

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其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”和“18国新控股债转股01/18国新债”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
信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

中国国新控股有限责任公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 中国国新控股有限责任公司
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

本次跟踪债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
16 国新控股 MTN001	30	2016/12/12~2021/12/12	AAA	AAA
18 国新控股 MTN001	20	2018/9/25~2021/9/25	AAA	AAA
18 国新控股 MTN002	30	2018/10/25~2021/10/25	AAA	AAA
18 国新控股 MTN003	30	2018/11/15~2021/11/15	AAA	AAA
18 国新控股 MTN004	30	2018/12/7~2021/12/7	AAA	AAA
19 国新控股 MTN001	20	2019/1/23~2024/1/23	AAA	AAA
18 国新控股债转股 01/18 国新债	11	2018/12/27~2023/12/27	AAA	AAA

概况数据

中国国新（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	2,045.18	2,751.42	3,806.19	3,872.54
所有者权益合计（亿元）	1,317.61	1,498.71	2,118.83	2,337.35
总负债（亿元）	727.57	1,252.71	1,687.36	1,535.19
总债务（亿元）	648.32	1,115.29	1,451.92	1,327.25
营业总收入（亿元）	19.53	16.57	45.95	10.93
净利润（亿元）	47.42	60.12	71.89	21.49
EBIT（亿元）	58.22	90.70	116.52	39.08
EBITDA（亿元）	59.16	91.10	117.76	--
经营活动净现金流（亿元）	-119.26	-156.21	-138.70	40.97
营业毛利率(%)	16.02	53.34	46.21	42.76
总资产收益率(%)	3.39	3.78	3.55	--
资产负债率(%)	35.57	45.53	44.33	39.64
总资本化比率(%)	32.98	42.67	40.66	36.22
总债务/EBITDA(X)	10.96	12.24	12.33	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.18	3.97	2.91	--
中国国新（母公司口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	663.61	876.21	1,332.48	1,357.02
所有者权益合计（亿元）	503.57	464.88	652.56	673.35
总负债（亿元）	160.04	411.33	679.92	683.67
总债务（亿元）	159.00	369.79	644.64	649.83
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.63	0.16
净利润（亿元）	-1.12	-9.80	6.16	0.51
EBIT（亿元）	--	--	29.07	--
EBITDA（亿元）	--	--	29.11	--
经营活动净现金流（亿元）	-22.43	-101.18	-148.01	8.27
营业毛利率(%)	--	--	100.00	100.00
总资产收益率(%)	--	--	2.63	--
资产负债率(%)	24.12	46.94	51.03	50.38
总资本化比率(%)	24.00	44.30	49.70	49.11

基本观点

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”和“18 国新控股债转股 01/18 国新债”债项信用等级为 AAA。

2018 年以来，公司持续获得强有力的政府支持、整体资产质量较好且盈利能力不断提升。同时，中诚信国际也关注到公司海外投资具有一定的不确定性、债务规模上升较快等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- **强有力的政府支持。**2018 年以来，公司陆续获得国务院国资委划转的国有企业股权，截至 2018 年末，公司所有者权益合计为 2,118.83 亿元，较上年末增加了 620.12 亿元，公司资本实力大幅提升。
- **资产质量较好。**公司已经形成了基金投资、金融服务、股权投资、资产管理等业务板块，投资对象主要系国有中央企业和海外项目，行业涉及金融、能源、电力、高科技创新等多个行业，且公司还持有多家央企上市公司股票，资产质量优良。
- **盈利能力不断提升。**随着公司各业务板块的发展，公司净利润水平不断提升，2018 年，公司净利润为 71.89 亿元，较上年的 60.12 亿元实现较大增长。

关注

- **海外投资具有一定的不确定性。**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，给公司带来了一定的海外投资风险。
- **债务规模上升较快。**截至 2018 年末，公司总债务上升至 1,451.92 亿元，增长较快，随着公司各项业务规模的扩张及对外投资力度的加大，债务规模或将保持较大规模。

总债务/EBITDA(X)	--	--	22.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	1.27	--

注：1、公司各期财务报表按照新会计准则编制；2、公司未提供 2019 年一季度合并口径现金流量补充表，故相关指标失效；3、公司未提供 2016 年、2017 年和 2019 年一季度母公司口径现金流量补充表和利息支出情况，故相关指标失效；4、中诚信国际将其他流动负债中的带息金额调整至短期债务、将长期应付款中的带息金额调整至长期债务。

分析师

项目负责人：李 敏 mli01@ccxi.com.cn

项目组成员：尹梦芳 mfyin@ccxi.com.cn

盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。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的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“18 国新控股债转股 01/18 国新债”募集资金 110,000 万元，全部用于市场化银行债权转股权项目。截至 2018 年末，募集资金已经全部使用完毕。

基本分析

2018 年以来，公司基金投资板块资产规模实现快速扩张，收益规模实现较快提升

公司基金投资板块主要系支持国家安全、国民经济命脉、前瞻战略性以及高端创新行业。截至 2019 年 3 月末，中国国新已搭建了中国国有资本风险投资基金股份有限公司（以下简称“国风投资基金”）、国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）（以下简称“国新央企运营基金”）、国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国新国同基金”）和国新科创股权投资基金（有限合伙）（以下简称“国新科创基金”）“三大一小”四只基金，基金总规模超过 5,000.00 亿元。

从资产规模来看，2018 年及 2019 年 3 月末，公司基金投资板块资产总额分别为 502.80 亿元和 522.47 亿元，较 2017 年末的 367.35 亿元实现了较大提升。从盈利情况来看，2018 年及 2019 年 1~3 月，基金投资板块实现收益¹分别为 12.56 亿元和 24.66 亿元，较上年的 9.22 亿元实现了持续增长。2018 年及 2019 年 1~3 月，基金投资板块实现净利润分别为-8.23 亿元和 17.68 亿元，其中，2018 年该板块出现较大亏损，主要系通过基金合并的中海恒实业发展有限公司取得的商誉经测试出现减值，减值损失为 12.82 亿元，该部分减值损失计入了基金投资板块利润所致。近年来，随着基金投放规模的加大，公司基金投资板块收益规模呈快速增长趋势，基金投资业务发展较为迅速。

¹ 收益=营业总收入+投资收益+公允价值变动损益，下文各业务板块描述中出现的收益均适用于本公式。

国风投资基金系中国国新作为主发起人及控股股东，联合中国建设银行、中国邮政储蓄银行和深圳市投资控股有限公司于 2016 年 8 月共同发起设立。基金总规模 2,000.00 亿元，首期注册 1,020.00 亿元，其中中国国新出资 360.00 亿元，其余三方分别出资 200.00 亿元、300.00 亿元和 160.00 亿元。国风投资基金投资侧重于中央企业的重点战略性新兴产业项目和其他产业的科技创新、产业升级项目，致力于增强中央企业的核心竞争力。截至 2019 年 3 月末，国风投资基金已认缴金额 1,020.00 亿元，已投放 356.00 亿元。国风投资基金主要投资项目包括中国船舶重工股份有限公司、中海恒实业发展有限公司、中国石油集团资本股份有限公司和中信环境技术有限公司等。

表 1：截至 2019 年 3 月末国风投资基金主要投资项目（亿元）

项目名称	投资方向	投资额度
中国船舶重工股份有限公司	高端装备制造	80.00
中海恒实业发展有限公司	--	42.00
孚能科技（赣州）有限公司	节能环保	35.00
中国石油集团资本股份有限公司	金融服务业	19.00
中信环境技术有限公司	节能环保	14.00
上海联影医疗科技有限公司	医疗	8.92
旷视科技有限公司	人工智能	2.00

注：旷视科技有限公司投资额度单位为美元。

资料来源：公司提供

国新央企运营基金系于 2017 年 4 月在广州正式挂牌成立，基金总规模 1,500.00 亿元，首期规模 501.00 亿元。其中中国国新、广州市政府各出资 100.00 亿元，浦发银行出资 300.00 亿元，国新央企运营基金管理公司出资 1.00 亿元。国新央企运营基金采用有限合伙制的组织形式，重点投资于中央企业供给侧结构性改革、混合所有制改革、股份制改制上市、资产证券化、并购重组等兼具社会效益和经济效益的项目，力求助推中央企业瘦身健体、提质增效，促进国有企业布局结构持续优化，实现国有资产保值增值和社会资本稳健收益。截至 2019 年 3 月末，央运基金已认缴 501.00 亿元，已投放 106.00 亿元。

国新国同基金成立于 2016 年 11 月，基金总规模 1,500.00 亿元，首期规模 700.80 亿元。国新国同

基金支持央企开展国际产能合作、重大国际工程承包、高端制造领域国际并购，促进中央企业补短板、去产能、去库存，同时撬动更多的社会资本支持中国企业“走出去”。截至 2019 年 3 月末，国新国同基金已认缴 700.80 亿元，已投放 231.00 亿元。

国新科创基金成立于 2014 年 8 月，基金规模 45.45 亿元，由国新科创基金管理有限公司担任 GP（普通合伙人），重点投向中央企业、地方国有企

业、大型民族企业科技创新进入产业化发展阶段的项目，重点关注节能环保装备及服务、新一代信息技术、新能源及高效能源利用、高技术服务业、高端装备制造、生物医药及医疗设备、新材料制造及应用、新能源汽车关键零部件等行业领域中的重大项目，以促进科技创新成果产业化。截至 2019 年 3 月末，已认缴 45.45 亿元，已投放 42.00 亿元。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司基金投资业务板块已成立基金情况表（亿元）

基金名称	成立时间	基金规模	认缴金额	已投放金额
国风投基金	2016.08	2,000.00	1,020.00	356.00
国新央企运营基金	2017.04	1,500.00	501.00	106.00
国新国同基金	2016.11	1,500.00	700.80	231.00
国新科创基金	2014.09	45.45	45.45	42.00
合计	--	5,045.45	2,226.45	735.00

资料来源：公司提供

总体来看，公司基金投资业务随着公司所投基金已募集资金及投放规模的加大，基金投资板块的收益规模实现了较快增长；但 2018 年，基金投资板块净利润受所投个别项目商誉减值影响出现亏损，中诚信国际将持续关注该板块所投项目后续商誉减值情况。

2018 年以来，金融服务板块各项业务规模处于较快发展状态，收益和净利润水平实现较大提升

根据公司的战略布局，金融服务板块主要系为中央企业提供金融、类金融服务，助力中央企业压两金、降负债等，公司将其打造成与资本运营相互支撑的金融产业体系，推动中央企业的结构调整、产融结合、以融促产。目前，公司金融服务板块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（以下简称“国新财务公司”）和国新央企金融服务（宁夏）有限公司（以下简称“国新金服”）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”）和国新汇通保险经纪有限公司（以下简称“国新保险经纪”）。

公司金融服务板块从 2016 年开始逐步搭建成立，近年来整体发展趋势良好。2018 年及 2019 年 3 月末，公司金融服务板块资产总额分别为 610.79 亿元和 608.53 亿元，其中 2018 年末较上年末的 358.58 亿元实现了大幅增长。2018 年及 2019 年 1~3 月，金融服务板块实现收益分别为 25.47 亿元和 7.32 亿元，2018 年较上年的 10.15 亿元实现较大提升。2018 年及 2019 年 1~3 月，金融服务板块实现净利润分别为 5.35 亿元和 1.40 亿元，2018 年较上年的 2.51 亿元亦实现大幅增长。

国新资本系中国国新全资控股子公司，经营范围包括股权投资、项目投资、投资管理、资产管理和投资咨询，并通过下属子公司国新保理、国新租赁和国新保险经纪开展相关金融业务。截至 2018 年末，国新资本总资产 553.33 亿元，总负债 455.41 亿元，所有者权益合计 97.91 亿元；2018 年，国新资本实现营业总收入 24.22 亿元，营业利润 7.10 亿元，净利润 5.31 亿元。

国新保理主要定位于为中央企业提供应收账款保理服务，市场空间巨大。截至 2018 年末，国新保理累计向 76 家央企提供保理融资 645.82 亿元，覆盖建筑、批发和零售、制造业等八大行业，涉及 2,000 余家上下游企业及 3,000 余笔底层交易资产，

处于行业龙头地位。2018 年，国新保理实现营业收入 14.74 亿元，不良率为 0。

国新租赁秉承“市场化、专业化、协同化”的经营理念，依托中国国新及国新资本综合化经营的优势，充分发挥租赁产品特色，为央企客户提供灵活高效的融资租赁整体服务方案。截至 2018 年末，国新租赁累计向 59 家央企投放融资租赁项目款 291.32 亿元，向中国核建、中国建材、中国农发、中国建筑、中国有色所属企业等投放存货租赁款 62.68 亿元。2018 年，国新租赁实现营业收入 9.54 亿元，不良率为 0。

国新保险经纪为各央企提供灵活高效的风险管理及保险服务，最大限度降低央企保险交易成本，维护央企及央企广大职工的资产安全及投保利益。截至 2018 年末，国新保险经纪已为国资委机关及 8 家央企的 400 余名员工提供综合保险服务，为 10 余家央企成员单位提供保险咨询管理服务，通过保险的方式转移央企财产风险规模逾 100 多亿元。2018 年，国新保险经纪实现营业收入 250.69 万元。

国新财务公司于 2018 年 1 月 9 日获得中国银监会正式批筹，并于 2018 年 5 月 18 日正式成立，注册资本 20 亿元，公司持股比例为 100%。国新财务公司致力于发展成为国新集团的资金归集中心、资金结算中心、资金监控中心和金融服务中心，围绕国新集团高效运营和配置国有资本的发展主线，依法高效融通内外部金融资源，全面提升国新集团系统资金配置效率，确保资金的稳定供给，有效控制资金风险，从而提高国新集团产业发展的质量和效益。截至 2018 年末，国新财务公司总资产 58.48 亿元，所有者权益合计 20.12 亿元；2018 年，国新财务公司实现营业总收入 0.86 亿元，净利润 0.12

亿元。

在做好国新财务公司运营工作的同时，公司于 2017 年 10 月成立了全资子公司国新金服。国新金服的经营范围为金融信息数据处理服务，票据的咨询服务，金融软件领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让，金融信息服务，接受金融机构委托从事金融业务流程外包及金融信息技术外包。截至 2018 年末，国新金服总资产 0.18 亿元，所有者权益合计 0.15 亿元。截至目前，国新金服尚处于信息系统建设过程中，尚未形成营业收入。

总体来看，公司目前正在集团内部逐步搭建各类金融服务平台，各项业务规模处于较快发展状态，金融服务板块收益和净利润水平实现了较快提升。

2018 年以来，随着央企及央企上市公司股权的不断划入，公司股权运作板块资产规模大幅提升，盈利水平亦实现大幅增长

公司股权运作业务板块主要由全资子公司国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）负责运营。国新投资主要负责接收国务院国资委无偿划转的中央企业所属上市公司部分股权，依托市场化、专业化的股权运营管理，通过股权运作、价值管理、进退流转等方式，促进国有资本合理流动，有效提高国有资本配置和运营效率。截至 2019 年 3 月末，国新投资已无偿接收中远海发、招商银行、中材节能、华贸物流、际华集团、新兴铸管、宝钢股份（已吸收合并武钢股份）、中国建材、中国石油、中国石化、中国中车、中国中铁、中国神华和中国化学等中央企业所属上市公司股权。

表 3：截至 2019 年 3 月末国新投资持有上市公司股权情况

划转标的公司	股票代码	划转股数(股)	划转时间	账面价值(万元)
中远海发	601866	467,325,000	2016.01.20	143,468.78
招商银行	600036	22,207,847	2016.10.27	75,329.02
中材节能	603126	30,463,950	2017.02.27	22,116.83
华贸物流	603128	49,841,181	2017.09.20	38,477.39
际华集团	601718	265,693,579	2017.12.01	128,595.69
新兴铸管	000778	83,209,852	2017.12.19	42,603.44

宝钢股份（合并后）	600019	653,544,793	2016.10.18	472,512.89
中国建材	03323.HK	80,985,394	2017.02.23	43,000.98
华侨城 A	000069	265,864,078	2018.04.04	204,715.34
中国交建	601800	317,833,551	2018.06.22	397,609.77
中国石油	601857	972,762,646	2018.06.28	739,299.61
中国中车	601766	373,085,233	2018.08.13	339,507.56
中国中铁	601390	424,904,009	2018.09.13	308,905.21
中国铁建	601186	312,329,455	2018.09.06	359,491.20
中国电建	601669	471,975,230	2018.09.25	272,329.71
中国石化	600028	1,241,721,854	2018.09.20	712,748.34
中国化学	601117	428,261,300	2018.10.30	230,756.37
天地科技	600582	206,515,586	2018.12.12	80,334.56
招商蛇口	001979	381,767,679	2019.01.07	879,592.73
中国神华	601088	358,932,628	2019.01.29	703,866.88

数据来源：公司提供

随着上市公司股权的逐步划入，公司该部分的资产规模快速增长，2018 年及 2019 年 3 月末，公司股权运作板块资产总额分别为 436.19 亿元和 653.26 亿元，其中，2018 年末较上年末的 103.63 亿元实现了大幅提升。从盈利情况来看，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司股权运作板块实现收益分别为 10.57 亿元和 0.11 亿元，2018 年较上年的 1.40 亿元实现了较大提升。同期，公司股权运作板块实现净利润分别为 10.48 亿元和 0.09 亿元，2018 年较上年的 1.31 亿元亦实现大幅增长。公司持有的上市公司在各自行业中排名靠前，实力较强，且近年来经营情况较好。

总体来看，作为中央企业布局结构调整的试点央企，公司在优化国有资本布局、提升国有资本运营效率上发挥了重要作用，2018 年以来，公司该板块获得了国务院国资委的大力支持，资产规模不断增加，盈利水平增长迅速。

2018 年以来，资产管理板块资产规模和盈利水平实现快速提升；公司境外投资项目整体规模较大，需关注国际政治、经济等因素对公司境外投资项目的影

公司资产管理业务系根据国务院国资委部署，参与有关中央企业股权多元化改革、专业化重组、资产优化整合和改革脱困等工作，根据具体情况采

取转让变现、引入战略投资者、市场化债转股、股权置换等方式，实现国有资本的流动和增值。目前公司该项业务主要由公司本部直投业务、子公司国新国际投资有限公司（以下简称“国新国际”）、中国国新资产管理有限公司（以下简称“国新资产管理公司”）、华星集团和中国文发集团负责运营。

公司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。截至 2019 年 3 月末，公司已参股的央企包括中国核工业建设股份有限公司、中国铁路通信信号股份有限公司、中国铁塔股份有限公司、中国北方工业公司和北京天坛生物制品有限公司等；此外，公司还在 2018 年参与了中国中铁债转股项目，公司在该债转股项目中投资额为 26.00 亿元。

国新资产管理公司成立于 2018 年，是公司资产管理板块的出资平台和持股管理主体之一，目前处于业务发展初期，未来，公司将逐步将资产管理板块相关业务注入国新资产管理公司进行运营。截至 2018 年末，国新资产管理公司总资产 21.49 亿元，总负债 8.32 亿元，所有者权益合计 13.17 亿元；2018 年，国新资产管理公司未实现营业收入，实现净利润 71.76 万元。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司本部主要投资项目情况

项目名称	投资日期	资产总额 (亿元)	占股比例 (%)			
			2016	2017	2018	2019.3
中国核工业建设股份有限公司	2010 年	2.00	0.78	0.78	0.78	0.78
中国铁路通信信号股份有限公司	2010 年	3.31	0.72	0.72	0.72	0.72
中国铁塔股份有限公司	2016 年	77.61	6.00	6.00	6.00	6.00
中国北方工业公司	2016 年	15.00	5.76	5.76	5.76	5.76
北京天坛生物制品有限公司	2017 年	7.79	--	3.67	3.67	3.67
中国中铁债转股项目	2018 年	26.00	--	--	--	--
合计	--	131.71	--	--	--	--

注：中国中铁债转股项目正在重组中，预计占股比例为 1.55%。

数据来源：公司提供

华星集团是中国国新旗下主要从事企业管理、改造、发展的策划与咨询、企业资产托管、重组与管理的企业。华星集团正在努力打造成为中国国新的低效无效国有资产接收、处置平台。截至 2019 年 3 月末，华星集团资产总额 19.47 亿元，负债总额 13.58 亿元，净资产 5.89 亿元；2018 年，华星集团实现营业收入 0.13 亿元，营业利润 0.37 亿元，净利润-0.12 亿元，净利润出现亏损，主要系当年产生离退休人员费用等营业外支出 0.51 亿元所致。

中国文发集团是中央企业系统的大型文化产业集团之一，中国文发集团按照“有进有退、做强做优、开放合作”的基本原则，积极推动向文化产业的转型升级，目前已形成以上市公司三爱富（600636.SH）为核心平台，拥有从事教育录播领域的龙头企业广州市奥威亚电子科技有限公司，全面布局文化教育领域的崭新格局。截至 2019 年 3 月末，中国文发集团资产总额 68.78 亿元，负债总额 25.41 亿元，净资产 43.37 亿元；2018 年，中国文发集团实现营业收入 18.59 亿元，营业利润 2.13 亿元，净利润-1.75 亿元，净利润出现亏损，主要系官园批发市场疏解及三供一业移交产生营业外支出 3.33 亿元所致。

境外投资业务方面，国新国际于 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。

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和境外投资板块资产大幅增加，且公司所投资的企业整体质量较好，该板块的收益水平随之增长。2018 年及 2019

年 3 月末，公司资产管理和境外投资板块资产总额分别为 2,785.19 亿元和 2,623.97 亿元，其中 2018 年末较上年末的 1,902.64 亿元实现了较大提升。从盈利情况来看，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司资产管理和境外投资板块实现收益分别为 124.32 亿元和 14.13 亿元，2018 年较上年的 91.28 亿元实现了大幅度增长。同期，该板块实现净利润分别为 68.45 亿元和 2.09 亿元，2018 年较上年的 49.94 亿元亦实现大幅提升。公司资产管理和境外投资板块盈利水平增长较快且处于较高水平，是公司盈利的主要来源。

同时，公司承担央企专职外部董事服务保障任务，目前专职外部董事 30 余名，分别在 60 余户中央企业任职。

总体来看，公司根据国务院国资委安排，参与央企改革和境外项目的投资，战略地位显著，2018 年以来，该项业务整体经营情况较好，资产规模和收益水平实现较快提升。但公司境外投资项目整体规模较大，需关注国际政治、经济等因素对公司海外投资项目影响的风险。

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及公司提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

公司基金投资、金融服务、股权运作、资产管理及境外投资等主要业务板块大部分收益或收入不在营业总收入中列示；而公司实业板块包括电子产品、印刷、矿产品销售等业务将不再是公司业务拓展重点，公司会逐步弱化或退出。公司主要业务板块对公司盈利贡献体现在不同的科目，具体来看，基金投资板块主要体现在公允价值变动收益，金融服务板块主要在营业收入的融资服务及利息收入科目体现，股权运作板块主要体现在投资收益，资产管理及境外投资板块根据项目所计入科目不同，收益在投资收益和以公允价值变动收益中均有体现。

随着公司逐步退出实业板块，近年来公司营业收入的结构变动较大，由原来的实业板块为主逐步调整为以金融服务板块的融资服务和利息收入为

主，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 45.95 亿元和 10.93 亿元，2018 年较上年的 16.57 亿元实现大幅提升。2018 年，公司营业收入主要来自融资服务及利息收入、物业经营收入及印刷业务收入，上述三项收入分别为 24.72 亿元、2.87 亿元和 1.39 亿元。融资服务及利息收入主要系保理、租赁等金融服务业务产生；物业经营收入主要由公司前期持有的文化园区房产的租金收入构成。此外，2018 年，公司其他业务收入为 16.95 亿元，金额较大，主要为收购的化工产品、文化业务及健康业务收入。

毛利率方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 46.21%和 42.76%，2018 年较上年的 53.34%有所下降，主要系当年毛利率较低的其他业务收入占比较高所致。

表 5：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业总收入构成及毛利率情况

板块名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
融资服务及利息收入	0.81	58.90	9.94	60.02	24.72	57.14	7.21	54.00
电子产品	11.37	0.93	1.22	1.68	0.02	5.67	--	--
物业经营	2.88	69.82	2.92	70.47	2.87	70.13	0.76	75.19
矿产品销售	2.15	6.72	0.00	--	--	--	--	--
印刷业务	1.98	10.36	1.46	9.64	1.39	16.36	0.01	12.56
其他业务	0.34	54.52	1.03	63.74	16.95	27.07	2.95	6.43
合计/综合	19.53	16.02	16.57	53.34	45.95	46.21	10.93	42.76

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司期间费用分别为 49.22 亿元和 11.84 亿元，其中，财务费用占比最大。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司财务费用分别为 36.23 亿元和 9.09 亿元，主要为利息支出，随着公司债务规模的增加，2018 年财务费用增长较快。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司管理费用分别为 11.71 亿元和 2.51 亿元，2018 年较上年的 9.05 亿元有所增加，主要系公司参与投资的基金规模增长导致支付的基金管理费增长所致。公司销售费用维持在较低水平，2018 年及 2019 年 1~3 月，分别为 1.27 亿元和 0.24 亿元。公司期间费用较高，公司主要业务相关收益未纳入营业总收入中核算，故三费收入占比表现较高。

表 6：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用情况

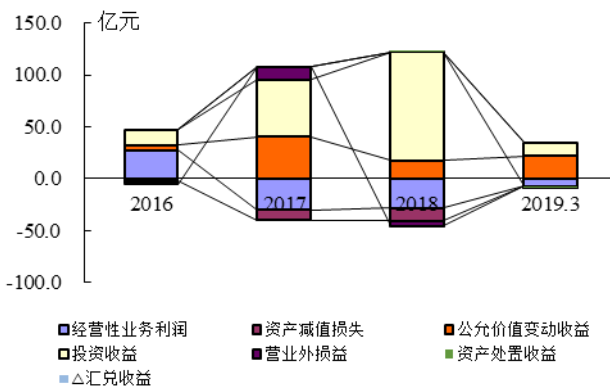
项目名称	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用（亿元）	0.35	0.36	1.27	0.24
管理费用（亿元）	6.47	9.05	11.71	2.51
财务费用（亿元）	7.22	28.87	36.23	9.09
三费合计（亿元）	14.03	38.28	49.22	11.84
营业总收入（亿元）	19.53	16.57	45.95	10.93
三费收入占比（%）	71.81	231.05	107.12	108.41

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司利润总额分别为 76.09 亿元和 27.42 亿元，其中经营性业务利润分别为-27.98 亿元和-7.10 亿元。公司实现的投资收益未以收入的形式列示，导致收入规模较小，从而使得经营性业务利润持续为负。公司作为国有资本

运营公司试点企业，其投资业务投资收益保持在较高水平，在利润贡献中占比较大。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司投资收益分别为 104.21 亿元和 13.34 亿元，2018 年较上年的 55.21 亿元实现了快速增长。投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益、持有交易性金融资产期间取得的投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益等，2018 年，公司上述收益金额分别为 49.85 亿元、36.90 亿元和 11.27 亿元，主要包括股票分红收入、股票资本利得、投资非上市公司股权退出收入等。公允价值变动收益主要来源于公司基金投资板块和资产管理及境外投资板块项目估值增长，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司公允价值变动收益分别为 17.66 亿元和 21.58 亿元，2018 年较上年的 40.23 亿元有所下降。同期，资产减值损失分别为 12.98 亿元和 0.05 亿元，其中 2018 年商誉减值损失为 12.82 亿元，主要为合并中海恒实业发展有限公司取得的商誉经测试出现减值所致。

图 1：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

母公司口径上，母公司以投资为主，不从事具体业务，2018 年及 2019 年 1~3 月，母公司利润总额分别为 6.16 亿元和 0.51 亿元，2018 年较上年的 -9.80 亿元实现了扭亏为盈。2018 年及 2019 年 1~3 月，母公司投资收益分别为 24.76 亿元和 5.12 亿元，2018 年较上年的 0.54 亿元实现较大增长。2018 年和 2019 年 1~3 月，母公司未发生资产减值损失。

总体来看，作为投资性企业，公司利润主要依赖于投资收益和公允价值变动收益。目前公司各项投资业务开展良好，获利能力较强，但投资收益和公允价值变动收益易受市场风险和宏观经济影响。

中诚信国际将持续关注公司投资收益及盈利能力的稳定性情况。

偿债能力

2018 年及 2019 年 3 月末，公司总资产分别为 3,806.19 亿元和 3,872.54 亿元，较 2017 年末的 2,751.42 亿元实现了大幅增长。基于公司以投资为主业，资产规模占比较大的主要系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、长期股权投资以及其他流动资产，截至 2019 年 3 月末，上述科目余额分别为 1,247.21 亿元、1,181.17 亿元、628.55 亿元和 233.43 亿元。

所有者权益方面，2018 年及 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计分别为 2,118.83 亿元和 2,337.35 亿元，较 2017 年末的 1,498.71 亿元实现了大幅提升，主要系国务院国资委当年划入公司大量国有企业股权所致。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益构成，截至 2019 年 3 月末，上述科目余额分别为 155.00 亿元、402.87 亿元、100.00 亿元、587.64 亿元和 1,032.18 亿元。其中，公司资本公积主要为公司近年来陆续接受的中央企业股权；其他权益工具系公司于 2018 年发行的永续债。

2018 年及 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 1,451.92 亿元和 1,327.25 亿元，2018 年末总债务较上年末增加 336.63 亿元，债务规模增长迅速。2018 年及 2019 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.80 倍和 0.53 倍，公司债务以长期债务为主，债务结构较为合理。

现金流方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司经营净现金流分别为 -138.70 亿元和 40.97 亿元，2018 年仍呈大额净流出状态，主要系下属子公司国新保理及国新租赁处于业务快速扩张阶段，支付的保理、租赁款加大，且支出计入经营活动现金流出所致。投资活动现金流方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为 -230.25 亿元和 90.08 亿元，2018 年公司收回投资收到的现金和投资支付的现金规模均较大，且公司投资活动净现金流呈大额净流出状态，主要是因为投资为公司主业，且公司基金投资处于投资期，导致投资活

动现金流出规模大于流入规模所致。筹资活动现金流方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 432.62 亿元和-146.62 亿元，2018 年，公司筹资活动净现金流处于大额净流入状态，主要系公司通过银行借款、发行债券等方式进行融资，使得筹资活动现金流入金额较大。

偿债指标方面，2018 年，公司 EBITDA 为 117.76 亿元，较上年的 91.10 亿元增长较大，但其增速不及总债务及利息支出的增速，导致覆盖能力仍然呈下降趋势；2018 年，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 12.33 倍和 2.91 倍，EBITDA 能够良好覆盖利息支出。2018 年，公司经营净现金流为负，无法覆盖债务本息。

表 7：2016~2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
总债务(亿元)	648.32	1,115.29	1,451.92	1,327.25
EBITDA(亿元)	59.16	91.10	117.76	--
经营活动净现金流(亿元)	-119.26	-156.21	-148.01	8.27
资产负债率(%)	35.57	45.53	44.33	39.64
总资本化比率(%)	32.98	42.67	40.66	36.22
总债务/EBITDA(X)	10.96	12.24	12.33	--
EBITDA 利息保障系数(X)	6.18	3.97	2.91	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.18	-0.14	-0.10	--
经营活动净现金流利息保障倍(X)	-12.46	-6.81	-3.43	3.51

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

债务到期分布方面，从母公司口径上看，公司本部债务偿还集中在 2019 年 4~12 月和 2021 年，分别需偿还 146.86 亿元和 329.74 亿元。

表 8：截至 2019 年 3 月末母公司债务期限分布情况（亿元）

到期年份	2019.4~12	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	146.86	72.73	329.74	49.50	51.00

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司下属子公司中国文发集团对北京新华印刷有限公司进行担保，担保金额为 0.25 亿元，公司对外担保金额较小。

受限资产方面，公司因抵质押借款而受限的资

产主要有货币资金、固定资产以及应收租赁款和应收保理款等，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 134.47 亿元，占公司总资产的比例 3.47%，受限资产占比较小。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司本部共获得建设银行、招商银行和农业银行等商业银行授信总额 3,378.00 亿元，未使用授信额度 2,387.08 亿元，公司备用流动性充足。

过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

债务融资工具发行方面，公司及下属子公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

评级展望

未来一段时期，公司作为中央企业国有资产整合与国有资本运营平台，仍将获得来自政府的有力支持；公司逐步形成了基金投资、金融服务、股权运作和资产管理四大业务板块，资产质量较好；公司盈利能力不断增强。同时中诚信国际也关注到公司海外投资具有一定的不确定性以及债务规模上升较快等因素对公司未来经营及整体信用水平的影响。

综上所述，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

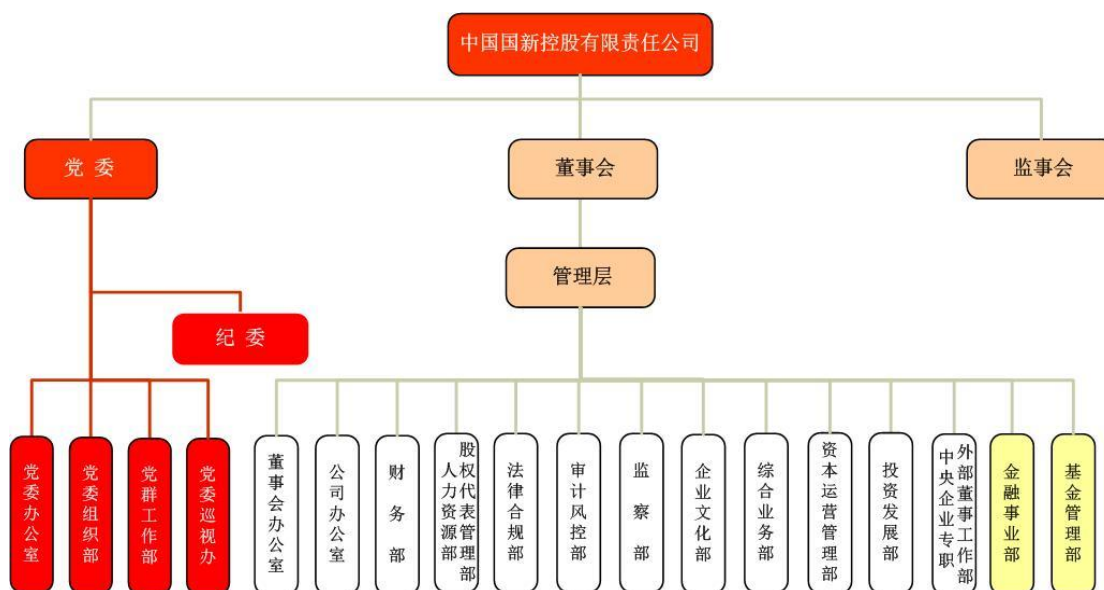
中诚信国际维持中国国新控股有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN001”、“18 国新控股 MTN002”、“18 国新控股 MTN003”、“18 国新控股 MTN004”、“19 国新控股 MTN001”和“18 国新控股债转股 01/18 国新债”债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国国新控股有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国国新控股有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：中国国新控股有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	838,692.06	1,678,259.49	2,091,702.26	1,895,476.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,324,177.39	11,443,536.55	13,584,941.36	12,472,089.40
应收账款净额	6,991.76	2,842.46	19,465.01	25,603.88
其他应收款	534,621.57	684,847.89	29,872.72	115,655.97
存货净额	11,563.70	2,349.93	18,817.64	17,433.60
可供出售金融资产	4,236,260.06	4,819,390.36	9,389,301.30	11,811,703.64
长期股权投资	3,930,301.26	4,297,159.06	6,358,683.26	6,285,501.72
固定资产	81,411.68	54,905.20	76,075.88	75,626.21
在建工程	19,522.19	135.74	213.64	1,559.34
无形资产	39,580.62	25,838.76	51,298.23	50,294.95
总资产	20,451,829.33	27,514,193.81	38,061,850.70	38,725,393.71
其他应付款	673,905.03	751,358.42	1,787,806.96	1,560,352.68
短期债务	1,834,127.11	5,184,536.35	6,466,714.81	4,575,755.74
长期债务	4,649,109.65	5,968,338.71	8,052,478.12	8,696,742.76
总债务	6,483,236.76	11,152,875.06	14,519,192.93	13,272,498.50
净债务	5,644,544.70	9,474,615.57	12,427,490.67	11,377,021.68
总负债	7,275,703.08	12,527,101.98	16,873,558.23	15,351,939.89
费用化利息支出	95,390.06	229,127.62	404,327.41	116,651.50
资本化利息支出	359.83	129.46	0.00	0.00
实收资本	1,550,000.00	1,550,000.00	1,550,000.00	1,550,000.00
少数股东权益	7,323,809.12	9,068,718.63	10,564,039.35	10,321,801.63
所有者权益合计	13,176,126.25	14,987,091.83	21,188,292.48	23,373,453.81
营业总收入	195,332.61	165,695.25	459,501.08	109,250.67
三费前利润	27,504.31	81,305.84	204,877.11	45,588.35
营业利润	491,220.33	551,881.18	804,852.59	276,285.90
投资收益	296,368.60	552,143.94	1,042,120.02	133,414.66
营业外收入	4,412.67	137,233.14	4,585.79	577.35
净利润	474,200.46	601,197.78	718,930.96	214,868.70
EBIT	582,242.06	906,956.28	1,165,226.45	390,805.85
EBITDA	591,636.78	910,978.45	1,177,605.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金	218,052.11	186,353.24	470,547.22	102,624.40
收到其他与经营活动有关的现金	186,297.25	2,691,049.20	2,327,224.26	478,641.80
购买商品、接受劳务支付的现金	246,597.14	972,477.23	1,305,617.46	24,506.33
支付其他与经营活动有关的现金	1,298,541.06	3,399,705.65	2,681,294.90	116,650.09
吸收投资收到的现金	324,302.97	1,815,583.89	593,674.14	600.00
资本支出	13,597.44	8,578.33	20,194.02	4,916.54
经营活动产生现金净流量	-1,192,627.74	-1,562,113.48	-1,386,971.10	409,679.50
投资活动产生现金净流量	-2,400,328.77	-3,811,484.68	-2,302,471.80	900,806.79
筹资活动产生现金净流量	3,766,329.99	6,229,987.27	4,326,205.54	-1,466,161.86
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	16.02	53.34	46.21	42.76
三费收入比(%)	71.81	231.05	107.12	108.41
总资产收益率(%)	3.39	3.78	3.55	--
流动比率(X)	4.51	2.57	2.25	2.77
速动比率(X)	4.51	2.57	2.25	2.77
资产负债率(%)	35.57	45.53	44.33	39.64
总资本化比率(%)	32.98	42.67	40.66	36.22
长短期债务比(X)	0.39	0.87	0.80	0.53
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.18	-0.14	-0.10	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.65	-0.30	-0.21	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-12.46	-6.81	-3.43	3.51
总债务/EBITDA(X)	10.96	12.24	12.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.18	0.18	--
货币资金/短期债务(X)	0.46	0.32	0.32	0.41
EBITDA 利息倍数(X)	6.18	3.97	2.91	--

注：1、公司各期财务报表按照新会计准则编制；2、公司未提供 2019 年一季度合并口径现金流量补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将其他流动负债中的带息金额调整至短期债务、将长期应付款中的带息金额调整至长期债务。

附四：中国国新控股有限责任公司主要财务数据及财务指标（母公司口径）

财务数据（万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	358,884.32	392,046.10	1,160,221.14	1,183,935.62
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	776,067.69	776,071.61	0.31	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	267,591.13	1,344,222.80	2,668,303.88	2,597,060.73
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	3,269,558.68	2,964,375.76	4,108,263.32	4,345,957.33
长期股权投资	1,846,237.26	3,133,130.58	5,385,967.02	5,440,753.88
固定资产	420.11	1,139.69	868.05	870.25
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	261.32	270.67	413.34	396.95
总资产	6,636,148.50	8,762,117.38	13,324,760.22	13,570,191.90
其他应付款	230.91	396,236.59	298,021.23	333,998.01
短期债务	695,000.00	2,090,441.79	2,477,222.51	1,775,080.58
长期债务	895,000.00	1,607,486.05	3,969,214.89	4,723,253.66
总债务	1,590,000.00	3,697,927.84	6,446,437.40	6,498,334.24
净债务	1,231,115.68	3,305,881.74	5,286,216.26	5,314,398.63
总负债	1,600,400.22	4,113,318.18	6,799,203.04	6,836,717.06
费用化利息支出	--	--	229,174.95	--
资本化利息支出	--	--	0.00	--
实收资本	1,550,000.00	1,550,000.00	1,550,000.00	1,550,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	5,035,748.28	4,648,799.20	6,525,557.18	6,733,474.84
营业总收入	0.00	0.00	6,270.66	1,618.71
三费前利润	-2.25	-165.37	6,040.62	1,618.71
营业利润	-6,774.72	-190,878.20	69,637.85	6,648.33
投资收益	23,969.51	5,421.23	247,571.81	51,226.94
营业外收入	23.07	99,702.61	7.40	0.00
净利润	-11,191.09	-97,955.81	61,574.97	5,123.65
EBIT	--	--	290,749.43	--
EBITDA	--	--	291,091.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	7,975.58	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	5,802.46	27,851.48	1,382,027.93	240,214.08
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	322.17	1,168.51	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	220,705.80	1,035,338.00	2,862,731.05	155,077.03
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	318.25	991.44	593.92	160.89
经营活动产生现金净流量	-224,331.01	-1,011,815.57	-1,480,098.86	82,712.33
投资活动产生现金净流量	-1,208,534.98	-970,910.99	-1,223,644.58	-38,376.51
筹资活动产生现金净流量	1,559,885.84	2,015,888.52	3,471,539.91	-20,621.34
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	--	--	100.00	100.00
三费收入比(%)	--	--	2,934.22	2,853.96
总资产收益率(%)	--	--	2.63	--
流动比率(X)	2.17	1.07	1.37	1.82
速动比率(X)	2.17	1.07	1.37	1.82
资产负债率(%)	24.12	46.94	51.03	50.38
总资本化比率(%)	24.00	44.30	49.70	49.11
长短期债务比(X)	0.78	1.30	0.62	0.38
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.14	-0.27	-0.23	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.32	-0.48	-0.60	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	-6.46	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	22.15	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	0.12	--
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.19	0.47	0.67
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	1.27	--

注：1、公司各期财务报表按照新会计准则编制；2、公司未提供 2016 年、2017 年和 2019 年一季度母公司口径现金流量补充表和利息支出情况，故相关指标失效；3、中诚信国际将其他流动负债中的带息金额调整至短期债务、将长期应付款中的带息金额调整至长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

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+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+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

营业成本合计=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

三费前利润=营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/ 营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/ 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

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）

长短期债务比=短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / （费用化利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

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。

附七：债券信用等级的符号及定义

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。

附八：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。