

中国建银投资有限责任公司  
及其发行的公开发行债券  
跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100199】

**评级对象:** 中国建银投资有限责任公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	
19 建银 01	AAA/稳定/AAA/2021年6月11日		AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年3月25日	
19 建银 03	AAA/稳定/AAA/2021年6月11日		AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年7月15日	
19 建银 04	AAA/稳定/AAA/2021年6月11日		AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年7月15日	
19 建银 05	AAA/稳定/AAA/2021年6月11日		AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年9月9日	
19 建银 06	AAA/稳定/AAA/2021年6月11日		AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年9月9日	
20 建投 01	AAA/稳定/AAA/2021年6月11日		AAA/稳定/AAA/2020年6月29日		AAA/稳定/AAA/2019年12月24日	

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	11.37	13.37	9.24
刚性债务	71.85	102.07	101.59
所有者权益	698.95	736.67	762.49
投资收益	33.04	44.23	67.38
营业利润	29.91	37.35	44.35
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	1600.12	1722.56	1829.84
总负债	788.26	849.92	908.81
刚性债务	523.25	596.20	664.91
所有者权益	811.87	872.64	921.03
营业收入	105.95	135.86	171.85
净利润	46.88	55.34	66.37
经营性现金净流入量	-24.35	22.50	3.93
EBITDA	69.74	81.74	98.38
资产负债率[%]	49.26	49.34	49.67
权益资本与刚性债务比率[%]	155.16	146.37	138.52
货币资金/短期刚性债务[%]	54.29	45.47	45.75
EBITDA/利息支出[倍]	12.66	11.35	14.35
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.15	0.16
营业利润率[%]	49.73	49.40	49.73
总资产报酬率[%]	3.98	4.48	5.11
净资产收益率[%]	5.89	6.57	7.40

注1: 发行人数据根据中国建投经审计的2018-2020年财务数据整理、计算;

注2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留两位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入所致。

### 分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com  
艾紫薇 azw@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对中国建银投资有限责任公司(简称中国建投、发行人或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2020年以来公司在股东背景、多元化经营、资本实力及流动性管理等方面保持优势,同时也反映了公司在信用风险管理、证券市场波动及股权运作有效性等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **股东支持。**中国建投是中央汇金的全资子公司,由原中国建设银行分立设立,承担承继资产的管理及处置工作,并曾参与多家金融机构的重组工作,发挥了维护金融稳定的功能,目前系中央汇金旗下重要企业,能够获得股东方的有力支持。
- **多元产业经营。**中国建投在金融领域控股基金、信托及融资租赁等子公司,参股证券、银行、保险等金融机构;实业领域在承继资产的运营管理的基础上,稳健开展股权投资业务。公司通过多元化投资、经营能够在业务协同、资本运作、风险分散等方面发挥优势。
- **资本实力雄厚。**中国建投资本实力雄厚,有助于支持公司的长期稳定发展。
- **流动性管理能力强。**中国建投持有较大规模短期可变现资产,能够对短期债务与有息债务形成较高覆盖。

### 主要风险：

- **经济及金融环境风险。**中国建投在金融服务与实业板块的基础上，持续开展股权投资业务，涉及国内外多个行业，且部分并购项目投资规模较大，易受金融及相关行业政策、宏观经济和金融市场波动及国际经济形势变化的影响。
- **金融资产价值波动。**中国建投金融资产投资规模较大，权益类资产价值受市场波动影响较大，债权类资产在宏观经济底部震荡运行、金融监管从去杠杆调整为稳杠杆、市场信用风险事件爆发的环境下面临的信用风险管理压力有所上升。
- **内部管理压力。**随着投资并购的开展，中国建投的业务领域及投资规模不断扩大，使公司在战略协同、投后管理及内部控制方面面临一定压力。

### ➤ 未来展望

通过对中国建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 中国建银投资有限责任公司及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照中国建银投资有限责任公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）品种一（简称“19 建银 01”）、2019 年公开发行公司债券（第二期）品种一（简称“19 建银 03”）、2019 年公开发行公司债券（第二期）品种二（简称“19 建银 04”）、2019 年公开发行公司债券（第三期）品种一（简称“19 建银 05”）、2019 年公开发行公司债券（第三期）品种二（简称“19 建银 06”）和 2020 年公开发行公司债券（第一期）（简称“20 建投 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中国建投提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对中国建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2020 年末，“19 建银 01”、“19 建银 03”、“19 建银 04”、“19 建银 05”、“19 建银 06”与“20 建投 01”募集资金已使用完毕，分别用于偿还公司债务及补充流动资金。截至 2021 年 4 月末，中国建投合并口径存续债券（不含资产支持证券）概况如下表所示，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 1. 中国建投已发行债券概况（单位：年、%、亿元）**

主体	证券名称	起息日	期限	票面利率	发行规模	当前余额
中国建投	19 建银 01	2019-04-04	3.00	3.87	20.00	20.00
中国建投	19 建银 03	2019-07-25	3.00	3.68	25.00	25.00
中国建投	19 建银 04	2019-07-25	5.00	3.98	5.00	5.00
中国建投	19 建银 05	2019-09-19	3.00	3.55	15.00	15.00
中国建投	19 建银 06	2019-09-19	5.00	3.95	5.00	5.00
中国建投	20 建投 01	2020-01-14	3.00	3.40	10.00	10.00
中建投租赁	18 中建投租 PPN001	2018-05-17	3.00	6.38	5.00	5.00
中建投租赁	19 建租 01	2019-02-22	3.00	5.50	5.00	5.00
中建投租赁	19 中建投租 PPN001	2019-03-28	3.00	5.20	5.00	5.00
中建投租赁	19 中建投租 MTN001	2019-07-10	3.00	4.74	10.00	10.00
中建投租赁	20 建租 01	2020-03-09	3.00	3.79	6.00	6.00
中建投租赁	20 建租 02	2020-09-17	3.00	4.30	4.00	4.00
中建投租赁	21 建租 01	2021-02-04	3.00	4.20	5.00	5.00
中建投租赁	21 中建投租 PPN001	2021-02-25	0.25	4.10	6.00	6.00
中建投租赁	21 建租 02	2021-03-11	3.00	4.15	10.00	10.00
建投致信	中国建投 3.5% B20271124	2017-11-24	10.00	3.50	4 亿美元	4 亿美元
建投致信	中国建投 3.00%B20221124	2017-11-24	5.00	3.00	5 亿美元	5 亿美元
建投致信	中国建投 1.5% N20250827	2020-08-27	5.00	1.50	4 亿美元	4 亿美元
建投致信	中国建投 2.125% B20300827	2020-08-27	10.00	2.125	5 亿美元	5 亿美元
兴盛租赁	XINGSHENGB2109	2018-09-20	3.00	4.50	5 亿美元	5 亿美元
兴盛租赁	XINGSHENGB2022	2019-07-25	3.00	3.38	5 亿美元	5 亿美元

资料来源：中国建投（截至 2021 年 4 月末）

注：建投致信为中国建投的境外融资平台，兴盛租赁为中建投租赁的境外融资平台。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

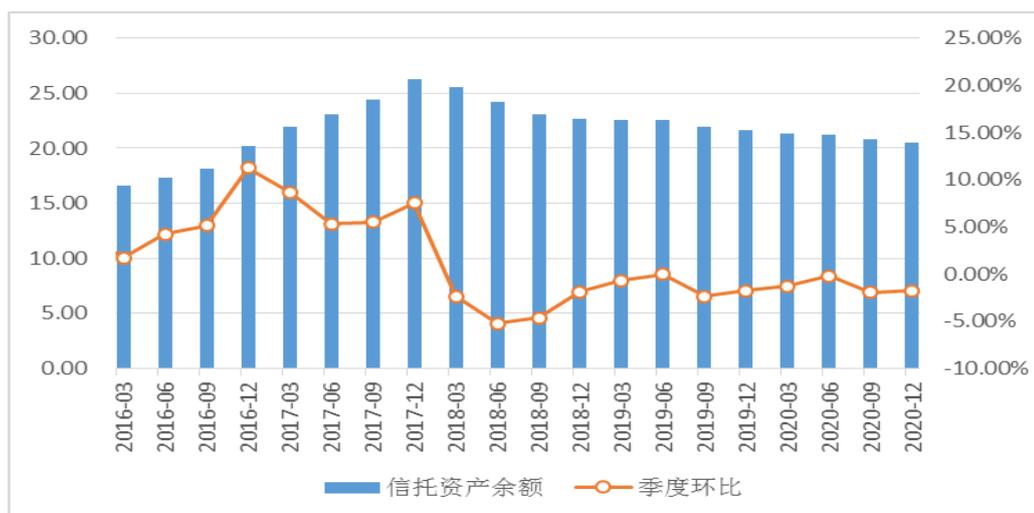
## （2）信托行业环境

近年来，监管部门加大信托通道乱象整治、引导信托业回归本源，随着监管强化和金融去杠杆，信托资产规模明显收缩。2020 年，监管明确通道类及融资类信托压降目标并采取更有力的窗口指导，具有影子银行特征的信托业务清理取得有效进展。通道业务、融资类业务、房地产信托业务的萎缩加剧了行业转型的急迫性，而证券市场回暖为标品信托的发展提供了有利的外部环境。

近年来，信托资产风险率继续攀升，一方面受资本市场信用风险上升、影子银行业务清理、信托业务结构性调整等影响，另一方面也来源于信托公司自身股权管理不到位、公司治理及内控管理失当等问题。在监管强化和行业转型的背景下，信托公司不断补充自有资本以增强风险吸收能力、提高市场竞争力，但风险加速暴露以及公司治理缺陷仍是行业发展隐患。

2020 年，信托业监管延续高压态势，制度层面继续补齐短板，监管部门窗口指导更为有力，高风险机构陆续被接管、整顿。年初，各地银保监局下达信托监管要求，信托公司需持续压缩具有影子银行特征的信托融资业务，制定融资类信托压缩计划，全行业压降目标为 1 万亿元。6 月，银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，并要求压降信托通道业务以及违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务，同时提出明确压降目标。新规出台方面，银保监会于 2020 年先后发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》。另外根据银保监会规章立法工作计划，目前尚有《信托公司净资本管理办法》仍在修订中。其中，资金信托管理暂行办法征求意见稿旨在引导信托回归本源，其关于各类业务集中度的规定在有利于风险控制的同时，强化了资本实力对于机构竞争力的重要性。

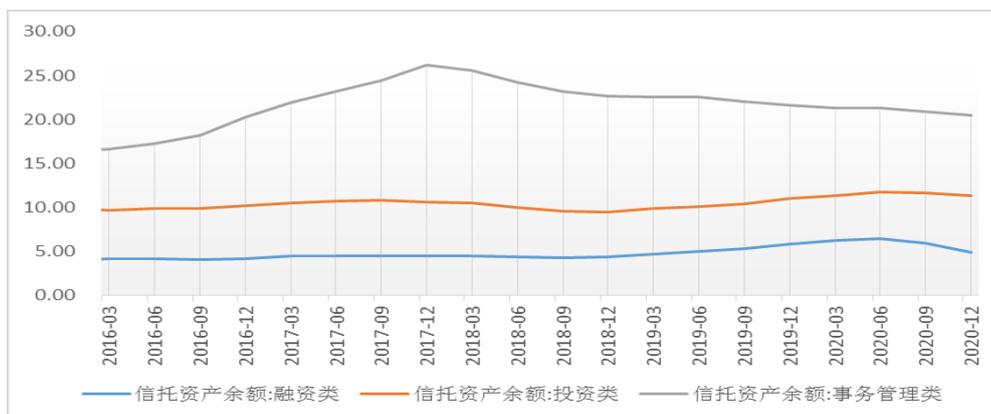
图表 2. 信托资产规模及增速情况（单位：万亿元）



资料来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

2020 年，在去通道、资金运用脱虚向实、业务回归本源的监管约束下，信托资产延续了负增长态势。当年末，信托资产规模降至 20.49 万亿元，较上年末减少 5.17%。信托资产功能分类方面，融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为 4.86 万亿元、6.44 万亿元和 9.19 万亿元，分别较上年末减少 16.71%、增加 25.84%、减少 13.75%。其中，融资类信托清理了具有影子银行性质、投向不合规的业务，事务管理类信托的减少主要来自通道业务。根据银保监会发布的《中国影子银行报告》，2020 年上半年信托金融同业通道业务较 2017 年的历史峰值下降 5.3 万亿元。

图表 3. 信托资金功能分布情况（单位：万亿元）

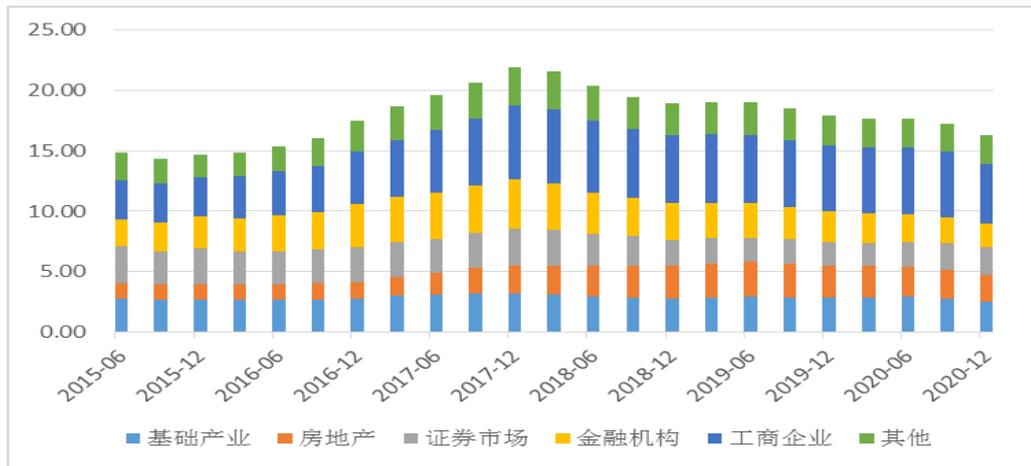


数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

信托资金运用方面，近年来在信托资产总量收缩的背景下，实体信托规模也呈现下降趋势，但占比持续攀升，另外投向于金融机构的资产占比持续下降，表明嵌套产品的增长趋势得到一定扭转，行业脱虚向实的效果初显。2020 年，对于信托业控制资产规模、调整业务结构的监管思路一以贯之。疫情影响下，我国经济先降后升，随着疫情防控形势向好以及经济增速的快速回升，货币政策宽松力度有所减弱，但信贷增速不断提高，社会融资规模中非标占比持续下降。从信托资金运用来看，贷款规模及占比不断下滑；在货币政策相关宽松的环境下，证券场景气度提高，信托资金对于金融产品的投

资份额走高。2020 年末，资金信托资金投向工商企业、基础产业、房地产、金融机构、证券市场和其他的比例为 30.41%、15.13%、13.97%、12.17%、13.87%和 14.45%。其中工商企业一直为信托资金最主要的投向，占比超过 30%；在疫情后国内加大基础设施投资的带动下，基础产业信托资产规模虽然有所下降，但低于整体压缩幅度；房地产信托自 2019 年下半年以来处于严控状态，资产规模及占比均有所下滑；投向证券市场的信托资产出现逆向增长，主要受益于证券市场行情回暖，以及标品信托的发展。

图表 4. 信托资金各类投向构成情况（单位：万亿元）



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

近年来，宏观经济下行压力加大，在政策调控的影响下，流动性冲击引发的信用风险加速暴露，信托行业违约风险加剧。根据信托业协会披露信息，截至 2020 年 3 月末，信托业风险项目个数 1626 个，信托风险项目金额合计 6431.03 亿元，此后信托业协会未再更新信托业风险项目统计数据。基于对于公开信息的整理，发生风险事件的信托资金投向从仅为民营企业扩散至大型国有企业乃至省级政府融资平台；业务类型从通道业务扩散至非通道业务。整体来看，信托业风险呈扩散化趋势，与民营企业违约激增、城投平台非标违约频发、房地产融资渠道收紧、影子银行业务清理等相关。另一方面，信托公司的主体风险频发，股东违规、公司治理失效、内控缺位等导致公司违规开展信托业务，使得兑付风险上升。

图表 5. 信托业风险项目情况



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

从 2020 年信托公司主体风险的暴露来看，7 月银保监会分别委托中信信托和交银

国际信托组建托管组，对明天系新时代信托、新华信托公司实施接管。此外，数家信托公司出现兑付危机；安信信托将信托资产挪用于非信托目的用途，公司连续巨额亏损，目前处于重组阶段；四川信托将固有贷款或信托资金违规投向股东及关联方，后由地方银保监局联合地方政府派出工作组入驻；华信信托公开征集战略投资者，此后董事长因伤人事件被拘；吉林信托董事长涉嫌严重违法违纪接受纪律审查和监管调查，为连续被查的第四任董事长。2020年6月，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》（银保监发[2020]27号），其中关于信托公司的工作要点涉及宏观政策执行、公司治理、影子银行和交叉金融业务、融资类信托业务、非金融子公司管理、经营管理和创新业务等七个方面。

近年来，信托公司不断接受股东增资，资本实力持续夯实。2020年末，信托公司注册资本合计约3115亿元，较2019年末实收资本增加近10%。其中，注册资本在100亿元及以上的信托公司有9家。此外，近年来多家信托公司陆续实现曲线上市，进一步拓宽资本补充渠道。目前信托公司固有资产运用以投资类占据主导地位，贷款类、货币类运用方式延续了多年以来的下降趋势，在一定程度上反映了信托公司依托自有资金对信托产品募集的支持。在打破刚兑的政策要求下，长期来看信托公司将逐渐摆脱刚兑包袱，对旗下违约信托的垫资行为将得到改善；但在打破刚兑的过渡调整期，信托公司固有资产信用质量仍受信托风险项目的影响。2020年，信托公司全行业实现营业收入1228.05亿元，同比增加2.33%，其中信托业务收入864.47亿元，同比增加3.68%；实现利润总额583.18亿元，同比下降19.79%。信托业务收入的持续增加主要受益于主动管理类业务的扩大，但风险项目处置以及固有资产信用成本的计提侵蚀了利润。在监管不断强化和宏观经济下行冲击下，信托行业发展持续承压，客户端具备优势、资产端主动调整结构的信托公司方能实现较好的经营业绩。

**图表 6. 2020 年末，信托公司主要经营指标（单位：亿元、%）**

项目	最大值	中位值	平均值	最小值
实收资本	150.00	39.64	46.70	3.00
所有者权益	463.39	83.08	107.57	8.93
管理信托资产	15261.14	2181.88	3215.46	8.06
信托收入	1010.25	139.89	235.39	0.76
净利润	47.44	6.40	8.92	-67.38
资本收益率	20.58	9.07	8.63	-8.95

数据来源：WIND，新世纪评级整理

注：统计范围为61家信托公司，合并报表口径。

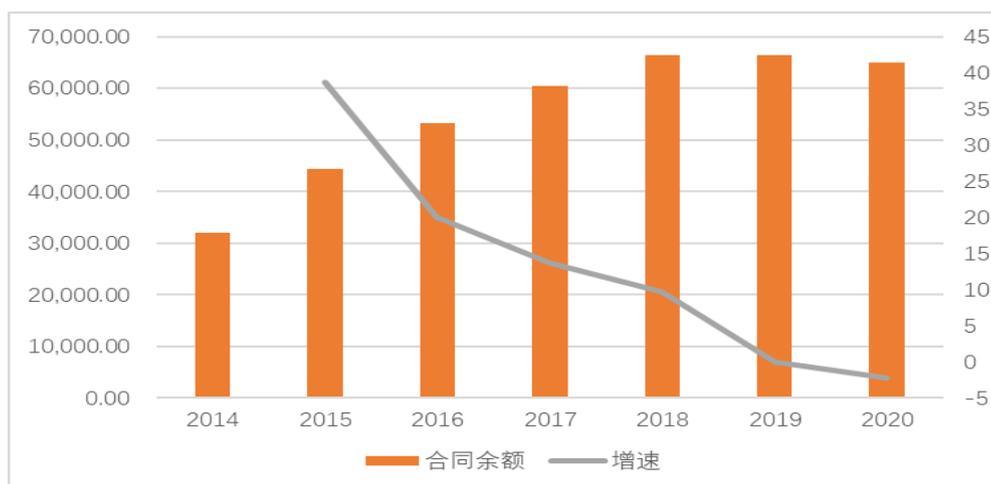
### （3）融资租赁行业环境

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈，租赁公司投放资产的行业分布较为广泛。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2020年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为12156家，较上年的12130家增加26家；融资租赁业务合同余额65040亿元，较2019年末的66540.00亿元减少约1500亿元，比上年下降2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 7. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020年6月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的8倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”

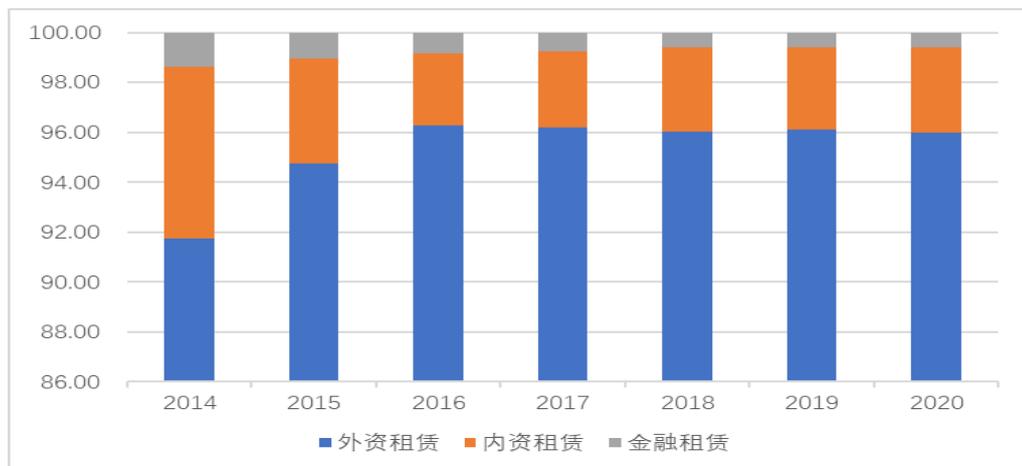
受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017 年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至 2020 年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为 0.58%、3.41%和 96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至 2020 年 3 月末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为 38.70%、31.22%和 30.09%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 8. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



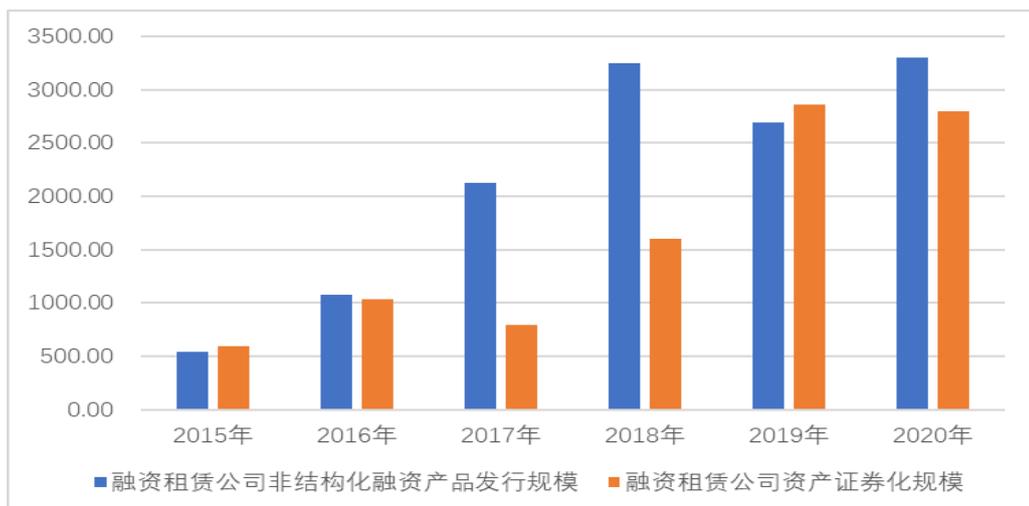
资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务，业务模式以售后回租为主。为实现利润最大化，普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由

于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，最主要的竞争力水平为利率水平，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2018-2020 年国内融资租赁公司(含金融租赁公司)债券发行规模<sup>1</sup>分别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元(其中金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 亿元)。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 9. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，

<sup>1</sup>不含资产证券化产品

根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

#### (4) 私募股权投资行业环境

2020 年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。

我国私募股权投资市场自 2018 年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2020 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14986 家，较上年末增加 104 家，增长 0.70%；存续私募股权投资基金 29403 支，较上年末增加 926 支，增长 3.25%；存续私募股权基金规模 9.46 万亿元，较上年末增加 0.59 万亿元，增长 6.65%；存续创业投资基金 10399 支，较上年末增加 2421 支，增长 30.35%；存续创业投资基金规模 1.60 万亿元；较上年末增加 0.39 万亿元，增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看，私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向头部机构聚集的特点。

从募集资金来看，2020 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3478 支，同比上升 28.3%，募集资金总额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元，同比下降 25.0%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业投资基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示，行业内头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

图表 10. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2020年，我国股权投资市场共新增投资案例7559起，同比下降8.2%；涉及投资总金额8871.49亿元，同比上升16.3%。2020年上半年，新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响；第三季度，随着国内疫情得到控制，社会经济与股权投资活动逐步恢复正常，股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看，2020年，早期投资案例数量1076起，同比下降21.0%，投资总金额123.11亿元，同比上升8.6%；VC投资案例数量3115起，同比下降8.7%，投资总金额1952.64亿元，同比上升23.8%；PE投资案例数量3328起，同比下降2.6%，投资总金额6795.74亿元，同比上升14.4%。

图表 11. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



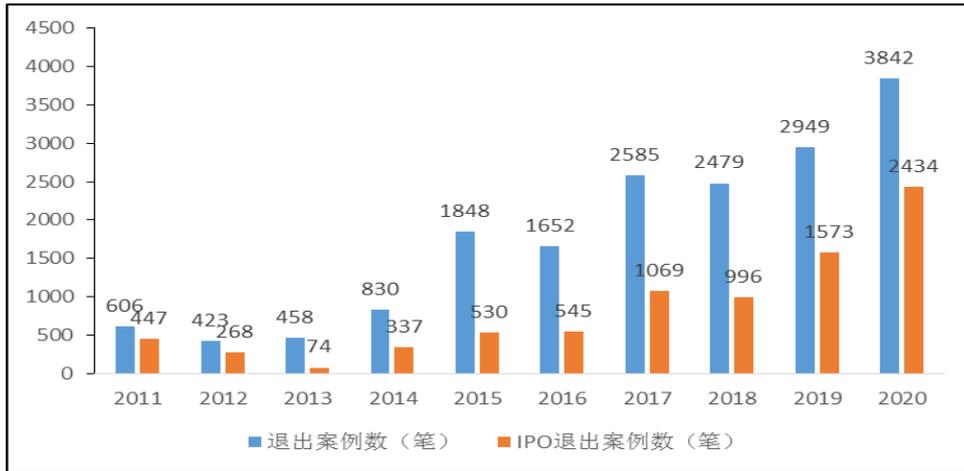
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为1845亿元、1422亿元、1008亿元、990亿元和400亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权

投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

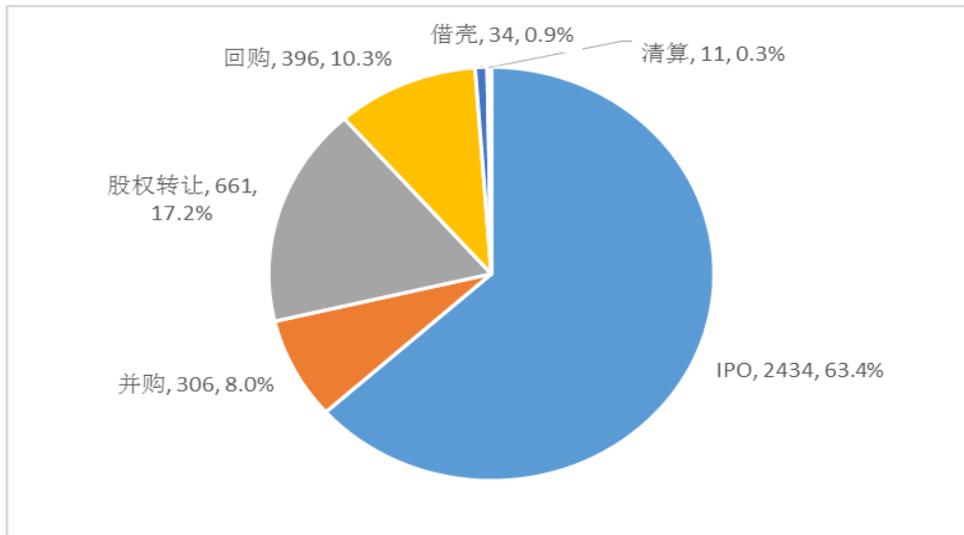
股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔<sup>2</sup>，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投资企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

图表 12. 2011-2020 前三季度，我国股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 13. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

**私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。**

目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，

<sup>2</sup> 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投资企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。

中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项原则和规定已建立包含7项“办法”，2项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于2014年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于2017年8月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019年12月18日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于2020年3月1日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019年12月23日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较2018年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续2019年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020年6月3日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020年12月14日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020年12月31日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

## 2. 业务运营

中国建投由原建设银行重组改制设立，曾参与多家金融机构重组，发挥了维护金融稳定的功能，并实现了良好的投资业绩；近年来公司采用集团化发展模式与业务平台化的经营思路，形成以金融为主、涵盖投资与资产经营的综合布局。随着证券市场回暖以及各类债权投资规模的扩大，加之联营金融机构权益法核算收益增加，近年来公司金融服务板块的收入水平明显提升，但市场及信用风险管理仍面临挑战。公司投资与实业运营板块运营稳健，投资及产业布局方向仍为工业制造、信息技术、文化消费及医疗健康领域，项目退出提速且实现较好退出收益。

近年来，中国建投确立了集团化的发展模式与业务平台化的经营思路，推动业务模块独立运营，将业务分为金融服务、投资与实业运营两大板块。跟踪期内，公司投资业务稳定发展，仍聚焦工业制造、信息技术、文化消费及医疗健康领域的投资机会，随着股票市场的回暖，公司项目退出加速并取得较好收益；同期，公司实业运营有序开展，不动产经营及医药玻璃包装业务营收及利润贡献较为稳定；金融服务方面，受融资租赁、信托子公司业务规模的扩大以及联营金融机构权益法核算收益的增加，板块收入水平同比提升。2018-2020年，公司各业务板块营业收入情况如下表所示。

图表 14. 中国建投各版块营业收入情况（单位：亿元，%）

营业收入	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融服务 <sup>3</sup>	65.72	62.03	78.84	58.03	95.07	55.32
投资与实业运营	40.23	37.97	57.02	41.97	76.77	44.68
合计	105.95	100.00	135.86	100.00	171.85	100.00

资料来源：中国建投

### (1) 金融服务

中国建投金融服务业务原涉及证券业务，自 2015 年原子公司宏源证券不再纳入合并范围以后，公司主要从事基金、信托和租赁业务，运营主体分别为国泰基金管理有限公司（以下简称“国泰基金”）、中建投信托股份有限公司（以下简称“建投信托”）和中建投租赁股份有限公司（以下简称“中建投租赁”）。

图表 15. 金融板块主要控股子公司财务数据（单位：亿元）

项目	国泰基金		建投信托		中建投租赁	
	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
注册资本		1.10		50	26.68	34.60
合计持股比例		60.00%		100.00%	75.00%	80.72%
资产总额	32.63	43.07	106.33	125.33	409.81	474.58
股东权益	22.71	27.67	83.27	88.05	49.91	69.38
营业收入	16.27	24.25	24.23	22.27	28.46	33.64

<sup>3</sup> 中国建投金融服务板块收入来源包括控股以及联营的金融机构。

项目	国泰基金		建投信托		中建投租赁	
	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末	2019 年末	2020 年末
净利润	3.61	6.54	8.80	5.01	4.71	4.25

资料来源：中国建投

国泰基金成立于 1998 年 3 月，目前下设北京和深圳 2 家分公司及控股子公司国泰元鑫资产管理有限公司，并在香港设立子公司国泰全球投资管理有限公司。2020 年，证券市场在一季度疫情冲击后迅速回暖，上证综指及深证成指均同比上涨，股票一级市场融资额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据实现同比正增长，国泰基金管理资产规模同比增幅较大。2018-2020 年，在基金管理机构非货币理财公募基金月均规模排名中，国泰基金位列第 18 位、第 17 位和第 16 位，名次逐年提升。截至 2019 年末，国泰基金旗下共 154 只公募基金 2827 亿元、5 只养老金产品 34 亿元和包括专户、年金、社保、投资咨询在内 114 个资产委托组合 1345 亿元，管理资产总额为 4206 亿元，较上年末增长约 42.43%。截至 2020 年末，国泰基金旗下共 151 只公募基金 4115.53 亿元、11 只养老金产品 89 亿元和包括专户、年金、社保、投资咨询在内 170 个资产委托组合 1063 亿元，管理资产总额为 5267.53 亿元，较上年末增长约 25.24%。

建投信托前身为浙江省国际信托投资公司，创建于 1979 年，是国内最早经营信托投资业务的公司之一。自 2007 年入主后，中国建投多次对其增资。2018 年，中建投信托整体变更为股份制公司，由“中建投信托有限责任公司”更名为“中建投信托股份有限公司”，注册资本变更为 50 亿元。截至 2020 年末，建投信托注册资本未再变更。近年来，建投信托的信托管理业务稳步发展，资产管理规模及收入、盈利规模保持增长，目前已形成以杭州、北京、上海、深圳、成都、南京 6 大城市为支点的全国性展业布局，并在 ABS 项目、现金管理类项目以及影视消费信托等领域实现较大突破。近两年来，随着信托监管强化，以及金融去杠杆带来银行资金表外回表、久期和风险偏好下降，信托行业的整体资产规模降幅明显，通道业务、房地产业务和融资类信托监管加压，行业转型压力上升。在信用利差扩大、违约风险加剧的环境下，信托行业风险项目规模呈扩散化趋势。建投信托管理资产规模呈现波动性，但主动管理类产品占比不断提高；固有及信托业务的风险暴露有所扩大，且减值计提对公司盈利造成一定不利影响。

2018-2020 年末，建投信托管理信托资产规模分别为 1693.89 亿元、1800.96 亿元和 1501.18 亿元，其中主动管理资产出现一定不良，但仍控制在合理水平。从信托业务类型来看，同期末建投信托主动和被动管理型信托资产比例结构分别为 66.84：33.16、67.05：32.95 和 65.67：34.33。2018-2020 年，建投信托分别新增项目 187 个、210 个和 212 个，实收信托规模为 1095.32 亿元、1381.32 亿元和 1149.07 亿元，其中主动和被动管理型比例结构分别为 79.97：20.03、80.51：19.49 和 81.29：18.71，被动管理型信托逐步收缩。2018-2020 年，建投信托清算结束的主动管理型信托项目规模分别为 538.80 亿元、813.63 亿元和 692.44 亿元，股权投资类、融资类、事务管理类的平均年化收益率分别为 6.59%、7.09%、5.16%，6.93%、7.40%、8.08%和 8.26%、8.08%、7.21%。固有资产投资方面，2018-2020 年末建投信托固有信用风险资产余额分别为 85.55 亿元、106.84 亿元和 130.97 亿元，其中关注类资产分别为 12.98 亿元、6.68 亿元和 8.35 亿元，占比 15.17%、6.25%和 6.37%；不良资产分别为 3.54 亿元、16.09 亿元和 37.04 亿元，占比 4.14%、15.06%和 15.31%。2019 年以来，随着关注类资产向下迁徙，建投信托不良资

产上升较快，主要包括证券投资资产和应收款项类投资等，其中证券投资受股票市场波动及债券市场信用风险事件影响较大，应收款项类投资的抵质押措施充分，损失风险总体可控。2018-2020 年末，建投信托净资本分别为 60.40 亿元、56.73 亿元和 55.56 亿元，净资本/各项业务风险资本之和分别为 187.96%、142.77%和 153.59%，净资本/净资产为 81.65%、67.99%和 62.84%，各项监管指标表现较好。

中建投租赁原名中建投租赁有限责任公司，于 2016 年 7 月完成股份制改造并更为现名，正在筹备 A 股上市。2019 年末，中建投租赁注册资本为 26.68 亿元，其中中国建投直接及间接持股比例合计 75%。2020 年以来，中国建投对中建投租赁增资 14.89 亿元，其中 7.92 亿元计入实收资本，剩余部分计入资本公积，当年末中建投租赁实收资本增至 34.60 亿元，中国建投持股比例增至 80.72%。中建投租赁以融资租赁业务为主，并开展与融资租赁相关的商业保理和咨询业务，主要业务领域包括信息技术、交通运输、绿色环保、消费服务、公用事业、装备制造等。中建投租赁在香港、上海、天津设有子公司，业务范围辐射全国。在拓展渠道方面，中建投租赁不断加强自主营销渠道建设，并通过增强与商业银行的业务合作，进一步扩大渠道网络，同时继续深化与行业协会、设备厂商等机构的合作。

近两年来，受产业转型升级影响，装备制造、化工行业和能源行业的租赁资产规模同比收缩。信息技术板块系围绕专网通信、电子制造业、IDC 等领域开展，业务规模在年度间呈现一定波动。交通运输业的租赁资产规模相对稳定，系围绕航空航天材、汽车开展。消费服务和公用事业板块的租赁资产规模保持增长趋势，其中消费服务业主要来自食品饮料、医疗健康、教育等领域，公用事业板块集中在水务、热力、城市基础设施建设等。截至 2020 年末，中建投租赁应收融资租赁款余额为 426.66 亿元，较上年末增长 12%左右，业务主要以直接租赁和售后回租两种模式开展，其中售后回租模式占 80%以上。近年来，中建投租赁生息资产<sup>4</sup>的不良率有所攀升，2018-2020 年末分别为 0.98%、1.41%和 1.63%，其中 2019-2020 年末不良资产余额为 5.44 亿元和 7.11 亿元，拨备覆盖率约为 189.61%和 165.85%。2019-2020 年末其生息资产中关注类余额为 17.78 亿元和 20.44 亿元，占比 4.60%和 4.69%。从新金融工具准则要求的预期信用损失模型应用来看，2019-2020 年末中建投租赁的第二阶段和第三阶段生息资产合计分别为 34.83 亿元和 47.51 亿元。综合来看，在宏观经济持续底部运行、信用风险事件频发的环境下，叠加 2020 年以来全球新冠肺炎疫情的冲击，中建投租赁的整体资产质量面临较大考验。

**图表 16. 中建投租赁应收融资租赁款行业分布（单位：亿元，%）**

业务板块	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
装备制造	38.75	11.94	29.42	7.72	24.17	5.67
消费服务	88.31	27.19	129.23	33.89	156.07	36.58
交通运输	71.60	22.05	74.91	19.65	79.10	18.54
绿色环保	48.61	14.97	52.42	13.75	41.69	9.77
化工行业	21.80	6.72	12.92	3.39	12.04	2.82

<sup>4</sup> 除融资租赁业务以外，中建投租赁同时从事商业保理业务，其中保理业务占比较小。生息资产不含应收利息，下同。

业务板块	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
能源行业	19.73	6.08	15.63	4.10	11.30	2.65
信息技术	24.67	7.60	39.56	10.38	34.79	8.15
公用事业	11.20	3.45	27.15	7.12	67.49	15.82
<b>总计</b>	<b>324.67</b>	<b>100.00</b>	<b>381.24</b>	<b>100.00</b>	<b>426.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国建投

图表 17. 中建投租赁应收融资租赁款信用质量情况（单位：亿元）

分类	2018 年末		分类	2019 年末		2020 年末	
	余额	占比		余额	占比	余额	占比
未逾期未减值	302.72	93.24%	第一阶段	349.34	91.63%	382.04	89.55%
已逾期	18.67	5.75%	第二阶段	14.91	3.92%	28.94	6.78%
其中：逾期 3 个月以内（含）	16.30	5.02%	第三阶段	16.98	4.45%	15.67	3.67%
逾期 3 个月至 6 个月（含）	1.66	0.51%					
逾期 6 个月至 1 年（含）	0.72	0.22%					
单项评估减值	3.28	1.01%					
<b>合计</b>	<b>324.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>合计</b>	<b>381.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>426.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中国建投

## （2）投资业务

中国建投开展股权投资，运营主体包括公司本部（直接投资部）、子公司建投投资有限责任公司（以下简称“建投投资”）、建投华科投资股份有限公司（以下简称“建投华科”）及建投华文投资有限责任公司（以下简称“建投华文”），主要布局工业制造、信息技术、文化消费及医疗健康。其中直接投资部系公司直投业务决策、资源调配的执行部门，负责组织研究产业布局策略，建立并完善直接投资业务质量标准体系，规范战略投资业务流程等。

图表 18. 中国建投投资类子公司概况（单位：亿元）

子公司	2019 年末				2020 年末			
	总资产	总负债	营业收入	净利润	总资产	总负债	营业收入	净利润
建投投资	150.06	90.41	11.15	-1.82	152.00	87.44	15.88	7.66
建投华科	54.43	22.80	17.86	6.80	60.15	25.59	17.41	7.40
建投华文	34.10	16.87	-0.57	-3.28	36.90	17.69	4.53	0.41

资料来源：中国建投

建投投资专注于工业制造、环保等领域的股权投资和可交债投资等，目前已投资江淮汽车、龙蟠科技、盛瑞传动、铁建装备、海林节能、向阳航材等境内外拥有核心产业优势的企业，并落地博奇环保香港 IPO 锚定投资和大族激光可交债投资，2019 年新增长久其软件可交债投资等。建投华科专注于互联网、物联网、云计算和大数据等领域的投资机会，以国家信息技术升级和互联网改造传统产业为投资重心，在产业链的核心价值

创造、关键资源等环节进行投资布局，在自有资金投资之外还负责管理私募股权投资基金，曾投资于首汽约车、荷兰恩智浦半导体、慧智微电子等，其中恩智浦半导体项目系通过管理的基金分别于2015年和2017年收购恩智浦射频功率事业部以及标准产品业务部门，对国内半导体行业的发展具有重要意义。2019年，建投华科新增瑞能半导体、时代凌宇、银河航天和中安网脉股权投资，逐步推进恩智浦半导体项目的退出，收益较为可观。建投华文主要投资于消费、医疗、文化传媒等领域，2018年其与公司本部联合完成澳大利亚领先的维生素、膳食营养补充剂和护肤品制造、销售公司---Nature's Care 的战略性股权投资，合计出资2.17亿澳元和0.14亿美元收购标的公司45%股权，2019年新增九州通医疗器械股权投资，减持顺丰控股、芒果超媒、达利食品、三诺生物等上市公司股票，收益较好。2019年，建投华文出现经营亏损，主要由于联营企业 Nature's Care 权益法核算收益为负值所致。

2020年，中国建投新增文化消费、工业制造和信息科技方向的十余个项目，单笔投资额相对不高。同期，公司拟参与蚂蚁金服IPO战略配售，获配金额为19.68亿元，后随蚂蚁金服上市暂停终止项目。2021年3月，公司本部联合投资华文、建投华科合计出资4.86亿元人民币，参与百度港股IPO。当年，在股票市场景气度提升的环境下，公司通过二级市场退出芒果超媒、达利食品和佩蒂股份等项目，投资回报较好。此外，建投华科实现了恩智浦项目的完全退出，2020年项目服务费及投资收益合计约8.24亿元。

近年来，中国建投股权投资规模保持增长，投资业务为公司贡献了较为可观的收入及盈利。2018-2020年末，公司长期股权投资净值分别为441.51亿元、464.73亿元和469.70亿元，占资产总额的比重分别为27.59%、26.98%和25.69%；同期，公司分别实现长期股权投资收益27.33亿元、24.48亿元和33.44亿元。公司长期股权投资收益主要来自按权益法确认的投资收益，且联营企业申万宏源和上海银行等贡献收益占比较高。2020年，公司长期股权投资处置收益为2.20亿元，系来自建投投资于2020年底处置Bright Food (Spain) Holding Co., Limited 18%的股权收益。公司主要联营企业概况及主要股权投资项目概况如下列图表所示。

**图表 19. 中国建投主要联营企业概况（单位：亿元）**

联营企业	2019年末			2020年末		
	持股比例	股权投资账面余额	联营企业归母净利润	持股比例	股权投资账面余额	联营企业归母净利润
申万宏源	26.34%	329.43	57.35	26.34%	343.28	77.66
上海银行	4.84%	85.44	202.98	4.84%	92.06	208.85

资料来源：中国建投

**图表 20. 截至 2020 年末中国建投主要股权投资业务情况（单位：亿元）**

企业名称	投资时间	行业分类	注册地	类型	持股比例	初始投资额	退出及分红收益
西南证券	2006年12月	金融服务	重庆	上市	5.82%	11.90	41.73
南京莱斯	2010年7月	信息技术	江苏	非上市	15.50%	1.90	0.18
上海农商行	2010年11月	金融服务	上海	非上市	0.04%	1.50	2.38
中粮产业基金 基金管理公司	2011年3月	实业投资	北京	非上市	16.60%	0.08	0.03
航天电子	2011年5月	工业制造	湖北	上市	0.40%	1.95	2.15

企业名称	投资时间	行业分类	注册地	类型	持股比例	初始投资额	退出及分红收益
建信人寿	2011年6月	金融服务	上海	非上市	5.08%	4.42	0.09
上海银行	2011年9月	金融服务	上海	上市	4.84%	33.35	10.78
向阳航材	2013年2月	工业制造	陕西	非上市	13.59%	0.84	0.04
顺丰速运 <sup>5</sup>	2013年9月	文化消费	广东	上市	4.10%	1.00	4.66
江淮汽车	2013年9月	工业制造	安徽	上市	6.05%	10.00	6.04
海林节能	2013年10月	工业制造	北京	非上市	16.13%	0.90	0.39
龙蟠科技	2013年11月	工业制造	江苏	上市	5.23%	1.90	2.06
新星出版社	2014年4月	文化消费	北京	非上市	40.00%	0.70	0.03
科玛控股	2014年8月	工业制造	欧洲	非上市	32.74%	1.51	0.29
意中传媒	2014年12月	文化消费	北京	非上市	35.30%	0.06	-
光明全球	2015年8月	文化消费	澳洲	非上市	16.00%	3.84	0.90
华策影视	2015年11月	文化消费	浙江	上市	1.00%	2.00	0.02
首汽约车	2015年11月	信息技术	北京	非上市	11.38%	1.98	-
铁建装备	2015年12月	工业制造	云南	上市	1.21%	0.80	0.05
申万宏源	2015年	金融服务	乌鲁木齐	上市	26.34%	237.47	25.80
东方精工	2016年1月	工业制造	广东	上市	2.13%	2.00	0.02
三诺生物	2016年7月	文化消费	湖南	上市	1.40%	2.91	3.46
SGD	2016年10月	工业制造	欧洲	非上市	99.02%	24.93	1.62
文投控股	2017年6月	文化消费	北京	上市	0.84%	1.75	0.01
地平线	2017年12月	信息技术	北京	非上市	1.85%	1.33	0.68
博奇环保	2018年3月	工业制造	北京	上市	2.87%	0.64	0.12
NC	2018年8月	文化消费	澳大利亚	非上市	45.00%	11.90	-
大族激光	2018年8月	工业制造	广东	非上市	可交换债	1.90	0.04
智慧芽	2018年9月	文化消费	新加坡	非上市	3.19%	0.82	-
慧智微电子	2018年12月	信息技术	广东	非上市	5.94%	0.80	-
瑞能项目	2019年3月	信息技术	江西	非上市	11.94%	1.30	-
时代凌宇	2019年6月	信息技术	北京	非上市	9.67%	1.30	-
银河航天	2019年9月	信息技术	北京	非上市	2.46%	1.37	-
中安网脉	2019年9月	信息技术	北京	非上市	40.00%	3.21	-
九州通器械	2019年12月	文化消费	武汉	非上市	5.99%	2.00	-
双鹭药业	2020年1月	工业制造	北京	非上市	可交换债	1.37	-
凯撒旅业	2020年2月	文化消费	山西	上市	1.66%	0.92	-
友谊集团	2020年3月	文化消费	广东	非上市	5.18%	2.00	-
华日精密	2020年4月	工业制造	北京	非上市	12.00%	0.42	-
千方科技	2020年7月	信息技术	北京	上市	0.60%	2.00	-
济川药业	2020年9月	文化消费	湖北	上市	0.59%	1.00	-
明阳智能	2020年10月	工业制造	广东	上市	0.57%	1.50	-
NDK项目	2020年10月	信息技术	日本	非上市	21.25%	1.25	-
居然之家	2020年11月	文化消费	武汉	上市	0.22%	1.00	-
协鑫集成	2020年12月	信息技术	上海	上市	0.53%	1.00	-
中芯绍兴	2020年12月	信息技术	浙江	非上市	0.69%	0.99	-
第四范式	2020年12月	信息技术	深圳	非上市	0.52%	0.98	-
<b>合计</b>	-	-	-	-	-	<b>390.69</b>	<b>103.57</b>

<sup>5</sup> 建投投资通过嘉强顺风（深圳）股权投资合伙企业（有限合伙）（“嘉强顺风”）持有顺丰速运，建投投资在嘉强顺风基金份额比例为4.1%，嘉强顺风是投资顺丰速运的专项基金。

资料来源：中国建投

此外，中建投资管理（天津）有限公司（以下简称“建投资本”）系中国建投通过建投华科控股的子公司，主要从事私募基金管理，投资方向集中于信息技术、先进制造、医疗健康与清洁能源产业等，先后成功收购荷兰恩智浦半导体旗下射频功率事业部 RF POWER 和标准产品业务。

**图表 21. 建投资本基金管理业务概况**

项目	期末管理规模			当期新增投资		当期退出情况	
	基金数量 (只)	金额 (亿元)	金额同比 (%)	项目数量 (个)	金额 (亿元)	项目数量 (个)	投资收益 (亿元)
2019 年	36	141.82	-37.19	8	11.85	4	2.25
2020 年	38	126.67	-10.68	8	28.20	2	133.41

资料来源：中国建投

### (3) 实业运营

中国建投实业运营板块主要包括资产处置业务、不动产业务、咨询业务和医药玻璃包装业务等。

#### ➤ 资产处置业务

为支持建设银行上市，2004 年中国建投承继了原建设银行未纳入中国建设银行股份有限公司的资产和负债，公司成立之初，资产处置业务是公司的主要业务之一。2012 年 5 月公司成立资产管理分公司，专门从事承继资产的经营管理和清理清算，包括对承继固定资产和承继非持续经营实体的处置工作。随着承继资产处置工作的持续推进，公司不良资产管理规模不断缩减，资产处置收益也明显下降。2018-2020 年，公司分别实现资产处置收益 0.65 亿元、51 万元和 28.27 万元。

#### ➤ 不动产业务

中国建投不动产业务的经营主体主要为建投控股有限责任公司（以下简称“建投控股”）、建投嘉昱（上海）投资有限公司（以下简称“建投嘉昱”）以及公司本部。

建投控股是中国建投为有效管理承继原建设银行持续经营自办实体（非咨询类）而设立的子公司，目前注册资本为 20 亿元。建投控股主要业务范围包括物业管理、不动产经营以及资产重组和投资顾问等，下辖 20 家直管企业，纳入合并范围的子公司合计 57 家，分布于全国 22 个省、市、自治区，现有物业管理面积约 550 万平米，不动产经营面积约 180 万平米。此外，建投控股持有建投信托 9.95% 股权，2020 年末账面价值 8.76 亿元；同时涉及以理财、信托产品为主的金融投资。2018-2020 年末，建投控股资产总额分别为 38 亿元、39.32 亿元和 39.55 亿元；同期，分别实现营业收入 14.51 亿元、13.55 亿元和 14.09 亿元，实现净利润 1.11 亿元、0.65 亿元和 -1.85 亿元。2020 年，建投控股经营亏损，主要由于疫情期间不动产经营业务毛利下降、对建投信托股权投资收益下滑及计提风险拨备所致。

建投嘉昱主要负责上海市虹口区嘉昱大厦以及北京市朝阳区北控大厦两处写字楼的经营管理。其中嘉昱大厦账面价值 21.26 亿元，近两年平均出租率约 93%，2020 年实现租金收入 0.72 亿元；北控大厦账面价值 21.22 亿元，系 2017 年购入，全部出租，2020

年实现租金收入 0.55 亿元。2019 年末，建投嘉昱资产总额 48.11 亿元，股东权益 47.73 亿元；当年实现营业收入 0.71 亿元，净亏损 0.94 亿元。2020 年末，建投嘉昱资产总额 47.70 亿元，股东权益 46.96 亿元；当年实现营业收入 0.72 亿元，净亏损 0.77 亿元。

中国建投本部亦从事不动产经营及管理业务，主要来自建行承继的商业不动产，由不动产产管理部负责管理。截至 2020 年末，公司不动产产管理部管理商业不动产 760 余项，建筑面积约 87 万平方米，主要分布于北京、上海、武汉、厦门等一、二线城市。近两年，公司本部租金收入分别为 4.94 亿元和 4.64 亿元。2020 年末，公司本部投资性房地产账面原值合计 37.12 亿元，账面净值为 10.75 亿元。

#### ➤ 咨询业务

中国建投咨询业务的经营实体为中国投资咨询有限责任公司，主要为政府、企事业单位、投资机构提供投资咨询、管理咨询、信息咨询等业务，其收入及损益规模均较小。

#### ➤ 医药玻璃包装业务

2016 年 10 月，中国建投通过全资子公司建投嘉奕（上海）投资有限公司<sup>6</sup>（以下简称“建投嘉奕”）向橡树资本管理有限公司支付 3.33 亿欧元购买其持有的法国 SGD Pharma（以下简称“SGD”）全部股权并形成实际控制。SGD 是世界领先的医药玻璃包装制造商，是全球范围内少数几家能够生产一类医药玻璃瓶（具有高化学稳定性和高耐热性，简称“一类瓶”）的厂家之一。其产品线覆盖一类、二类和三类透明与棕色玻璃瓶的全系列产品，销往全球 80 多个国家的 600 多个客户，与葛兰素史克、赛诺菲、辉瑞、默沙东等跨国医药巨头建立了长期稳定的合作关系，在法国、德国、印度和中国拥有 5 个专注于医药包装的生产基地，产能覆盖主要的成熟市场与新兴市场，全球一类模制瓶市场销售额份额为 49%，二、三类瓶市场份额为 19%。医药包装与药品质量和用药安全密切相关，是医药工业体系中重要的组成部分，目前国内一类瓶的应用在医药玻璃包装中占比约 8%，且进口依赖度较高，SGD 在国内具有一定的业务增长空间。2018-2020 年末，SGD 项目公司中建投梧桐合并资产总额分别为 9.60 亿欧元、9.83 亿欧元和 9.82 亿欧元，股东权益分别为 4.48 亿欧元、4.56 亿欧元和 4.64 亿欧元；同期实现营业收入 3.21 亿欧元、3.39 亿欧元和 3.48 亿欧元，净利润 0.16 亿欧元、0.24 亿欧元和 0.29 亿欧元。

## 管理

**2020 年，中国建投实际控制人未变更，经营管理效率仍较高。**

2020 年，中国建投仍是中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）的全资子公司，受中华人民共和国财政部监管。

董监高人员重大变更方面，2021 年 1 月，顾建国不再担任中国建投总裁职务，仍为公司董事、副董事长；总裁职位由黄建军接任。黄建军曾在中国农村发展信托投资公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国建设银行工作，曾任公司资产处置部副经理

<sup>6</sup> 中国建投及子公司建投投资分别持有建投嘉奕 70% 和 30% 股权，公司将其所持建投嘉奕股权委托建投投资管理，因此建投投资对建投嘉奕形成实际控制，将其纳入合并范围。

理，中投信托有限责任公司党委委员、董事、常务副总经理，公司资本市场部负责人、公开市场投资部负责人、战略发展部负责人、资产管理分公司总经理、运营官、首席财务官，公司党委委员、董事、副总裁，现任公司党委副书记、董事、总裁。2020年12月，公司原党委委员、监事长张宏安涉嫌严重违纪违法，接受中央纪委国家监委驻中国投资有限责任公司纪检监察组纪律审查和山东省济南市监委监察调查。

中国建投的关联方为中央汇金及其旗下公司、公司下属联营企业，集团与关联方的交易类型主要包括向关联方提供房屋经营租赁、购买关联方发行的资产管理产品、对关联银行的银行存款及贷款等。中央汇金是根据国家授权，对国有重点金融企业进行股权投资的企业，不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。因此，集团在经营活动中与中央汇金投资的金融企业发生的交易俱以市场定价为基础，按商业条款进行。

从中国建投本部与子公司的关联交易来看，集中体现在公司本部对子公司发行的金融产品的投资。2019-2020年末，公司持有的建投信托旗下产品余额分别为107.59亿元和57.42亿元，同期实现的投资收益分别为4.35亿元和7.69亿元；公司持有的国泰基金产品余额分别为4.50亿元和16.63亿元，同期实现的投资收益分别为0.29亿元和0.05亿元。公司本部对子公司金融产品的投资，一方面系基于对子公司资产管理业务发展的支持，另一方面也兼顾财务收益与风险的筛选考量。

根据公开市场信息、审计报告披露信息，以及中国建投2021年4月23日《企业信用报告》查询结果，公司无信用违约记录。

## 财务

中国建投利用资本及债务杠杆不断推进金融服务及投资业务发展，近年来负债率小幅攀升，且直接融资、短期债务占比较高。公司资产集中分布于各类金融产品投资与股权投资，资产价值较高，但易受宏观经济与金融市场环境影响。公司现金类资产及易变现金融产品存量充裕，能够对即期债务偿付形成有效保障。近两年来，公司主营业务、中间业务收入以及金融投资收益均明显增加，但资产质量下行带来的信用减值损失侵蚀了部分盈利，公司整体资产收益率仍同比上升。

### 1. 公司财务质量

安永华明会计师事务所对中国建投的2020年度的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。

会计政策变更方面，中国建投子公司国泰基金自2020年1月1日开始执行新金融工具准则。子公司建投租赁和国泰基金自2020年1月1日开始按照新修订的收入准则进行会计处理。

截至2020年末，中国建投控制的一级子公司合计12家，基本情况如下表所示。此外，公司还参股申万宏源、上海银行等。当年末，公司经审计的合并口径总资产1829.84

亿元，所有者权益合计 921.03 亿元（归属于母公司所有者权益 890.61 亿元）；当年实现营业收入 171.85 亿元，净利润 66.37 亿元（归属于母公司所有者的净利润 58.70 亿元）。

**图表 22. 2020 年末中国建投一级子公司情况表（单位：亿元）**

公司简称	业务性质	注册资本	持股比例
建投投资有限责任公司	投资管理	50.00	100.00%
建投嘉昱（上海）投资有限公司	实业投资	50.00	100.00%
中建投信托股份有限公司	信托服务	50.00	100.00%
中建投租赁股份有限公司	租赁业	34.60	80.72%
建投控股有限责任公司	投资管理	20.00	100.00%
建投华科投资股份有限公司	投资管理、技术服务	20.00	100.00%
中投财富辛卯（天津）创业投资合伙企业（有限合伙）	创业投资	不适用	43.12%
中国投资咨询有限责任公司	咨询服务	1.88	100.00%
国泰基金管理有限公司	基金业务管理	1.10	60.00%
建投华文投资有限责任公司	投资管理	20.00	100.00%
江苏中比欧洲科创产业基金（有限合伙）	投资管理	3.50	57.14%
中国建投（香港）有限公司	融资及资金管理	1000.09 万美元	100.00%

资料来源：中国建投

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

近年来，随着融资租赁业务的增长及投资并购业务的开展，中国建投的融资需求有所扩大，债务规模与杠杆水平逐渐上升。2018-2020 年末，中国建投负债总额分别为 788.26 亿元、849.92 亿元和 908.81 亿元；资产负债率分别为 49.26%、49.34% 和 49.67%。

中国建投的融资渠道畅通，主要通过金融机构借款、发行直接债务融资工具等渠道补充资金，公司负债大量集中于刚性债务，2018-2020 年末刚性债务余额占负债总额的比例分别为 66.38%、70.15% 和 73.16%。

中国建投的刚性债务主要包括短期借款、长期借款及应付债券，其中直接融资占比较高，且短期债务占比上升较快。2018-2020 年末，公司短期刚性债务占比分别为 30.83%、40.73% 和 48.30%。从承债主体来看，公司长短期借款主要来自本部、中建投租赁和建投投资，其中短期借款多为信用借款，中建投租赁长期借款以应收款质押为主，建投投资长期借款主要由公司提供信用保证。2020 年末，公司应付债券余额为 364.07 亿元，在刚性债务中占比 54.75%，包括公司发行的 80 亿元公司债券、通过建投香港子公司发行的 18 亿美元境外高级无抵押债券（由公司担保）以及中建投租赁发行的 34.40 亿元公司债券及定向债务融资工具、10 亿元中期票据、58.10 亿元资产支持证券和中建投租赁子公司在境外发行的 10 亿美元高级无抵押债券（公司和中建投租赁维好），其中一年内到期的债券余额为 80.87 亿元。

图表 23. 中国建投刚性债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.77	12.19	35.03	5.88	91.60	13.78
应付利息	6.44	1.23	7.92	1.33	7.87	1.18
应付信托保障基金款项	1.40	0.27	5.00	0.84	15.75	2.37
长期借款	205.37	39.25	166.04	27.85	185.63	27.92
应付债券	246.26	47.06	382.21	64.11	364.07	54.75
合计	<b>523.25</b>	<b>100.00</b>	<b>596.20</b>	<b>100.00</b>	<b>664.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国建投

图表 24. 中国建投本部及子公司主要刚性债务来源（单位：亿元）

主体	2019 年末			2020 年末		
	短期借款	长期借款	应付债券	短期借款	长期借款	应付债券
中国建投本部	-	-	99.91	20.00	-	79.96
中建投租赁	30.61	97.42	181.10	67.77	115.94	167.53
建投投资	2.67	70.51	-	0.33	69.43	-
建投致信	-	-	101.32	-	-	116.57
合计	<b>33.29</b>	<b>167.94</b>	<b>382.33</b>	<b>88.10</b>	<b>185.37</b>	<b>364.07</b>

资料来源：中国建投（未考虑合并抵消）

除刚性负债以外，中国建投的债务还主要分布于应付款项、预计负债和其他负债等。2020 年末公司应付款项余额为 40.17 亿元，主要来自建投华科收到的尚未结转收入的项目转让款。预计负债系公司对承继的自办实体及对外投资因出资不实、人员安置、诉讼等原因计提。公司对自办实体计提预计负债涉及的或有事项可能导致经济利益的流出进行持续评估，并转回部分已计提的预计负债，计入营业外收入。当年末公司预计负债余额为 26.89 亿元，较上年末略有增加。公司还承继了原建设银行的委托贷款基金及委托贷款，2020 年末公司应支付基金委托人款项净额为 24.99 亿元，计入其他负债。当年末，公司其他负债余额为 126.90 亿元，除上述委托贷款基金结余以外主要包括合并结构性主体形成的负债 34.44 元和租赁保证金 32.85 亿元。公司合并结构化主体主要为能够实施控制权的信托、资管计划和基金产品，2019-2020 年末该类并表产品实收投资额为 164.77 亿元和 69.61 亿元（不包括中建投租赁的资产证券化产品），公司应付合并结构化主体其他受益人权益分别为 67.81 亿元和 34.44 亿元。

综上，由于中国建投投资业务具有较多的融资需求，随着业务的逐步放量，公司通过发行债券或银行借款等方式募集资金，近年来负债率逐步攀升，直接债务融资保持较高占比，短期刚性债务比重上升，使得公司流动性管理压力加大。此外，公司预计负债计提与转回情况、公司所承继委托贷款基金结余变化及支付义务等情况仍值得关注。

## （2）现金流分析

2018 年，中国建投业务扩张较快，面临较大的投资压力，其资金缺口主要通过外部筹资来解决，当年公司经营活动和投资活动分别产生现金净流出 24.34 亿元和 71.79

亿元。2019-2020年，公司基金及股权投资退出项目回笼部分资金，同期经营性净现金流为22.50亿元和3.93亿元，投资性净现金流为1.71亿元和23.09亿元。

为满足经营及投资活动资金需求，中国建投同时采用股权融资和债权融资的方式，2018年，筹资活动产生的现金流量净额为22.46亿元。2019年，公司偿还到期债务，当年筹资活动产生现金净流出8.77亿元。2020年，公司为投资项目储备资金，当年筹资性现金净流入31.45亿元。综合来看，随着投资项目的退出和各板块业务收益的逐步实现和回收，近两年来公司经营性及投资性现金流均呈现净流入，2020年末公司现金及现金等价物余额为144.25亿元，其股权和债权类投资的落地效率及滚动回收将持续带来流动性管理挑战。

近两年，中国建投经营活动和投资活动产生的现金流扭转了净流出状态，可对债务形成一定保障。2018-2020年，公司EBITDA呈现波动，但对利息支出的保障程度良好。而公司刚性债务规模大，EBITDA对刚性债务的覆盖率低。

**图表 25. 中国建投 EBITDA 及非筹资活动现金流对债务的保障情况**

指标	2018年	2019年	2020年
EBITDA（亿元）	69.74	81.74	98.39
EBITDA/利息支出（倍）	12.66	11.35	14.35
EBITDA/刚性债务（倍）	0.14	0.15	0.16
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.16	2.75	0.45
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.47	2.96	3.07

资料来源：中国建投

### （3）资产质量分析

近年来，中国建投各业务板块持续发展，其中融资租赁业务取得较快增长，金融产品投资增幅也尤为显著，使得资产规模相应扩张。2018-2020年末，公司资产总额分别为1600.12亿元、1722.56亿元和1829.84亿元。

**图表 26. 中国建投主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	87.57	5.47	110.42	6.41	146.93	8.03
2018-2019年末应收款项 2020年末发放贷款及垫款	341.90	21.37	396.42	23.01	432.81	23.65
可供出售金融资产	265.64	16.60	328.78	19.09	315.91	17.26
应收款项类投资	253.01	15.81	182.27	10.58	103.94	5.68
长期股权投资	441.51	27.59	464.73	26.98	470.09	25.69
其他	210.49	13.16	239.93	13.93	360.17	19.68
<b>合计</b>	<b>1600.12</b>	<b>100.00</b>	<b>1722.56</b>	<b>100.00</b>	<b>1829.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国建投（2018-2019年末和2020年末，应收融资租赁款及保理款分别计入应收款项科目和发放贷款及垫款科目）

中国建投资产构成主要为各类金融资产与股权投资，资产价值易受宏观经济与金融市场环境变化而出现波动。2020 年末，公司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、应收款项类投资和持有至到期投资的余额分别为 113.12 亿元、315.91 亿元、103.94 亿元和 18.22 亿元，在总资产中占比合计 34.96%，主要投资品种包括信托产品（未扣除减值准备，下同）287.57 亿元、理财产品 13.57 亿元、资管计划 9.54 亿元、债券 114.28 亿元、基金 61.96 亿元、股票 36.97 亿元和股权投资 38.69 亿元和可交换债 3.35 亿元，其中信托投资的交易对手主要包括建投信托、建信信托等机构，2020 年公司拓宽外部信托公司合作范围，持有的建投信托管理产品规模有所下降；理财产品投资期限一般为 6 个月以内，并保持一定的 T+0、T+1 产品份额；基金投资及部分债券投资系来源于公司美元债券募集资金的外币基金投资；股票及其他债券等投资主要来自并表结构化主体的资产配置；股权投资由公司直接股权投资业务产生。当期末，公司长期股权投资余额为 470.09 亿元，占总资产的 25.69%，主要为公司直接股权投资资产，投资额较高的包括申万宏源、上海银行、江淮汽车及西南证券等。

除金融资产与股权投资以外，中国建投资的资产还分布于发放贷款及垫款、投资性房地产、固定资产、无形资产、商誉及其他资产。具体来看，2020 年末，公司发放贷款及垫款余额为 432.81 亿元，主要包括应收融资租赁款（扣除减值准备前，下同）426.66 亿元、应收保理款 9.05 亿元和抵押贷款 11.35 亿元；投资性房地产余额为 57.69 亿元，来自于不动产经营板块，较上年末增加 4.10%；固定资产、无形资产和商誉余额分别为 24.30 亿元、19.84 亿元和 34.61 亿元，主要包括 SGD 的生产设备、客户关系及商标权、合并商誉等资产；其他资产余额为 23.56 亿元，较集中于存货和其他应收款，其中存货为建投控股等的开发成本及开发产品。

#### （4）流动性/短期因素

中国建投持有较大规模短期可变现资产，能够对短期债务及有息债务形成一定覆盖。2020 年末，公司所持自有货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产分别为 146.93 亿元、113.12 亿元和 315.91 亿元，占总资产的 8.03%、6.18% 和 17.26%。公司货币资金保有量充裕，且持有大额变现能力较强的基金、债券和短期理财产品，对即期债务的偿付保障程度较强。此外，公司长期以来与商业银行保持良好的合作关系，能够取得较为充足的授信支持。截至 2021 年 4 月末，公司合并口径银行授信总额为 1033 亿元，已使用授信 398 亿元，未使用授信 635 亿元。

图表 27. 中国建投短期偿债能力（单位：%）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金/短期刚性债务	54.29	45.47	45.75
（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）/短期刚性债务	232.84	196.83	179.34
（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）/刚性债务	71.78	80.17	86.62

资料来源：中国建投

截至 2020 年末，中国建投受限资产合计 207.02 亿元，包括货币资金 2.68 亿元、应收账款 204.01 亿元和固定资产 0.33 亿元。公司受限资产大量集中于应收融资租赁款质押融资，总体仍保有较大规模的未受限现金类资产以及较强的资产变现、再融资能力。

### 3. 公司盈利能力

中国建投利润主要来源于金融服务业务和投资业务板块，公司盈利水平易受宏观经济形势和金融场景气度的影响。从营业收入构成来看，公司主营业务净收入主要为非银行类企业的手续费及佣金净收入、租赁业务净收入、利息净收入等；中间业务净收入主要来自信托业务的手续费及佣金净收入；投资收益主要为长期股权投资与金融资产投资所产生的回报。

2018-2020 年，中国建投实现的营业收入分别为 105.95 亿元、135.86 亿元和 171.85 亿元。期间公司主营业务净收入保持增长，得益于主要经营板块业务规模的扩大，其中增量较大的板块包括中建投租赁和国泰基金；中间业务净收入在 2019 年呈现较大增幅，主要来自主动管理类信托业务的扩张，2020 年受行业监管整顿影响收入规模同比略有下降。

图表 28. 中国建投营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务净收入	35.15	33.18	45.53	33.51	52.73	30.68
中间业务净收入	10.47	9.88	17.41	12.81	16.26	9.46
投资收益	52.78	49.82	66.60	49.02	97.17	56.55
公允价值变动损失	0.50	0.47	0.85	0.63	1.44	0.84
资产处置收益	0.65	0.61	0.01	0.00	0.00	0.00
汇兑损益	1.03	0.97	0.62	0.45	-2.19	-1.28
其他收入	5.36	5.06	4.85	3.57	6.44	3.75
<b>合计</b>	<b>105.95</b>	<b>100.00</b>	<b>135.86</b>	<b>100.00</b>	<b>171.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国建投

中国建投的投资收益主要来源于可供出售金融资产及长期股权投资。2018-2020 年，公司分别实现长期股权投资收益 21.54 亿元、24.48 亿元和 33.44 亿元。期间公司对结构化产品重分类，部分信托产品投资收益在可供出售金融资产、贷款和应收款项类金融资产收益间调整，2018-2020 年两类金融资产投资收益合计分别为 30.55 亿元、39.26 亿元和 59.26 亿元。2018 年，受货币政策调整、证券市场波动、金融去杠杆及委外赎回、市场信用风险暴露趋增等因素影响，公司金融资产投资压力有所上升，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产及贷款和应收款项类金融资产收益一方面随着投资规模的扩大有所增长，另一方面在扣除资金成本和合并结构化主体其他权益人收益后，利润贡献呈现下滑态势。2019 年，公司进一步加大对资产管理类业务的支持，当年末对自主管理的信托产品投资规模较年初大幅增长，当年金融资产投资收益亦同比增加。2020 年，公司调整了金融产品投资结构，应收款项类投资大幅减少，转而增加交易性金融资产，考虑到计入其他综合收益的金融产品公允价值变动，其收益水平同比略有下滑。

图表 29. 中国建投投资收益构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益	0.70	1.33	1.46	2.20	3.38	3.48
可供出售金融资产收益	25.83	48.93	31.03	46.59	50.40	51.86
长期股权投资收益	21.54	40.81	24.48	36.75	33.44	34.41
贷款和应收款类金融资产收益	4.72	8.94	8.23	12.35	8.86	9.12
持有至到期投资收益	-	-	1.41	2.11	1.09	1.13
<b>投资收益合计</b>	<b>52.78</b>	<b>100.00</b>	<b>66.60</b>	<b>100.00</b>	<b>97.17</b>	<b>100.00</b>
其他综合收益的税后净额	-21.11	-	10.04	-	-15.38	-

资料来源: 中国建投

2018-2020 年, 中国建投的营业支出分别为 53.25 亿元、68.75 亿元和 86.38 亿元, 营业支出占营业收入的比例分别为 50.27%、50.60%和 50.27%, 年度间较为稳定。公司营业支出主要包括其他业务成本、业务及管理费和资产减值损失, 其中其他业务成本分布于财务费用和合并结构化主体其他受益人收益, 近年来随财务费用的上升逐年增加, 2018-2020 年分别为 9.86 亿元、10.89 亿元和 8.43 亿元。公司业务及管理费主要来自职工薪酬, 同期分别为 34.11 亿元、39.35 亿元和 41.24 亿元, 占营业收入的比重为 32.20%、28.96%和 24.00%, 呈现逐年下降趋势; 资产减值损失/信用减值损失分别为 7.54 亿元、16.88 亿元和 34.97 亿元, 因融资租赁业务及信托固有资产投资资产质量下行逐年加大。2018-2020 年, 公司分别实现营业利润 52.69 亿元、67.11 亿元和 85.46 亿元, 净利润 46.88 亿元、55.34 亿元和 66.37 亿元, 净资产收益率分别为 5.89%、6.57%和 7.40%, 保持上升态势。

## 外部支持

中国建投是中央汇金的全资子公司, 由原中国建设银行分立设立, 承担承继资产的管理及处置工作, 并曾参与多家金融机构的重组工作, 发挥了维护金融稳定的功能, 目前系中央汇金旗下重要企业, 能够获得股东方的有力支持。

中央汇金成立于 2013 年 12 月, 代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务。2007 年 9 月, 财政部发行特别国债, 从中国人民银行购买中央汇金的全部股权, 并将上述股权作为对中国投资有限责任公司 (以下简称“中投公司”) 出资的一部分, 注入中投公司。中央汇金的重要股东职责由国务院行使, 董事会、监事会成员由国务院任命, 对国务院负责。中央汇金根据国务院授权, 对国有重点金融企业进行股权投资。截至 2020 年末, 中央汇金注册资本为 8282.09 亿元, 控股参股机构除中国建投以外, 还包括国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国光大集团股份公司、恒丰银行股份有限公司、中国出口信用保险公司、中国再保险 (集团) 股份有限公司、新华人寿保险股份有限公司、中国银河金融控股有限责任公司、申万宏源集团股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、中国银河资产管理有限责任公司、国泰君安投资管理股份有限公司。

## 跟踪评级结论

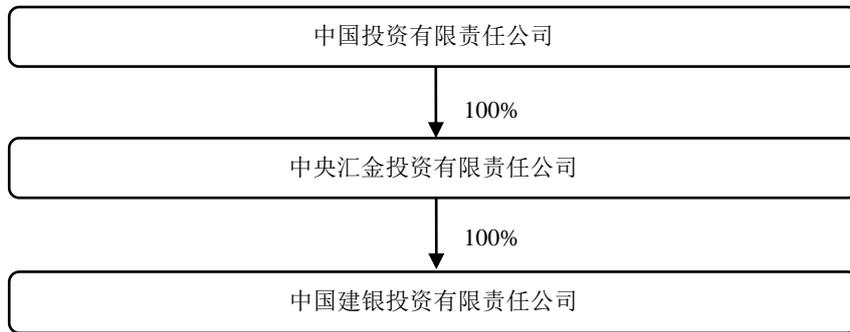
中国建投是中央汇金的全资子公司，受财政部监管。公司由原建设银行重组改制设立，曾参与多家金融机构重组，发挥了维护金融稳定的功能，并实现了良好的投资业绩。近年来，公司采用集团化发展模式与业务平台化的经营思路，形成以金融为主、涵盖投资与资产经营的综合布局。随着证券市场回暖以及各类债权投资规模的扩大，加之联营金融机构权益法核算收益增加，近年来公司金融服务板块的收入水平明显提升，但市场及信用风险管理仍面临挑战。公司投资与实业运营板块运营稳健，投资及产业布局方向仍为工业制造、信息技术、文化消费及医疗健康领域，项目退出提速且实现较好退出收益。

中国建投资本实力雄厚，并利用债务杠杆不断推进金融服务及投资业务发展，近年来负债率小幅攀升，且直接融资、短期债务占比较高。公司资产集中分布于各类金融产品投资与股权投资，资产价值较高，但易受宏观经济与金融市场环境影响。公司现金类资产及易变现金融产品存量充裕，能够对即期债务偿付形成有效保障。近两年来，公司主营业务、中间业务收入以及金融投资收益均明显增加，但资产质量下行带来的信用减值损失侵蚀了部分盈利，公司整体资产收益率仍同比上升。

本评级机构将持续关注：（1）宏观经济和金融市场的运行情况，以及对中国建投经营的影响；（2）市场信用环境变化对公司金融类业务开展、资产质量及投资收益的影响；（3）公司海外投资的推进，以及并购项目的投后管理、协同效应发挥情况。

附录一：

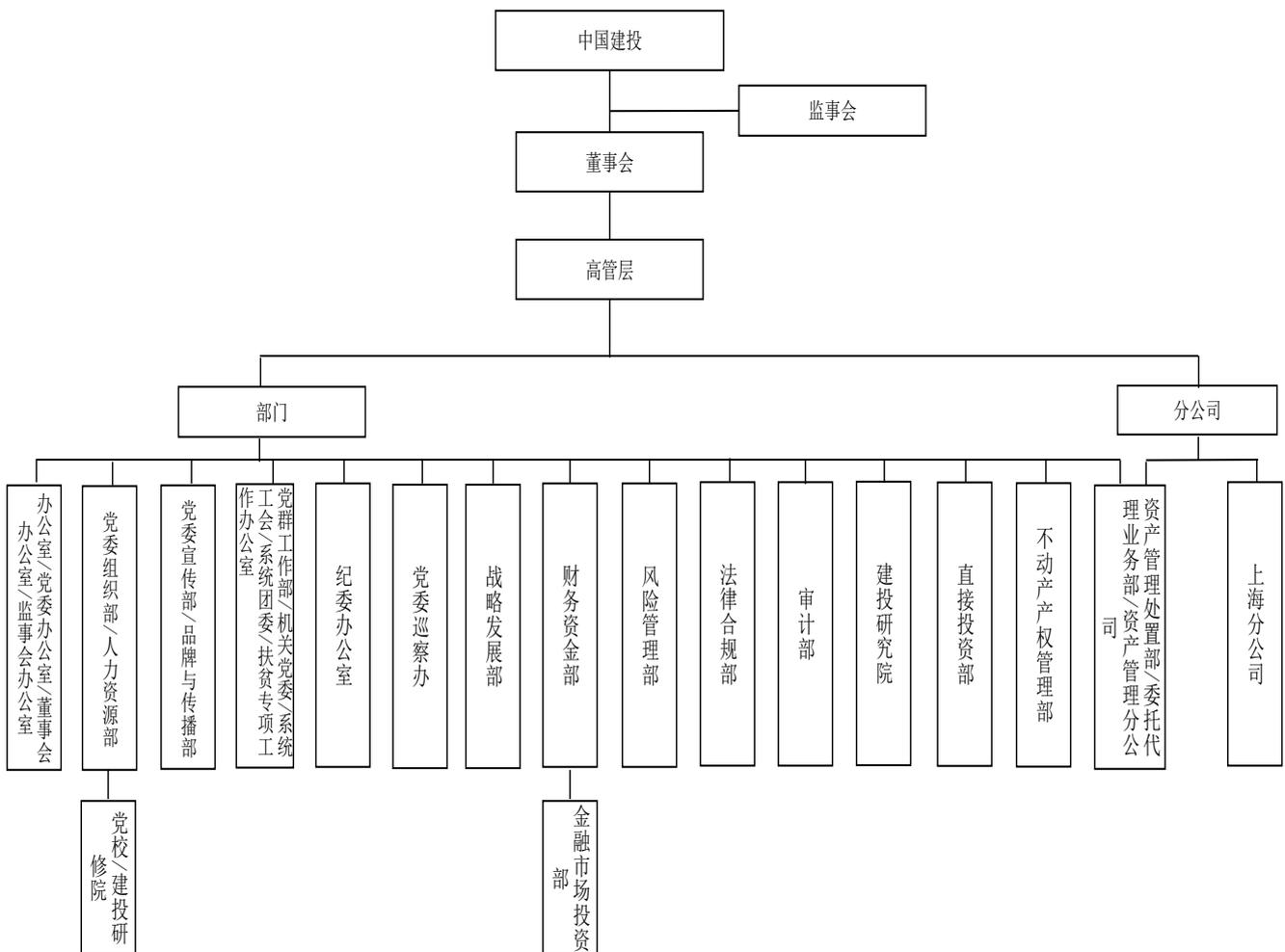
公司与实际控制人关系图



注：根据中国建投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据中国建投提供的资料绘制（截至 2020 年末）



附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
总资产（亿元）	1600.12	1722.56	1829.84
货币资金（亿元）	87.57	110.42	146.93
刚性债务（亿元）	523.25	596.20	664.91
股东权益（亿元）	811.87	872.64	921.03
营业收入（亿元）	105.95	135.86	171.85
净利润（亿元）	46.88	55.34	66.37
EBITDA（亿元）	69.74	81.74	98.38
经营性现金净流量（亿元）	-24.35	22.50	3.93
投资性现金净流量（亿元）	-71.79	1.71	23.09
资产负债率（%）	49.26	49.34	49.67
权益资本与刚性债务比率（%）	155.16	146.37	138.52
EBITDA/利息支出（倍）	12.66	11.35	14.35
短期刚性债务/刚性债务（%）	30.83	40.73	48.30
货币资金/短期刚性债务（%）	54.29	45.47	45.75
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-3.16	2.75	0.45
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-12.47	2.96	3.07
营业利润率（%）	49.73	49.40	49.73
总资产报酬率（%）	3.98	4.48	5.11
净资产收益率（%）	5.89	6.57	7.40

注：表中数据依据中国建投经审计的2018-2020年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	2
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		1
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		1
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级		AAA	

**附录六：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014年12月10日	AAA/稳定	李萍、陶祺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA/稳定	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA/稳定	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
19 建银 01	历史首次评级	2019年3月25日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
19 建银 03	历史首次评级	2019年7月15日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
19 建银 04	历史首次评级	2019年7月15日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
19 建银 05	历史首次评级	2019年9月9日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
19 建银 06	历史首次评级	2019年9月9日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
20 建投 01	历史首次评级	2019年12月24日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李玉鼎、艾紫薇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业信用评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。