁悦颖	方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文
AAA/稳定	22 国新控股 MTN005（能源保供特别债）（AAA）	2022/08/30;	李傲颜、袁悦颖；	中诚信国际投资控股企业评级	阅读全文 ;
		2022/10/24	李傲颜、袁悦颖	方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文
AAA/稳定	22 国新控股 MTN004（能源保供特别债）（AAA）	2022/08/30;	李傲颜、袁悦颖；	中诚信国际投资控股企业评级	阅读全文 ;
		2022/10/10	李傲颜、袁悦颖	方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文

AAA/稳定	22 国新控股 MTN003 (能源保供特别债) (AAA)	2022/08/30; 2022/9/20	李傲颜、袁悦颖; 李傲颜、袁悦颖	中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文
AAA/稳定	22 国新控股 MTN002 (能源保供特别债) (AAA)	2022/08/30; 2022/8/30	李傲颜、袁悦颖; 李傲颜、袁悦颖	中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01	阅读全文
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) 21 国新控股 MTN001 (AAA) 21 国新控股 MTN002 (AAA)	2022/06/15	李傲颜、袁悦颖	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 国新控股 MTN002 (AAA)	2021/08/02	李傲颜、田梦婷	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 国新控股 MTN001 (AAA)	2021/07/13	李傲颜、田梦婷	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	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	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

注：中诚信国际原口径，历史评级信息仅列示主体、中票及企业债历史评级情况。

● 评级历史关键信息 2

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	18 国新控股债转股债 01/18 国新债 (AAA)	2019/01/04	胡辉丽、江林燕	通用行业评级方法	阅读全文	

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

● 同行业比较 (2022 年母公司口径数据)

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
广东恒健	广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,004.38	1,500.26	25.16	24.92
中国国新	国务院国有资产监督管理委员会成立的两家国有资本运营公司之一，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	5,698.26	1,964.41	65.53	71.59

中诚信国际认为，与同行业相比，中国国新投资策略处于较优水平，投资集中度和风险较低，资产流动性尚可，资本实力极强，盈利能力高于可比企业，由于投资规模较大，财务杠杆高于可比企业。

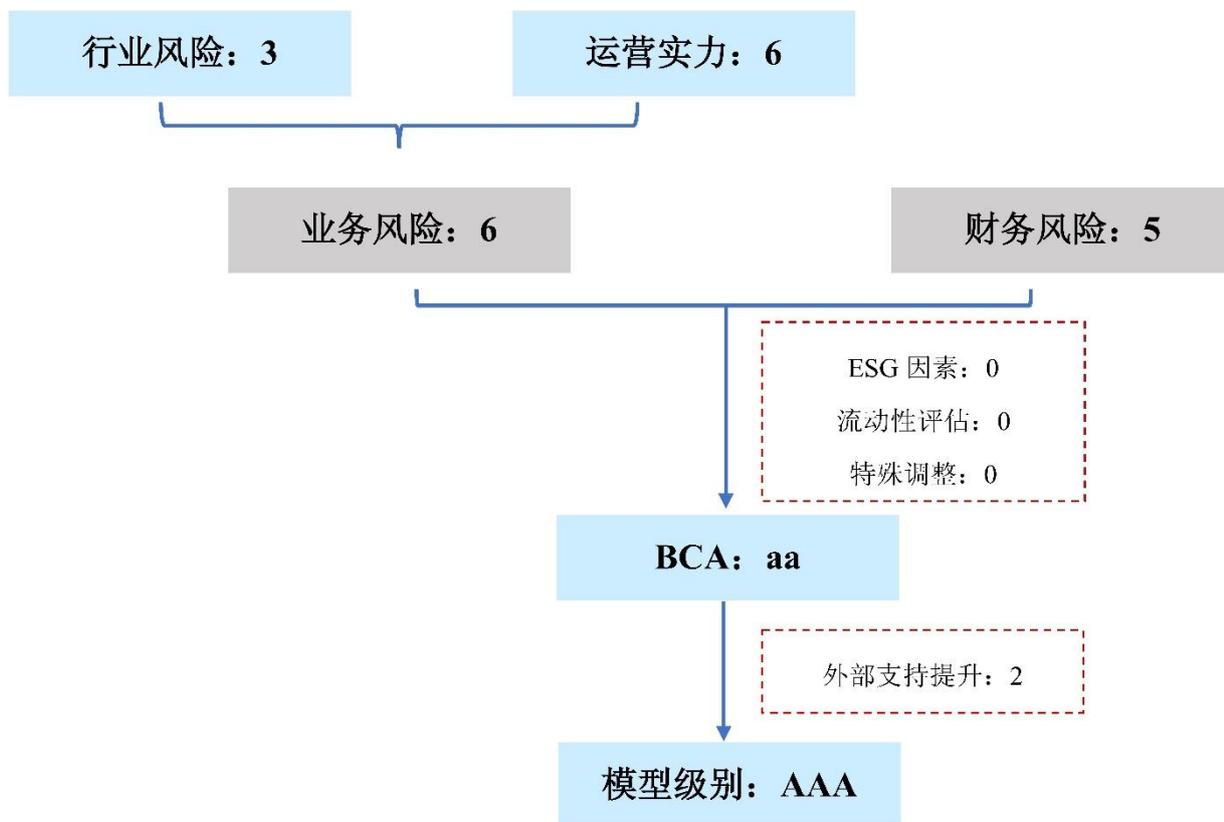
注：广东恒健为“广东恒健投资控股有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (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	2022/06/15	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	2022/06/15	20.00	20.00	2020/03/10~2025/03/10	--
19 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2022/06/15	20.00	20.00	2019/01/23~2024/01/23	--
19 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2022/06/15	20.00	20.00	2019/07/12~2029/07/12	--
19 国新控股 MTN003	AAA	AAA	2022/06/15	15.00	15.00	2019/07/25~2024/07/25	--
20 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2022/06/15	20.00	20.00	2020/03/05~2030/03/05	--
21 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2022/06/15	30.00	30.00	2021/07/20~2031/07/20	--
21 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2022/06/15	20.00	20.00	2021/08/09~2031/08/09	--
19 国新 02	AAA	AAA	2022/06/15	20.00	20.00	2019/09/10~2029/09/10	--
20 国新 01	AAA	AAA	2022/06/15	10.00	10.00	2020/01/22~2025/01/22	--
20 国新 02	AAA	AAA	2022/06/15	12.00	12.00	2020/02/27~2030/02/27	--
21 国新 01	AAA	AAA	2022/06/15	10.00	10.00	2021/03/09~2024/03/09	--
21 国新 06	AAA	AAA	2022/06/15	20.00	20.00	2021/12/17~2031/12/17	--
22 国新 01	AAA	AAA	2022/06/15	15.00	15.00	2022/03/01~2032/03/01	--
22 国新 02	AAA	AAA	2022/06/15	10.00	10.00	2022/03/01~2037/03/01	--
国新 YK01	AAA	AAA	2022/05/24	17.00	17.00	2022/06/02~2027/06/02 (5+N)	续期选择权、递延支付 利息选择权、票面利率 调整、赎回选择权
国新 YK02	AAA	AAA	2022/05/24	8.00	8.00	2022/06/02~2032/06/02 (10+N)	续期选择权、递延支付 利息选择权、票面利率 调整、赎回选择权
22 国新 03	AAA	AAA	2022/05/31	8.00	8.00	2022/06/08~2025/06/08	--
22 国新 04	AAA	AAA	2022/05/31	12.00	12.00	2022/06/08~2027/06/08	--
22 国新控股 MTN002 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2022/08/30	300.00	300.00	2022/09/06~2027/09/06	--
22 国新控股 MTN003 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2022/09/20	200.00	200.00	2022/09/27~2027/09/27	--
22 国新控股 MTN004 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2022/10/10	200.00	200.00	2022/10/18~2027/10/18	--
22 国新控股 MTN005 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2022/10/24	200.00	200.00	2022/11/01~2027/11/01	--
22 国新控股 MTN006 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2022/11/07	100.00	100.00	2022/11/15~2027/11/15	--

评级模型

中国国新控股有限责任公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

中国国新属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；中国国新投资策略良好，投资风险极低，持有一定的上市公司股份，资本实力极强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

中国国新本部盈利能力很强，财务杠杆处于居中水平，投资组合对于债务的保障情况良好，整体偿债能力亦保持在良好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中国国新个体基础信用等级无影响，中国国新具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司作为两家中央直属国有资本运营公司之一，获得国务院国资委的全方位支持，具有强大的资源优势。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

在中国国新公司债券年度报告（2022 年）报告期内和报告期后批准报出日前，“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”、“22 国新 02”、“国新 YK01”、“国新 YK02”、“22 国新 03”和“22 国新 04”募集资金已全部使用完毕，募集资金不存在违规使用情况。

表 1：报告期末募集资金用途及总额（亿元）

债项简称	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
国新 YK01	71.47%用于投资数字经济领域的科技创新公司的股权，28.53%用于偿还有息债务	17.00
国新 YK02	71.47%用于投资数字经济领域的科技创新公司的股权，28.53%用于偿还有息债务	8.00
22 国新 03	偿还公司有息债务	8.00
22 国新 04	偿还公司有息债务	12.00

注：上表仅包括公司债和企业债。

资料来源：中国国新公司债券年度报告（2022 年），中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，

居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，公司作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，具有重要的战略地位，2022 年以来保持良好的投资管理能力和风险控制水平，在投项目仍以中央企业及其相关领域为主，较为分散，投资风险极低，资产流动性尚可，但其主要业务收益容易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响。

公司承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能，投资管理机制健全，保持良好的风险控制水平和投资管理能力。

公司系国务院国资委为推进国有经济布局结构调整而成立的两家中央直属国有资本运营公司之一，是国务院国资委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，具有重要的战略地位。

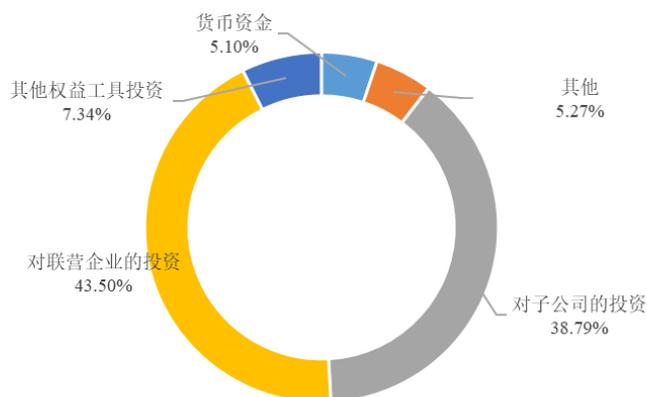
2022 年以来，公司保持良好的投资管理能力及风险控制水平。公司运营能力获得国务院国资委

肯定，2022 年 12 月由国有资本运营公司试点转入深化改革阶段；子公司国新基金管理公司获评清科研究中心“2022 年中国私募股权投资机构 100 强”第七名，基金募集和投资管理能力获得同业认可，并成为入选国务院国资委“创建世界一流专精特新示范企业”名单中唯一一家专门从事私募股权投资业务的基金管理公司。

公司本部投资组合主要系直接投资的央企股权、对子公司的投资、部分基金投资，投资风险极低，大部分上市公司股份由子公司进行专业化运作或管理，直接持有上市公司市值较小。

公司本部主要从事部分资产管理和股权运作业务，大部分业务通过各子公司具体运营，故本部投资组合以直接投资的央企股权、对子公司的投资、部分基金投资为主。其中，本部主要参与中央企业股份制改造工作，参股中央企业，优化有关企业公司治理结构和运营机制，根据具体情况采取转让变现、引入战略投资者、股权置换等方式，实现国有资本的流动和增值，所投资央企涉及装备、天然气管网、钢铁、医药等多个领域，大部分发展较为成熟，盈利能力很强；控股子公司主要从事基金投资、保理、融资租赁、股权运作、直接投资和证券等业务，投资对象亦以央企为主，风险控制情况良好，无逾期或重大亏损项目。综合来看，本部投资组合投资风险极低。由于合并范围内所持有的上市公司股份大部分由子公司进行专业化运作或管理，本部直接持有的上市公司市值较小，2023 年 3 月末，本部直接持有的上市公司市值为 75.54 亿元，均无质押。

图 1：2022 年末本部投资组合分布情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2023 年 3 月末公司本部直接持有的上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	持股数量（股）	收盘价（元/股）	市值（亿元）
中国中铁	601390.SH	387,050,131	6.88	26.63
中国能建	601868.SH	2,029,378,794	2.41	48.91
合计	--	--	--	75.54

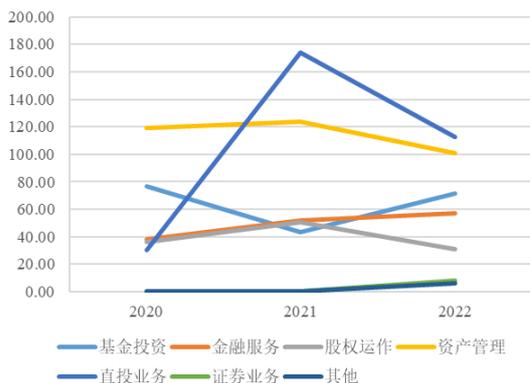
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，公司各业务板块稳步发展，投资规模持续增长，新增证券业务，新设直接投资业务平台，但业务总收益有所下降，易受宏观经济环境及市场行情波动影响。

2022 年以来，公司完成对国新证券股份有限公司（以下简称“国新证券”，原华融证券股份有限公司）的收购并将其纳入合并范围、新设直接投资业务平台国新发展，业务板块增加、业务规模

继续扩大。公司资产仍主要分布在金融服务、资产管理、直接投资和股权运作板块。公司业务收益以投资收益为主，其中基金投资收益主要系公允价值变动收益和投资收益，金融服务收益主要系营业收入，股权运作和直接投资的收益主要系投资收益，资产管理和证券业务的收益主要体现在营业收入、投资收益和公允价值变动收益。2022 年，基金投资和金融服务板块收益同比增长，由于股权运作、资产管理及直接投资收益同比下降，业务总收益亦有所下降，易受宏观经济环境及市场行情波动影响。

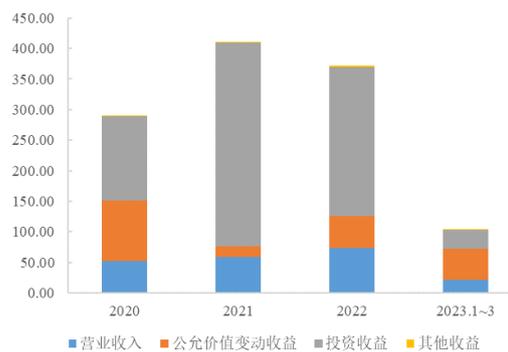
图 2：近年来公司各业务板块收益变动情况



注：未扣除板块间抵消数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 3：近年来公司总收益结构及变动情况 (分项目)



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：公司各业务板块情况 (亿元)

业务板块	运营主体	业务内容	业务方向或投资方向	2023 年 3 月末资产规模
基金投资	国新基金管理公司为统一管理平台，以中国国有资本风险投资基金股份有限公司为核心的国新基金系	私募股权投资	围绕落实国家战略、支持科技创新和央企改革发展，突出发挥培育孵化功能，进行系列化、差异化、协同化投资	919.72
金融服务	国新资本、国新财务公司、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	保理业务、融资租赁、保险咨询等金融服务	致力于打造中央企业金融服务平台，形成与资本运营相互支撑的金融产业体系，推动中央企业结构调整、产融结合、以融促产	1,856.00
股权运作	国新投资	股权投融资、财务投资、资本运作	盘活央企存量上市公司股权，重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整	1,016.40
资产管理	国新资产、中国华星集团有限公司、中国文化产业集团有限公司以及所属投资公司等子公司、国新国际投资有限公司	资产管理、资产处置	通过市场化、法制化、专业化方式开展“两非两资”剥离处置及存量资产盘活，同时做好整体划入企业的改革发展工作	5,017.21
直接投资	国新发展	直投业务、两股事务管理、市场协同等	专注中央企业战略性重组、专业化整合、股权多元化改革、混合所有制改革的直接投资业务平台	2,151.36
证券业务	国新证券	综合证券服务	将聚焦国家战略、聚焦资本市场、聚焦央企改革，打造具有国有资本运营公司特点的证券业务模式，助力实现“产融结合”“以融强产”	361.39

注：表内资产规模未扣除板块间抵消数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体来看，基金投资板块主要围绕符合国家产业政策及发展要求的重要领域开展，2022 年以来资金投放规模继续增加，该板块收益是公司重要利润来源。截至 2022 年末，国新基金系的基金总规模超过 7,000 亿元，已投放金额已超过 1,200 亿元。其中，国风投资基金由中国国新作为主发起人及控股股东，联合中国建设银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司和深圳市投资控股有限公司共同发起设立，首期认缴规模 1,020.00 亿元，公司出资 360.00 亿元。

表 4：截至 2022 年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	458.95	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
国新建源股权投资基金（成都）合伙企业（有限合伙）	2019.04	1,500.00	300.02	115.00	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，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
国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	2019.07	600.00	129.50	108.07	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	50.70	14.30	9.20	
国改科技基金	2020.12	100.00	43.00	26.93	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	37.00	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
综改试验（杭州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021.12	100.00	50.10	11.33	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
合计	--	7,696.15	2,904.67	1,257.89	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融服务板块方面，公司逐步搭建以国新资本为主的金融服务板块，保理和融资租赁业务保持良好发展趋势，为最主要的营业收入来源。2022 年以来，国新资本下属子公司的保理和租赁业务的收入均同比实现增长，截至 2023 年 3 月末，国新商业保理有限公司所有保理合同均未发生逾期、涉诉或损失事项，国新融资租赁有限公司租赁资产全部为正常类。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¹，专项用于化解和处置央企债券风险的备用资

¹ 按照互助、互利和自愿原则共同筹集，按照“有限救助、应急保障、风险可控、市场运作”原则运作管理。

金，总规模 1,000 亿元，首期规模 100 亿元。截至 2023 年 3 月末，首期已全部实缴到位。

股权运作板块方面，国新投资于 2020 年以前陆续接收国务院国资委无偿划转的央企上市公司股权，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，所持金融资产流动性较好，2022 年国新投资股权运作投资收益稳步增至 46.43 亿元，但市场行情下行令该板块资产规模同比减少，2023 年 3 月末资产规模有所回升。同时，国新投资依托 ETF 渠道助力中央企业的创新发展。2022 年 11 月，上海证券交易所旗下中证指数有限公司和国新投资合作编制的中证国新央企科技引领指数、中证国新央企现代能源指数和中证国新央企股东回报指数正式发布，与前期的中证国新央企综合指数共同组成“1+N”系列央企指数，相关 ETF 产品陆续获受理或批复。

资产管理业务方面，公司参与央企改革和境外项目的投资，战略地位突出，该板块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。公司依托国新资产打造国有资本运营公司资产管理平台，通过市场化、法制化、专业化方式开展“两非两资”剥离处置及存量资产盘活，努力发挥运营公司在服务中央企业改革发展、推动国有资本布局优化和结构调整方面的重要作用，同时做好整体划入企业的改革发展工作，全力打造行业一流、国内领先的特色资产管理平台。公司境外投资业务主体为国新国际投资有限公司，主要业务为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。

直接投资业务方面，2022 年 2 月公司新设国新发展，作为专注中央企业战略性重组、专业化整合、股权多元化改革、混合所有制改革的直接投资业务平台，聚焦直投业务、两股事务管理、市场协同职能，投资标的以央企及央企子公司为主。目前直接投资板块管理股权主要包括中国铁塔股份有限公司、中国绿发投资集团有限公司、中国电气装备集团有限公司、中国商用飞机有限责任公司、中国医药集团有限公司、中国东方航空集团有限公司、鞍钢集团有限公司、国机重型装备集团股份有限公司、中车产业投资有限公司等。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要直接投资项目情况

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
中国北方工业有限公司	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	27.78
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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券业务方面，国新证券于 2022 年 6 月纳入公司合并范围²，是经中国证监会批准设立的一家全国性综合证券公司，拥有全品类的投资银行业务牌照。2022 年，国新证券净利润同比增至 5.01 亿元³，未来将积极融入国家战略部署和国有资本运营全局，以为国资央企提供差异化、一站式

² 中国华融资产管理股份有限公司向国新资本转让持有的华融证券股份有限公司约 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，国新资本已于 2022 年 6 月完成全部转让价款支付并成为华融证券股份有限公司的控股股东，2022 年 7 月华融证券股份有限公司更名为“国新证券股份有限公司”。

³ 2022 年末，国新证券总资产为 384.64 亿元，总负债为 279.02 亿元，净资产为 105.62 亿元；2022 年，国新证券营业总收入为 5.97 亿元，净利润为 5.01 亿元。

金融服务为宗旨，积极探索特色化、专业化、精品化发展之路。此外，2022 年公司新设国新咨询有限责任公司，业务涵盖资讯传播、ESG 咨询、国资国企改革发展咨询等全流程服务。2023 年 5 月国新咨询有限责任公司联合中证指数有限公司共同编制的中证国新央企 ESG 成长 100 指数正式发布，成为“1+N”系列央企指数中的首只 ESG 指数。

财务风险

中诚信国际认为，2022 年由于部分参股企业经营业绩下降、确认公允价值变动损失致使本部盈利水平有所下降，2023 年一季度盈利水平有所回升。同时，本部投资规模继续扩大，总债务继续上升，但投资组合市值对其总债务的覆盖能力强，偿债能力保持在较优水平。

本部营业收入较少，主要系对子公司的担保及资金服务费收入，2022 年以来同比小幅增长；由于债务规模扩大，以财务费用为主的期间费用亦不断增加。2022 年，部分参股企业经营业绩同比下降致使本部权益法核算的长期股权投资收益同比减少，证券市场波动致使公司确认一定的公允价值变动损失，同时转回 29.00 亿元信用减值损失。综合影响下，2022 年本部盈利水平同比有所下降。2023 年一季度，随市场情况好转，本部盈利同比实现增长。

本部主要资产为所持有的中央企业股权、子公司股权及基金投资等，2022 年保持大幅增长，主要系增加对子公司和联营企业投资、权益法核算确认投资收益增加等带动长期股权投资继续增长。此外，2022 年本部投资的联营企业现金分红由上年的 10.29 亿元大幅增至 73.92 亿元。2022 年末其他应收款小幅增长，应收类款项占比略有下降，主要系应收合并范围内关联方拆借及应收股利，2022 年因债权价值提升转回信用减值损失 29.00 亿元。从投资组合来看，本部直接持有的上市公司股份较少，投资组合市值与账面价值差异较小，但其中优质产业股权较多，资产质量较高。负债方面，其他应付款主要系集团内关联方往来款，2022 年以来有所下降；2022 年以来总债务同比继续增长，截至 2023 年 3 月末，公司长期债务占比较高，债务期限结构较优。此外，2022 年公司发行能源保供债致使交易性金融负债和交易性金融资产同比大幅增加。资本实力方面，2022 年公司获得增资及利润积累推动所有者权益规模上升，但联营企业其他权益变动减少致使资本公积有所下降，公司永续债规模增加致使其他权益工具呈增长趋势，财务杠杆水平仍呈上升趋势。

本部经营活动现金流主要为统借统还等内部借款，2022 年仍呈净流出。本部以长期投资为主，收回投资规模较小，2022 年收回投资规模有所增加、取得投资收益收到的现金大幅增长，投资收益获现比例提高，投资回收情况向好，但由于保障国家能源电力供应安全相关投资大幅增加，投资活动缺口大幅扩大，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，本部现金流利息覆盖倍数亦有所波动，但本部对子公司控制力较强，加之持有较多优质股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力强，偿债压力较小。

表 6：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
营业总收入	1.09	1.49	1.54	0.42
期间费用合计	31.11	52.62	64.59	15.87
投资收益	66.16	237.45	127.76	23.65
公允价值变动收益	-	-4.73	-20.83	12.27

信用减值损失	-	29.00	-29.00	-
利润总额	35.02	151.55	71.59	20.26
经调整的净资产收益率(%)	--	10.10	4.53	5.08*
货币资金	107.72	178.41	213.70	275.19
交易性金融资产	63.89	214.17	1,220.94	1,248.21
其他应收款	304.82	489.79	497.84	461.80
长期股权投资	2,621.22	3,257.04	3,456.71	3,498.16
其他权益工具投资	308.48	310.84	307.66	306.84
总资产	3,409.93	4,450.69	5,698.26	5,790.50
应收类款项占比(%)	8.94	11.00	8.74	7.98
投资组合账面价值	3,101.31	3,960.46	4,199.01	4,328.40
投资组合市值	3,101.31	3,965.30	4,191.98	4,322.71
实收资本	155.00	155.00	157.00	157.00
经调整的所有者权益合计	1,367.56	1,574.67	1,584.41	1,603.37
其他应付款	362.72	424.85	320.15	319.93
短期债务	425.90	605.11	541.15	512.97
总债务	1,578.72	2,245.61	2,412.98	2,436.82
总负债	1,942.36	2,671.01	3,733.85	3,757.13
资产负债率(%)	56.96	60.01	65.53	64.88
总资本化比率(%)	51.82	55.79	55.12	54.51
经营活动产生的现金流量净额	322.87	-156.32	-159.88	40.09
投资活动产生的现金流量净额	-1,126.59	-464.45	-1,036.32	-33.53
其中：收回投资收到的现金	26.47	7.02	25.47	1.27
取得投资收益收到的现金	18.85	53.05	88.95	3.49
投资支付的现金	1,171.85	525.38	1,150.73	38.28
筹资活动产生的现金流量净额	809.55	691.46	1,231.48	54.95
取得投资收益收到的现金/投资收益	0.28	0.22	0.70	0.15
非受限货币资金/短期债务(X)	0.25	0.29	0.39	0.54
现金流利息保障倍数(X)	8.01	-1.51	-0.79	2.30
总债务/投资组合市值(%)	54.13	61.80	66.63	66.32

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2022 年以来合并口径利润水平同比增长，总资产保持大幅增长态势，公司大部分负债集中在本部，财务杠杆水平总体呈增长趋势，子公司持有的上市公司股份市值规模很大，变现能力很强，在投资项目优质，公司总体具备很强的偿债能力。

2022 年，基金投资、资产管理和直接投资板块对利润贡献较大，总体在投资项目公允价值收益有所增加，转回信用减值损失，虽然投资收益同比下降、财务费用等增加，利润总额仍呈增长趋势。2023 年 1~3 月，市场行情好转，公允价值变动收益同比增长，带动利润总额同比增加。

2022 年以来，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，国新证券纳入合并范围，以及保障国家能源电力供应安全相关投资，公司总资产规模保持大幅增长态势。公司大部分负债集中在本部，2022 年以来合并口径总债务及总负债仍呈增长趋势，财务杠杆有所增加，由于子公司融资规模较小且存在少数股东权益，略低于本部财务杠杆水平。

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，2022 年经营活动现金流缺口有所收窄，投资活动现金缺口扩大，筹资活动现金流仍呈大幅净流入状态。考虑到下属子公司持有的上市公司股份市值规模很大，变现能力很强，在投股权优质，取得投资收益收到的现金逐年增加，公司具备很强的偿债能力。

表 7：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
利润总额	180.32	249.36	266.92	53.54
总资产收益率(%)	--	5.12	4.69	3.66*
总资产	5,635.74	6,790.09	8,589.44	8,732.39
总债务	2,562.77	3,491.35	3,916.79	3,981.03
总负债	2,786.31	3,627.48	5,194.68	5,273.71
所有者权益合计	2,849.43	3,162.61	3,394.76	3,458.68
总资本化比率(%)	47.35	52.47	53.57	53.51
经营活动产生的现金流量净额	-165.46	-264.61	-147.68	-0.15
投资活动产生的现金流量净额	-882.64	-463.96	-904.08	8.23
筹资活动产生的现金流量净额	985.42	792.83	1,211.28	50.71
非受限货币资金/短期债务(X)	0.22	0.18	0.23	0.28
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-3.15	-3.51	-1.43	-0.01
总债务/EBITDA(X)	11.58	11.52	11.77	--

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司合并口径受限资产合计为 321.79 亿元，占期末总资产的 3.75%，包括受限货币资金 9.82 亿元、用于借款抵押的固定资产和无形资产、其他用于借款提供质押的资产及卖出回购金融资产的担保物等。截至 2022 年末，本部受限资产系 0.45 亿元保证金。

截至 2022 年末，公司无对外担保，对出资企业担保余额为 165.53 亿元，无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 2023 年 5 月 22 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 2023 年，中国国新各项业务稳步发展，收益稳中有增。
- 2023 年，中国国新的投资规模继续增长，筹资有所增加。
- 2023 年，受证券市场行情影响，所持上市公司股份市值将有一定回升。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
经调整的净资产收益率(%)	10.10	4.53	6~8
总债务/投资组合市值(%)	61.80	66.63	62~67

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，中国国新的流动性较强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。

本部经营活动现金流波动较大，但每年可获得较大规模现金分红，未使用授信充足，持有较多优质股权，对总债务覆盖能力较强。截至 2023 年 3 月末，本部货币资金为 275.19 亿元，其中受限货币资金 0.45 亿元，受限比例较低，虽然经营活动现金流波动较大，但每年可获得较大规模的现金分红。截至 2023 年 3 月末，本部在多家银行的授信额度合计 5,646.11 亿元，其中未使用授信额度 2,260.75 亿元，备用流动性充足。并且，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。此外，公司持有较多优质股权、一定上市公司股份，其对下属企业的控制力很强，子公司所持上市公司股份市值规模很大。

本部资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资，资金平衡状况尚可。预计未来一年公司对外投资仍保持一定规模，2019~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出分别为 39.93 亿元、77.14 亿元和 108.02 亿元，随债务规模呈增长趋势，预计未来一年仍将保持增长，但存续债券到期压力可控。综上所述，公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

表 9：截至 2023 年 5 月 22 日公司本部存续债券到期分布情况（亿元）

到期时间	2023	2024	2025	2026	2027 及以后
金额	11.00	120.00	68.00	45.00	1,224.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

合并口径经营获现水平较低，但现金及等价物储备尚可，截至 2022 年末，货币资金为 374.10 亿元，其中受限货币资金仅 9.82 亿元。公司总体债务保持增长趋势，短期内债务到期压力可控，本部未使用授信充足，部分子公司融资能力强且持有较多上市公司股份，流动性风险可控。

表 10：截至 2022 年末公司主要债务到期分布情况（亿元）

	一年以内	一年以上
合并口径	1,576.71	2,340.08
其中：银行融资	1,022.31	1,821.15
债券融资	427.22	515.13
应付票据	44.83	-
租赁负债	2.24	3.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司投资方向符合社会发展趋势，积极履行社会责任；治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，优于同类大部分企业，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。公司投资方向符合社会发展趋势，并积极履行社会责任。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

合考察公司治理情况。公司设立了包括董事会、专门委员会在内的治理结构。董事会成员 7~13 人，设董事长一人，根据管理权限，董事会成员中非职工代表董事由国务院国资委委派和更换，董事长由国务院国资委指定。公司机构的设置及职能的分工符合内控要求，运行良好。资金管理方面，公司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。未来公司将坚持国有资本运营公司功能定位，努力推动实现“一个统领、三个跨越、四个提升、五个促进”的战略目标⁶。总体看，公司内控及治理结构健全，发展战略符合行业政策和其经营目标。

外部支持

公司作为两家中央直属国有资本运营公司之一，获得国务院国资委的全方位支持，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。2022 年 12 月，国务院国资委印发《关于进一步深化国有资本运营公司改革有关事项的通知》，明确提出其与中国诚通控股集团有限公司作为运营公司“近年来紧紧围绕功能定位，推进改革试点取得明显成效，运营模式和业务格局初步成型，运营能力有效提升，功能作用显著发挥，由试点转入持续深化改革阶段”。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 2022 年末，公司累计获得注入国有资本金 157.00 亿元。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。

同行业比较

中诚信国际选取了广东恒健投资控股有限公司作为中国国新的可比企业，上述两家公司均为国有资本运营公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，中国国新的业务风险在同业中处于很低水平，作为中央直属的国有资本运营公司，具有强大的资源优势，主要投资方向为中央企业股权，投资分散度较高，投资风险较可比企业低，直接持有有一定上市公司股份，自有资本充足；投资规模较大，杠杆水平高于可比公司。

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“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 国新控股 MTN001”、“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“20 国新控股 MTN001”、

⁶ “一个统领”：始终坚持以党的全面领导为统领，强“根”铸“魂”，全面提高党的建设质量；“三个跨越”：实现效益新跨越、实现规模新跨越、实现业务新跨越；“四个提升”：平台功能再提升、运营业务再提升、治理体系再提升、队伍建设再提升；“五个促进”：促进科技资源、产业资源加速融合，促进传统产业、新兴产业统筹发展，促进国内市场、国际市场更好对接，促进国有资本、社会资本共同发展，促进中央企业资源整合、协同合作。

“21 国新控股 MTN001”、“21 国新控股 MTN002”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“21 国新 01”、“21 国新 06”、“22 国新 01”、“22 国新 02”、“国新 YK01”、“国新 YK02”、“22 国新 03”、“22 国新 04”、“22 国新控股 MTN002（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN003（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN004（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN005（能源保供特别债）”和“22 国新控股 MTN006（能源保供特别债）”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国国新控股有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

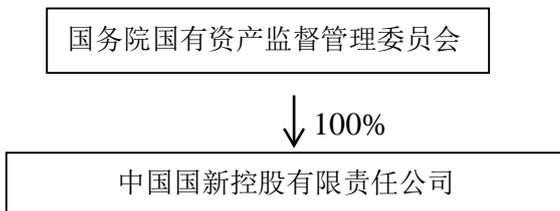
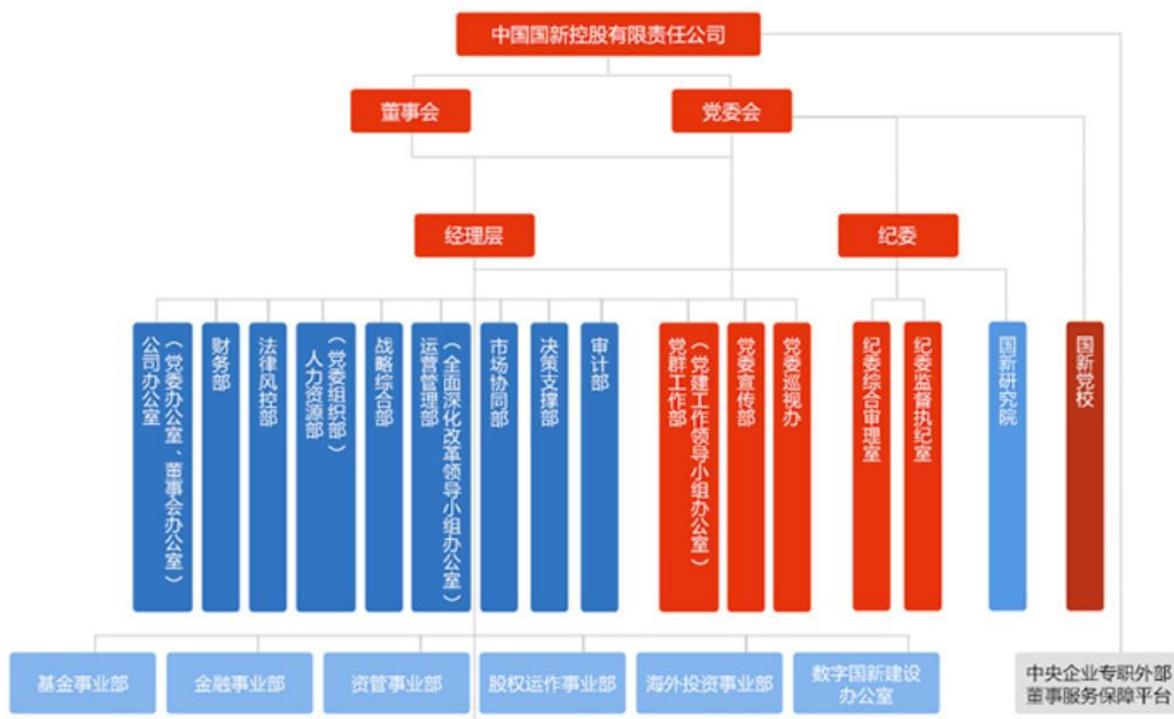


表 11：公司主要子公司情况

全称	简称	2023 年 3 月末持股比例
中国国新基金管理有限公司	国新基金管理公司	100.00%
国新资本有限公司	国新资本	100.00%
国新集团财务有限责任公司	国新财务公司	100.00%
国新投资有限公司	国新投资	100.00%
中国国新资产管理有限公司	国新资产	100.00%
国新发展投资管理有限公司	国新发展	100.00%

注：国新发展系 2022 年 2 月新设子公司。



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,827,035.38	2,436,713.56	3,741,048.86	4,391,322.57
应收账款	12,010.95	16,516.95	23,437.46	73,704.46
其他应收款	347,913.62	1,187,017.25	475,453.26	195,089.48
存货	14,358.58	13,668.48	13,916.29	13,663.69
长期投资	28,166,763.68	35,536,782.91	37,184,369.10	38,011,514.98
固定资产	49,737.61	44,928.38	49,174.69	47,941.17
在建工程	925.47	3,257.95	5,878.19	6,657.95
无形资产	41,114.33	38,128.45	72,078.26	70,418.37
资产总计	56,357,404.68	67,900,930.13	85,894,415.59	87,323,869.65
其他应付款	630,116.69	173,954.52	189,823.48	323,035.47
短期债务	7,758,512.36	12,730,777.23	15,767,062.97	15,344,128.97
长期债务	17,869,203.15	22,182,752.42	23,400,848.40	24,466,139.48
总债务	25,627,715.51	34,913,529.65	39,167,911.38	39,810,268.46
净债务	24,921,795.49	34,622,946.45	39,325,100.24	39,783,892.80
负债合计	27,863,071.66	36,274,816.75	51,946,794.75	52,737,103.55
所有者权益合计	28,494,333.02	31,626,113.39	33,947,620.83	34,586,766.11
利息支出	524,860.70	754,350.91	1,034,805.35	256,973.01
营业总收入	522,882.82	588,470.42	741,478.21	210,920.93
经营性业务利润	-408,672.89	-474,014.83	-543,213.92	-283,958.08
投资收益	1,382,372.24	3,278,824.16	2,436,345.58	315,917.73
净利润	1,612,312.06	2,167,111.35	2,392,622.50	483,963.92
EBIT	2,276,969.96	3,178,742.79	3,604,321.80	793,283.14
EBITDA	2,298,855.64	3,207,902.88	3,650,999.16	--
经营活动产生的现金流量净额	-1,654,649.25	-2,646,079.80	-1,476,842.58	-1,547.53
投资活动产生的现金流量净额	-8,826,403.48	-4,639,624.42	-9,040,771.50	82,259.89
筹资活动产生的现金流量净额	9,854,220.76	7,928,281.60	12,112,806.11	507,053.52
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	56.17	56.27	57.19	14.49
期间费用率(%)	142.76	143.44	151.90	187.08
EBIT 利润率(%)	456.60	555.45	553.53	453.65
总资产收益率(%)	--	5.12	4.69	3.66*
流动比率(X)	2.90	2.01	1.49	1.53
速动比率(X)	2.90	2.01	1.49	1.53
存货周转率(X)	--	17.86	20.21	43.37*
应收账款周转率(X)	--	40.12	32.59	14.40*
资产负债率(%)	49.44	53.42	60.48	60.39
总资本化比率(%)	47.35	52.47	53.57	53.51
短期债务/总债务(%)	30.27	36.46	40.26	38.54
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.08	-0.09	-0.06	-0.04*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.28	-0.26	-0.17	-0.10*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-3.15	-3.51	-1.43	-0.01
总债务/EBITDA(X)	11.58	11.52	11.77	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.25	0.23	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.38	4.25	3.53	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	4.34	4.21	3.48	3.09
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.02	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、本报告中列示的总债务、长短期债务、总资本化比率及短期债务/总债务等五个指标中债务统计口径不包含公司其他权益工具中的永续债，亦未对所有者权益做相应调整，其他指标均按照中诚信国际统计口径；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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,077,162.59	1,784,098.48	2,136,974.61	2,751,934.67
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	3,048,218.34	4,897,917.06	4,978,361.49	4,617,994.54
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	638,947.59	2,141,748.92	12,209,401.65	12,482,063.40
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	26,212,211.58	32,570,363.13	34,567,114.21	34,981,592.45
其他权益工具投资	3,084,758.72	3,108,389.68	3,076,621.28	3,068,448.72
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	1,172.89	1,008.23	622.33	540.35
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	34,099,268.87	44,506,879.17	56,982,556.64	57,904,992.19
投资组合账面价值	31,013,080.47	39,604,600.20	41,990,111.75	43,284,039.23
投资组合市值	31,013,080.47	39,652,957.28	41,919,839.49	43,227,119.52
其他应付款	3,627,213.94	4,248,499.98	3,201,541.07	3,199,284.76
短期债务	4,259,035.32	6,051,083.26	5,411,510.81	5,129,690.11
长期债务	11,528,192.62	16,405,017.35	18,718,334.65	19,238,517.06
总债务	15,787,227.94	22,456,100.61	24,129,845.46	24,368,207.17
净债务	15,714,565.83	22,726,502.65	25,797,371.38	25,920,773.03
负债合计	19,423,623.53	26,710,137.84	37,338,451.02	37,571,307.78
所有者权益合计	14,675,645.34	17,796,741.33	19,644,105.62	20,333,684.42
利息支出	426,873.82	682,248.54	895,467.22	189,219.31
营业总收入	10,933.14	14,932.60	15,363.29	4,214.09
经营性业务利润	-301,318.17	-511,520.24	-630,885.25	-154,436.49
投资收益	661,637.70	2,374,545.69	1,277,569.85	236,516.18
净利润	350,163.63	1,485,960.75	715,932.80	202,601.18
EBIT	728,226.69	2,131,990.05	1,511,593.82	393,960.76
经营活动产生的现金流量净额	3,228,688.45	-1,563,237.95	-1,598,761.23	400,931.55
投资活动产生的现金流量净额	-11,265,898.35	-4,644,455.54	-10,363,156.21	-335,261.46
筹资活动产生的现金流量净额	8,095,541.24	6,914,629.51	12,314,793.42	549,481.04
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
总资产收益率(%)	--	5.42	2.98	2.74*
经调整的净资产收益率(%)	--	10.10	4.53	5.08*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.28	0.22	0.70	0.15
应收类款项占比(%)	8.94	11.00	8.74	7.98
资产负债率(%)	56.96	60.01	65.53	64.88
总资本化比率(%)	51.82	55.79	55.12	54.51
短期债务/总债务(%)	26.98	26.95	22.43	21.05
总债务/投资组合市值(%)	54.13	61.80	66.63	66.32
现金流利息覆盖倍数(X)	8.01	-1.51	-0.79	2.30
货币等价物/短期债务(X)	0.40	0.65	2.65	2.97
总债务/EBITDA(X)	23.03	11.46	18.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.35	0.28	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.71	3.13	1.69	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.71	3.12	1.69	2.08

注：1、2023 年一季报未经审计；2、本报告中列示的总债务、长短期债务及总资本化比率及短期债务/总债务等五个指标中债务统计口径不包含公司其他权益工具中的永续债，亦未对所有者权益做相应调整，其他指标均按照中诚信国际统计口径；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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+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
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn