

中国建银投资有限责任公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告

# 概述

编号:【新世纪债评(2022)010190】

<b>评级对象:</b>	中国建银投资有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)		
<b>主体信用等级:</b>	AAA		
<b>评级展望:</b>	稳定		
<b>债项信用等级:</b>	AAA	<b>评级时间:</b>	2022 年 3 月 8 日
<b>注册金额:</b>	120 亿元	<b>发行目的:</b>	偿还公司债务
<b>发行金额:</b>	不超过 20 亿元(含)	<b>偿还方式:</b>	按年付息, 到期一次还本
<b>存续期限:</b>	品种一为 3 年期		
	品种二为 5 年期		
<b>增级安排:</b>	无		

## 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	11.37	13.37	9.24	2.67
刚性债务	71.85	102.07	101.59	100.98
所有者权益	698.95	736.67	762.49	784.56
投资收益	33.04	44.23	67.38	30.63
营业利润	29.91	37.35	44.35	30.18
发行人合并数据及指标:				
总资产	1600.12	1722.56	1829.84	1883.49
总负债	788.26	849.92	908.81	927.23
刚性债务	523.25	596.20	664.91	684.04
所有者权益	811.87	872.64	921.03	956.26
营业收入	105.95	135.86	171.85	107.37
净利润	46.88	55.34	66.37	49.64
经营性现金净流入量	-24.35	22.50	3.93	-67.79
EBITDA	69.74	81.74	98.38	-
资产负债率[%]	49.26	49.34	49.67	49.23
权益资本与刚性债务比率[%]	155.16	146.37	138.52	139.80
货币资金/短期刚性债务[%]	54.29	45.47	45.75	49.02
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	54.92
总资产报酬率[%]	3.98	4.48	5.11	-
净资产收益率[%]	5.89	6.57	7.40	-

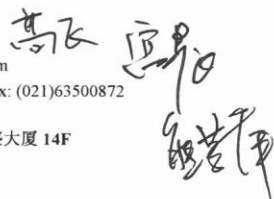
注 1: 发行人数据根据中国建投经审计的 2018-2020 年财务数据及未经审计的 2021 年三季度财务数据整理、计算;

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

高飞 gaofei@shxsj.com  
 宫晨 gongchen@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>



## 评级观点

### 主要优势:

- **股东支持。**中国建投是中央汇金的全资子公司, 由中投公司管理, 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, 系中投公司旗下重要子公司, 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; 投资与资产经营领域在承继资产的运营管理的基础上, 开展投资业务。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。**中国建投从事金融服务、投资与资产经营业务, 经营及投资范围涉及国内外多个行业, 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



融监管加强、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。**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本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予了本期债券 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

### 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”、“集团”或“公司”）于 2004 年 9 月经国务院批准成立，成立之初主要任务是接收、管理和处置原中国建设银行非商业银行业务资产和业务。公司注册资本 206.92 亿元，唯一股东是中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），由中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）管理，受中华人民共和国财政部监管。2005 年至 2008 年，公司参与国内证券公司的综合治理工作，完成对多家证券公司的重组注资和对其他金融企业的股权收购。2008 年 9 月，国务院批准公司调整其业务方向，作为中投公司旗下重要投资企业。经多年发展，公司现已成为以金融为主、涵盖投资与资产经营的国有综合性控股集团。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

2021 年，中国建投注册发行 120 亿元的公司债券，首期已发行金额为 20 亿元，本期债券拟发行金额为不超过人民币 20 亿元（含）。本期债券分为两个品种：品种一为 3 年期固定利率债券，品种二为 5 年期固定利率债券。本期拟发行债券概况如下。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	中国建银投资有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
注册金额:	120 亿元
本期发行金额:	不超过 20 亿元（含）
债券期限:	品种一为 3 年期，品种二为 5 年期
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：中国建投

截至 2022 年 1 月末，中国建投合并口径存续债券概况如下表所示，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 2. 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
中国建投	21 建银 01	2021-07-13	3.00	3.26	15.00	15.00
中国建投	21 建银 02	2021-07-13	5.00	3.50	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 建租 02	2021-03-11	3.00	4.15	10.00	10.00
中建投租赁	21 中建投租 CP001	2021-05-06	1.00	3.60	5.00	5.00
中建投租赁	21 中建投租 MTN001	2021-05-11	3.00	4.24	6.00	6.00
中建投租赁	21 建租 03	2021-05-27	4.00	3.73	8.00	8.00
中建投租赁	21 建租 04	2021-05-27	4.00	4.02	3.00	3.00
中建投租赁	22 建租 01	2022-01-11	4.00	3.40	11.00	11.00
中建投租赁	22 建租 02	2022-01-11	5.00	3.60	3.00	3.00
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	XINGSHENGB2022	2019-07-25	3.00	3.38	5 亿美元	5 亿美元
兴盛租赁	XINGSHENGB2024	2021-08-18	3.00	1.38	5 亿美元	5 亿美元

资料来源：中国建投（截至 2022 年 1 月末，不含资产证券化产品）

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。

## （2）募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2021 年，全球疫情形势依然严峻，全球经济保持恢复的同时，面临通胀和货币政策收紧等多项挑战；百年变局下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，我国的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。我国经济修复进程前高后低，经济发展存在压力。短期



内，宏观政策将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念 and 构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2021 年，新冠疫苗研发与接种持续推进，病毒变异以及部分国家防疫措施松散导致全球疫情防控形势依然严峻；全球经济保持恢复的同时，通胀压力显著上升，主要新兴经济体和发达经济体先后收紧货币政策。高债务压力以及经济修复节奏放缓预期下，全球经济面临疫情、通胀和政策收紧等多项挑战，尤其是美联储加速缩减购债规模后将开启加息进程，或对全球经济金融带来冲击。同时，百年变局加速演进的背景下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，全球竞合关系正在重构。总体上，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

2021 年，我国经济增速呈前高后低走势，经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。就业形势整体稳定，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅创下有数据记录以来新高。工业增加值增速呈先快后承压走势，高技术制造业增长较快，汽车和纺织、食品制造等传统制造业增速较低；工业行业利润恢复总体较好，上游采掘业及初级工业品制造业盈利较好，而电力与下游消费品制造业较弱。消费恢复偏慢且受疫情影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮较疫情前相比差距仍巨大；固定资产投资走势分化，制造业投资表现亮眼，基建投资先稳后弱，房地产投资则持续下行；我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增速。人民币汇率稳中有升，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，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为经济短期内大盘稳定提供支持。我国财政政策保持积极，加快支出进度，通过减税降费和专项债聚焦对特定主体和薄弱领域提供精准支持；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活适度的稳健货币政策，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快、资管新规过渡期结束以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续强化，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，宏观政策也将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；我国的防疫与

产业链优势有望保持，且 RCEP 已正式生效，出口的韧性仍较强，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速从高位有所回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

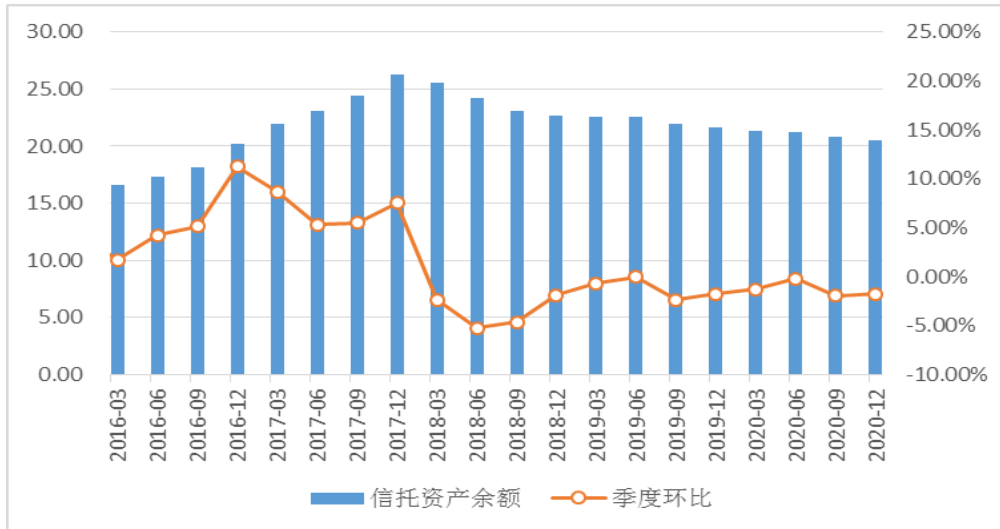
## （2）信托行业环境

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紧迫性，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。

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。2010-2012 年，在银行信贷资源受到严格管控的情况下，依托跨市场投资的牌照优势、信托制度本身的风险隔离优势以及刚性兑付的隐形保证，信托公司为政府融资平台和房地产企业旺盛的融资需求提供了交易安排，信托资产季度环比增速维持在 15% 以上的高位，年复合增长率为 56.75%。2013 年至 2016 年上半年，在金融业鼓励创新、放松管制的政策导向下大资管放开，券商资管和基金子公司非标业务快速扩张，银信合作业务在监管限制下变形为银证信合作、银基信合作，而宏观经济下行、股票市场剧烈动荡中伞形信托的清理均对信托业产生较大影响，但期间信托资产规模仍稳定攀升，2013-2015 年复合增长率为 22.26%。进入 2016 年下半年，金融监管以降杠杆、防风险为主，证监会规范券商资管及基金子公司的风险监督，通道资金开始回流至信托，信托资产环比增速明显回升。2016 年末，信托资产规模突破 20 万亿元，2017 年末进一步增至 26.25 万亿元，较上年末的增幅为 29.81%。

图表 3. 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

2017年以来，以资管新规征求意见稿的发布为标志，金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。银行表内同业负债和表外理财的监管不断强化，对通道类业务产生挤出效应；监管部门直接约束非标投向，银信业务也面临更有力的窗口指导，在地方政府平台融资平台和房地产等领域尤为明显。在前期监管不断加码的背景下，2018年以来信托业的通道业务受到压制，信托资金来源在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也受限，信托公司整体经营面临冲击，信托资产规模降幅明显。但随着资产管理系列政策的正式落地，资产管理业务过渡期监管边际放松，信托资产规模收缩压力有所减轻。2018年，信托资产规模持续下降，当年末信托资产规模为22.70万亿元，较上年末减少13.50%。

监管部门不断通过现场检查、监管评级、窗口指导等方式，督促信托公司由高速增长向高质量发展转变。2019年7月，银保监会对部分信托公司窗口指导，针对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司展开约谈示警，要求控制房地产信托业务增量和增速。同期，银保监会向各银保监局信托监管处室（辽宁、广西、海南、宁夏除外）下发信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知，要求禁止信托公司继续开展违反资管新规要求、为各类委托方监管套利、隐匿风险提供便利的通道业务；督促信托公司依法合规开展房地产信托业务，提高风险防控前瞻性和主动性，控制业务发展增速；引导信托公司根据金融服务供给侧结构性改革的需要，大力发展具有直接融资特点的资金信托，服从国家宏观调控要求，为实体经济提供针对性强、附加值高的金融服务。当年信托公司开展了三轮风险排查，其中第三轮风险排查重点为主动管理类信托业务的非标资金池信托、融资类信托和金融同业投资信托等；事务管理类信托业务的金融同业信托通道业务和资产证券化业务；固有业务的固有资产质量、固有负债水平及拨备计提情况等。在监管持续收严的环境下，2019年下半年信托资产规模降幅扩大，年末信托资产规模为21.6万亿元，较上年末下降4.85%。

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。

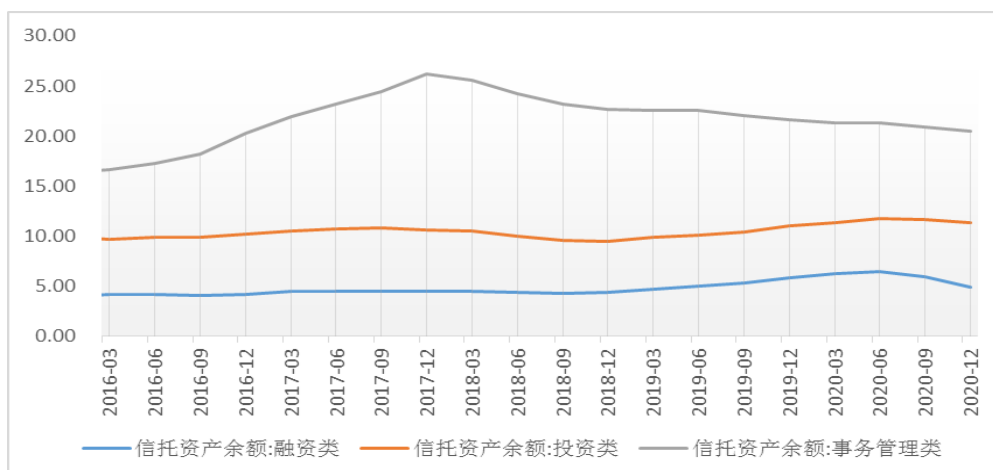
**图表 4. 近年来信托及相关行业主要政策法规梳理**

发布日期	文件名称	政策范畴
<b>相关行业政策</b>		
2018.01.05	《商业银行委托贷款管理办法》	委托贷款
2018.04.27	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	资管新规
2018.05.31	《商业银行流动性风险管理办法》	银行流动性新规
2018.07.20	《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》	资管新规过渡期指导意见
2018.09.28	《商业银行理财业务监督管理办法》	银行理财类资管新规细则
2018.12.02	《商业银行理财子公司管理办法》	银行理财子公司细则
2018.10.22	《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》	证监体系资管新规细则
2020.07.03	《标准化债权类资产认定规则》	标准化债权认定
2020.07.31	资管新规过渡期延长	资管新规过渡期
<b>信托业政策</b>		
2017.07.10	《慈善信托管理办法》	慈善信托
2017.08.25	《信托登记管理办法》	信托登记
2017.12.22	《中国银监会关于规范银信类业务的通知》	银信业务
2018.08.21	《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》	信托业资管新规过渡期指导意见
2019.06.19	《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》	保信业务
2019.11.22	《信托公司股权管理暂行办法（征求意见稿）》	信托公司股权管理
2020.05.08	《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》	资金信托管理
2020.11.16	《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》	行政许可事项

数据来源：公开信息，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。

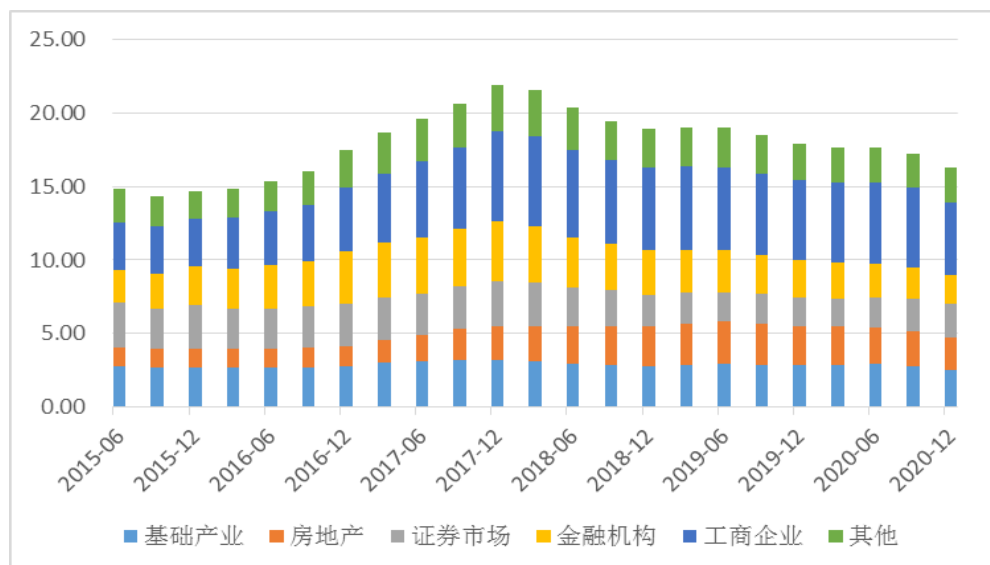
图表 5. 信托资金功能分布情况（单位：万亿元）



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，资金信托资产投向工商企业、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。

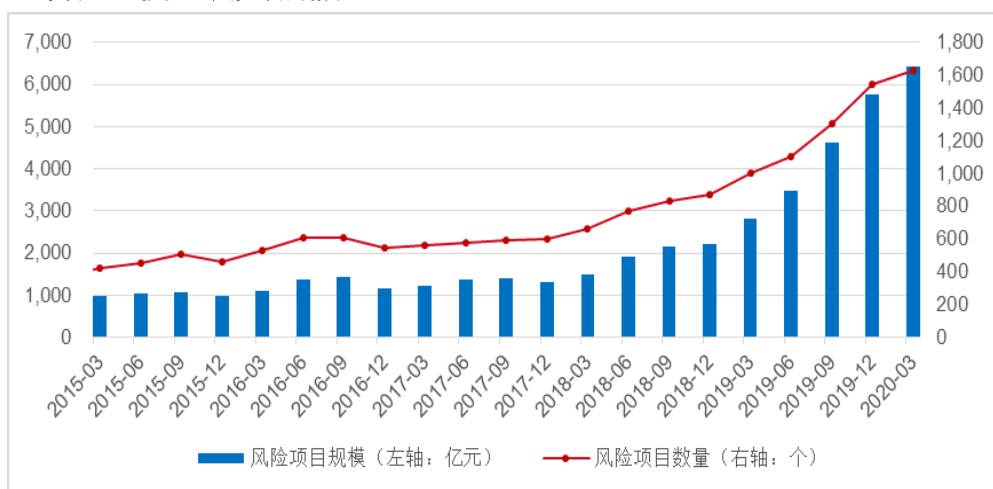
图表 6. 信托资金各类投向构成情况（单位：万亿元）



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 7. 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。

### （3）融资租赁行业环境

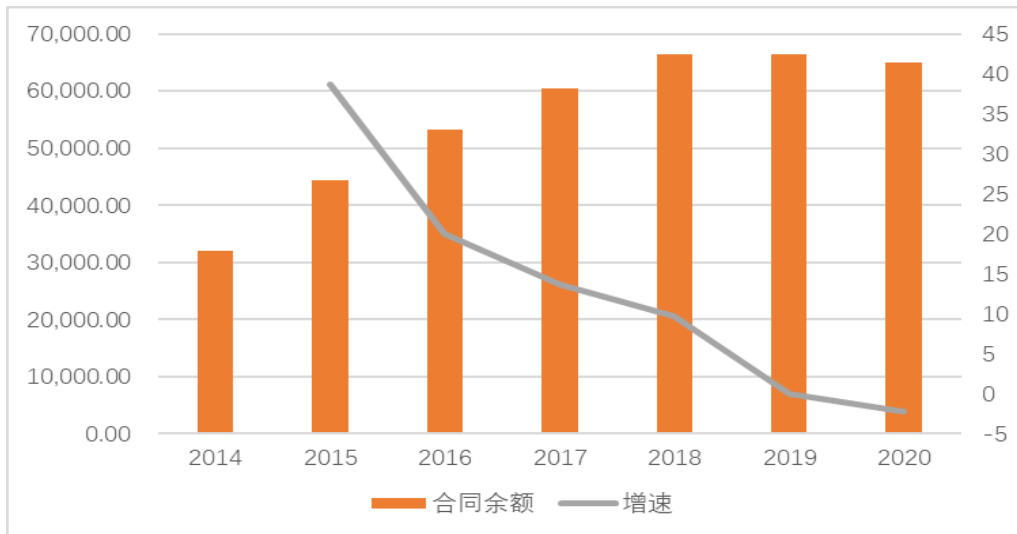
近年来，我国融资租赁行业已经从高速发展阶段进入了高质量发展阶段。2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

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，但因融资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。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004 年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于 2009 年起进入快速发展阶段。2015 年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

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、注册资本和租赁业务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 8. 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

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至 2019 年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过 10%，美国长期维持在 20% 以上。然而，截至 2019 年底，我国融资租赁渗透率为 7.80%，与发达国家 15%-30% 的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会<sup>1</sup>负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银保监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

<sup>1</sup>原银监会



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。

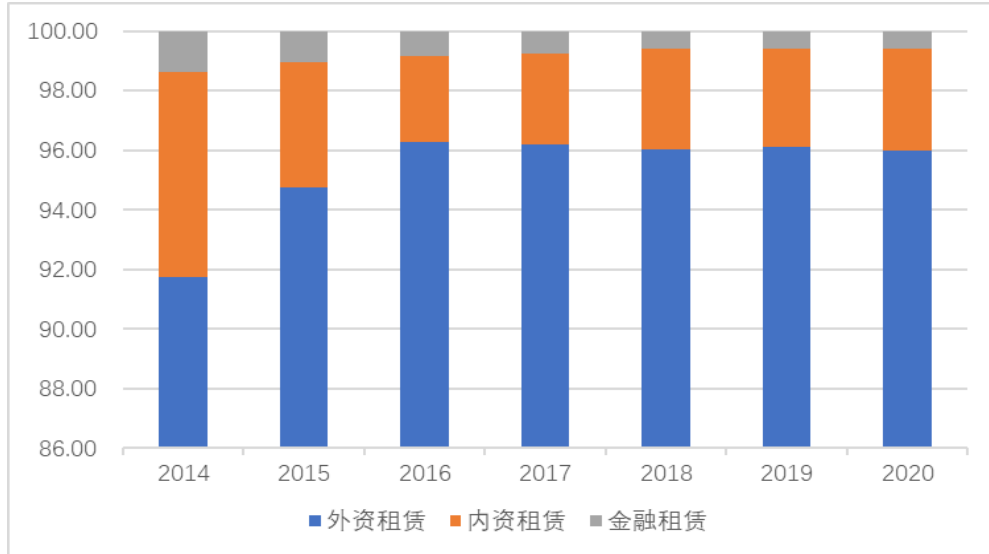
在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的8倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临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 9. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



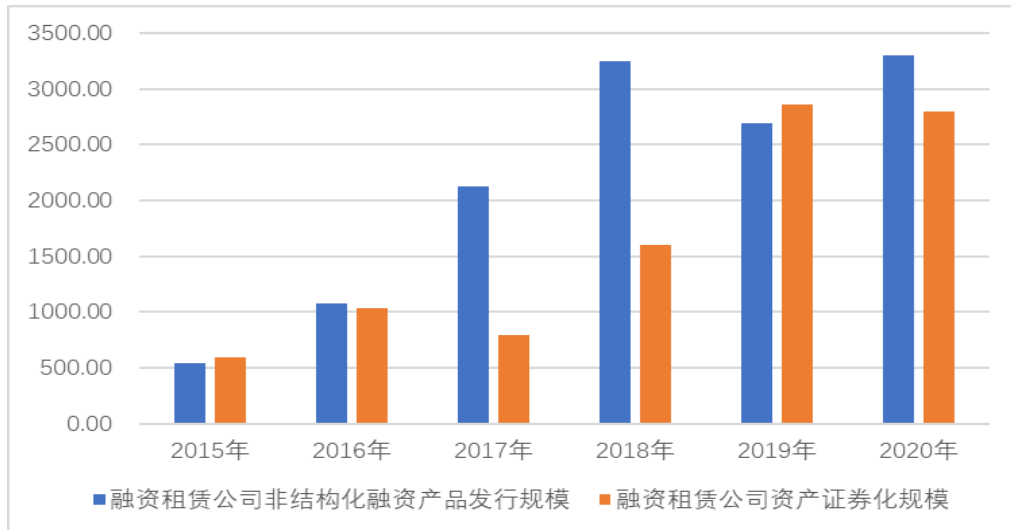
资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

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>2</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。

<sup>2</sup>不含资产证券化产品

图表 10. 融资租赁公司非资产证券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，注册资本金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，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

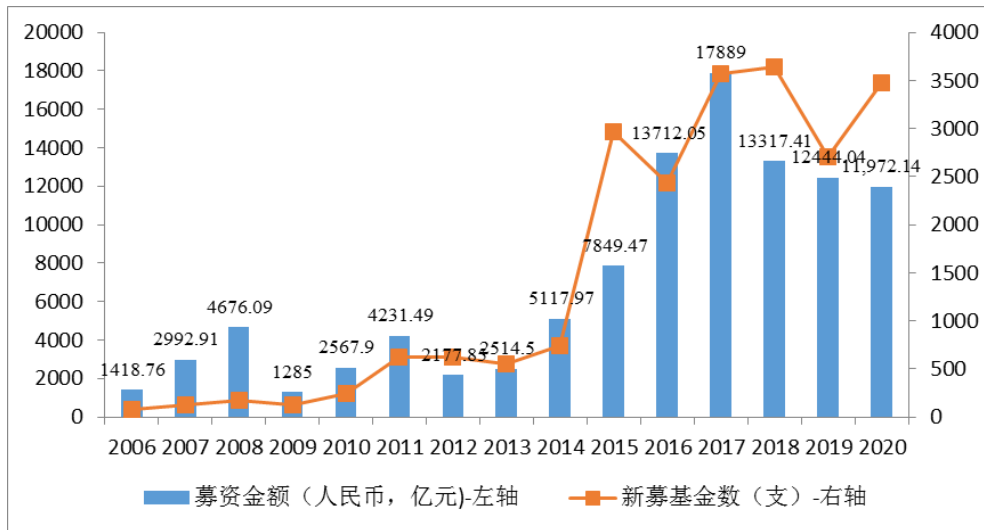
2020 年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。

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。

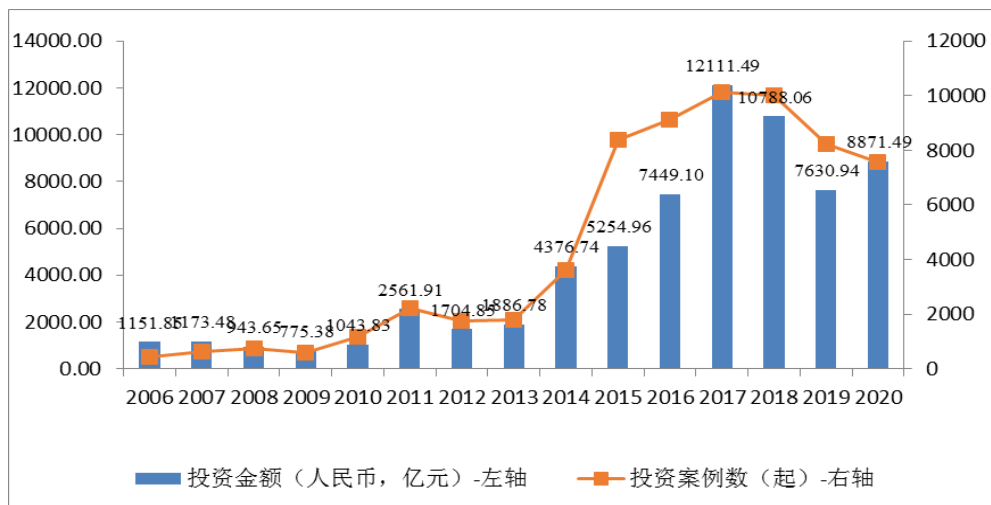
图表 11. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）



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 12. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



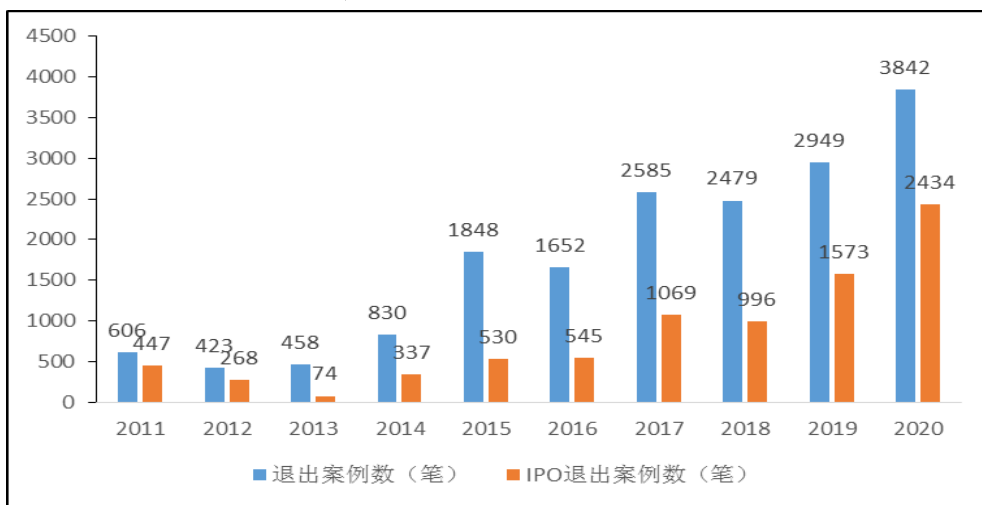
资料来源：清科研究中心

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%。

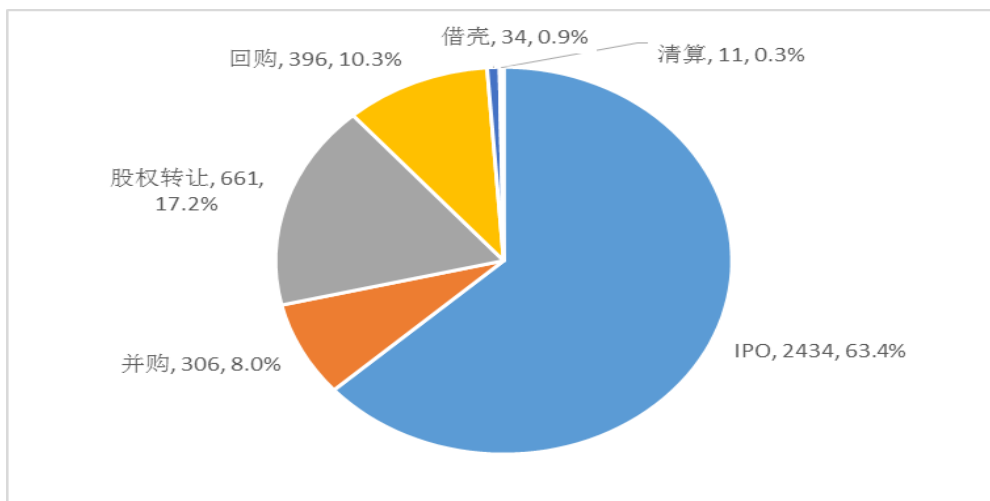
股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔<sup>3</sup>，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投资企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

图表 13. 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 14. 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

<sup>3</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。



## 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，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。公司投资与资产经营板块运营稳健，投资方向聚焦先进制造、大消费、信息技术等领域，项目退出提速且实现较好退出收益。

中国建投分立之初，主要任务是接收、管理和处置原中国建设银行非商业银行资产和业务。2005年至2008年，公司参与了部分问题金融机构的重组整顿工作，其被确定为证券公司重组的平台，先后参与了原南方证券、华夏证券、宏源证券、新疆证券、西南证券、齐鲁证券、天同证券、北京证券等8家券商的重组注资工作；此外还参与了光大集团重组、金信信托停业整顿与托管工作。2008年，根据国务院批示精神，公司开始业务调整，搭建投资业务体系，稳步开展投资业务，重塑成员企业发展机能，积极探索集团化发展路径。

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、投资与资产经营两大板块。公司投资业务稳定发展，聚焦先进制造、大消费、信息技术等领域的投资机会，随着股票市场的回暖，公司项目退出加速并取得较好收益；同时，公司资产经营有序开展，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年及2021年前三季度，公司各业务板块营业收入情况如下表所示。

图表 15. 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		2021年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融服务 <sup>4</sup>	65.72	62.03	78.84	58.03	95.07	55.32	70.72	65.87
投资与资产经营	40.23	37.97	57.02	41.97	76.77	44.68	36.65	34.13
合计	105.95	100.00	135.86	100.00	171.85	100.00	107.37	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”）。

<sup>4</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。

图表 16. 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	
	2020 年末	2021 年 9 月末	2020 年末	2021 年 9 月末	2020 年末	2021 年 9 月末
注册资本	1.10		50		34.60	
合计持股比例	60.00%		100.00%		80.72%	
资产总额	43.07	55.19	125.33	111.02	474.58	542.20
股东权益	27.67	34.38	88.05	92.17	69.38	72.11
营业收入	24.25	24.83	22.27	13.55	33.64	28.81
净利润	6.54	8.72	5.01	4.76	4.25	3.20

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。2021 年，A 股市场整体呈现震荡走势，板块表现分化加剧，结构性行情明显，年内整体市场成交量和证券指数均较上年有一定增长，市场两融规模持续回暖。期间，国泰基金管理资产规模保持较高增速。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 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%。截至 2021 年 9 月末，国泰基金管理 193 只公募基金 4923.36 亿元、14 只养老金产品 158.63 亿元和包括专户、年金、社保、投资咨询在内 283 个资产委托组合 1541.74 亿元，管理资产总额为 6623.73 亿元，较上年末增长 17.54%。

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 2021 年 9 月末，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，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%。2021年9月末，建投信託管理信託资产规模为1600.91亿元，较年初增长6.64%；主动管理型信託资产占比有所下降，占比为53.11%，较年初下降12.56个百分点。2021年前三季度，建投信託新增项目141个，实收信託规模1116.72亿元，其中主动管理型信託资产占比65.21%。受房地产行业融资收紧、信用风险暴露影响，主动管理类信託资产中不良资产规模及占比有所增加。

国有资产投资方面，2018-2020年末建投信託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，建投信託不良资产上升较快，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。2021年9月末，建投信託固有信用风险资产余额116.12亿元，规模较年初减少11.34%，其中关注类资产10.37亿元，占比为8.93%；不良类资产32.21亿元，占比27.74%，关注类资产及不良类资产占比较年初均有所上升。2018-2020年末及2021年9月末，建投信託净资本分别为60.40亿元、56.73亿元、55.56亿元及60.65亿元，净资本/各项业务风险资本之和分别为187.96%、142.77%、153.59%和176.34%，净资本/净资产为81.65%、67.99%、62.84%和65.40%，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%。截至2021年9月末公司注册资本未再发生变化。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，主要业务领域包括装备制造、绿色低碳、信息技术、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。

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>5</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。

<sup>5</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。



2021年，中建投租赁将业务板块重新划分为公用事业、绿色低碳、消费服务、信息技术、装备制造及非战略业务等。截至2021年9月末，中建投租赁应收融资租赁款余额为508.40亿元，较年初增长19.16%，主要分布于公用事业及消费服务板块，二者合计占比为63.82%。2021年9月末，中建投租赁生息资产不良率继续攀升至1.75%，不良资产余额为8.95亿元。按预期损失模型看，当期末第二阶段和第三阶段生息资产合计为57.14亿元，较年初增长20.27%。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 17. 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		业务板块	2021年9月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比		金额	占比
装备制造	38.75	11.94	29.42	7.72	24.17	5.67	公用事业	121.94	23.99
消费服务	88.31	27.19	129.23	33.89	156.07	36.58	绿色低碳	40.56	7.98
交通运输	71.60	22.05	74.91	19.65	79.10	18.54	消费服务	202.51	39.83
绿色环保	48.61	14.97	52.42	13.75	41.69	9.77	信息技术	46.58	9.16
化工行业	21.80	6.72	12.92	3.39	12.04	2.82	装备制造	61.77	12.15
能源行业	19.73	6.08	15.63	4.10	11.30	2.65	非战略业	35.04	6.89
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>	<b>总计</b>	<b>508.40</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国建投

图表 18. 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		2021年9月末	
	余额	占比		余额	占比	余额	占比	金额	占比
未逾期未减值	302.72	93.24	第一阶段	349.34	91.63	382.04	89.55	451.26	88.76
已逾期	18.67	5.75	第二阶段	14.91	3.92	28.94	6.78	10.66	2.10
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	46.48	9.14
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>	<b>508.40</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”），主要聚焦先进制造、大消费、信息技术等领域。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，建立并完善直接投资业务质量标准体系，规范投资业务流程等。

图表 19. 中国建投投资类子公司概况（单位：亿元）

子公司	2020年末				2021年9月末			
	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	151.94	87.32	15.87	7.71	113.54	43.11	11.29	6.04
建投华科	60.15	24.59	17.41	7.40	62.36	26.15	12.16	3.04



子公司	2020 年末				2021 年9月末			
	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
建投华文	36.99	17.73	4.57	0.41	34.54	17.46	-0.87	-1.48

资料来源：中国建投

从目前的投资方向来看，建投投资专注于先进制造的股权投资等，曾投资江淮汽车、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、久其软件可交债投资等。建投华科聚焦新一代信息技术产业，重点围绕“十四五”规划纲要聚焦的科技前沿领域开展直接股权投资业务和资产管理业务。建投华科曾投资于首汽约车、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 年以来该项目的逐步退出实现了较为可观的收益。建投华文主要投资于大消费领域。在重大项目投资方面，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。建投华文的其他项目还包括九州通器械、顺丰速运、芒果超媒、达利食品、三诺生物、济川药业等。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 年以来，中国建投新增项目均来自先进制造、大消费和信息技术领域。其中 2020 年，公司新增十余个项目，初始投资合计约 15.43 亿元，单笔投资额相对不高。2020 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。2021 年，公司新增直接股权投资项目 6 个，初始投资额合计约为 14.44 亿元，其中金额较高的投资项目为百度和麦克奥迪的股票投资。项目退出方面，2021 年公司实现 8 个直接股权投资项目的完全退出，持有期内部报酬率跨度较大，总体收益情况仍较好。

此外，2021 年中国建投还退出了其曾并表管理的法国 SGD Pharma（以下简称“SGD”）项目投资。2016 年 10 月，公司通过全资子公司建投嘉奂（上海）投资有限公司<sup>6</sup>（以下简称“建投嘉奂”）向橡树资本管理有限公司支付 3.33 亿欧元购买其持有的 SGD 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。2021 年 9 月，公司转让 SGD 全部股权。

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，主要来自建投投资对江淮汽车和龙蟠科技的减持收益。2021 年以来，公司权益类投资规模继续增长，9 月末长期股权投资余额

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

为 478.43 亿元，占资产总额的比重为 25.40%；前三季度实现长期股权投资收益 25.06 亿元，其中权益法核算收益和处置收益分别为 18.46 亿元和 6.60 亿元。

**图表 20. 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			2021 年 9 月末		
	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	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	26.34%	348.04	74.09
上海银行	4.84%	85.44	202.98	4.84%	92.06	208.85	4.84%	81.34	166.44

资料来源：中国建投

2021 年末，中国建投合并范围内有 10 家子公司具备私募股权投资基金管理人资格，存量管理基金合计 80 只，规模合计 216.27 亿元，其中公司出资额合计 14.58 亿元，投资方向包括制造业、半导体、信息技术、医疗健康和养老产业等。其中，中建投资本管理（天津）有限公司（以下简称“建投资本”）系建投华科控股子公司，管理基金的投资方向集中于新一代信息技术、医疗健康等，曾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。2019 年起，建投资本开始推进恩智浦项目退出，近三年实现项目管理费收入、投资收益分别为 8.81 亿元、8.24 亿元和 4.94 亿元。

**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（末）	36	141.82	-37.19	8	11.85	4	2.25
2020 年（末）	38	126.67	-10.68	8	28.20	2	133.41
2021 年（末）	45	133.98	5.77	12	38.02	9	2.00

资料来源：中国建投

### (3) 资产经营

#### ➤ 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 年及 2021 年前三季度，公司分别实现资产处置收益 0.65 亿元、51 万元、28.27 万元和-15.15 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、不动产经营以及投资管理等，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 572.42 万平方米，不动产经营面积约 190.95 万平方米。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。2021 年 9 月末，建投控股资产总额 59.31 亿元，所有者权益 25.19 亿元；同期实现营业收入 9.97 亿元，实现净利润 0.20 亿元。

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 20.64 亿元，2021 年平均出租率约 96%，2021 年实现租金收入 0.74 亿元；北控大厦账面价值 20.60 亿元，系 2017 年购入，全部出租，2021 年实现租金收入 0.69 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。2021 年 9 月末，建投嘉昱资产总额 58.62 亿元，股东权益 47.86 亿元；前三季度实现营业收入 1.49 亿元，净利润 0.11 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，由不动产经营管理部负责管理。截至 2021 年 9 月末，公司不动产经营管理部管理商业不动产 700 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。2019-2020 年，公司本部租金收入分别为 5.24 亿元和 4.88 亿元（含增值税）。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。2021 年前三季度，公司本部租金收入 3.69 亿元；当期末，公司本部投资性房地产账面原值合计 38.74 亿元，账面净值为 11.49 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。

## 管理

### 1. 公司产权状况

中国建投是中央汇金的全资子公司，由中投公司管理，受中华人民共和国财政部监管。

截至 2021 年 9 月末，中国建投注册资本 206.92 亿元，唯一股东是中央汇金，由中投公司管理，受中华人民共和国财政部监管。公司产权结构如附录一所示。

### 2. 公司法人治理结构

该公司由出资人行使股东会职权，设有董事会和监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。

中国建投未设有股东会，由出资人行使股东会职权。公司设有董事会及监事会，其中董事会是公司的决策机构，由 5-7 名董事组成，包括股东代表董事、执行董事和职工

代表董事，其中职工代表董事一名，目前董事会配有 7 名董事；监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事的比例不得低于三分之一。经营层方面，2021 年公司新设执行委员会行使经营管理职权，对董事会负责，执行委员会成员由公司高级管理人员组成，由董事会聘任和解聘，执行委员会主任由总裁担任。公司设总裁一名，副总裁若干名，由董事会聘任或者解聘。同时，公司建立了与自身经营相适应的组织结构，详见附录二。

中国建投董事长为董弢先生，其曾在中国人民银行、国有重点大型企业监事会、中央企业工委监事会、国务院国资委、中央汇金工作，曾任国务院国资委外事局副局长，中央汇金派往中再集团、中国建设银行、中国工商银行董事、中信建投副董事长、牵头董事，中央汇金公司治理专业委员会联席主席，现任公司党委书记、董事长。公司总裁为黄建军先生，其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总经理，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。

### 3. 公司管理水平

**中国建投已形成了与现有投资业务相适应的管理体系和制度，并建立了较为完善的投资决策体系，以有效控制投资业务的风险。**

中国建投围绕风险管理目标和基本原则，建立包括公司风险管理委员会、风险管理部及其他各部门在内的风险管理组织体系。风险管理委员会是公司专项风险事项的决策机构，直接对董事会负责，秘书处设于风险管理部。风险管理部是公司的综合风险管理部门，牵头负责组织公司全面风险管理工作，并牵头组织内控合规工作。公司针对专项风险确定牵头管理部门：战略发展部牵头负责管理战略风险和国家风险；财务资金部牵头负责管理流动性风险；各业务部门负责管理市场风险、信用风险、操作风险、业绩风险和经营风险，并配合专项风险牵头管理部门的风险管理工作；审计部负责监督、评价、检查公司经营管理活动的合规性以及内部控制体系和风险管理体系的有效性，督促和指导有关部门及时整改和优化。

在管理层专门委员会管理方面，中国建投在执行委员会下设金融产品投资委员会、集中采购管理委员会、资产处置审批委员会、直接投资委员会及学术研究管理委员会，对相关业务的审批集中管理。对于直投业务，公司直接投资委员会委员有 3-5 人，直接投资委员会主任由执行委员会主任担任。直接投资委员会负责在执行委员会授权范围内审批公司直接投资项目，包括投资项目的进入、调整与退出事项的审批。直接投资项目审批分为立项审批、项目预审和项目审批三个环节。直接投资委员会审核组成员由在投资、战略、财务、风险、法律等领域具备专长的人员组成，审核组组长、副组长由公司直接投资委员会主任根据工作需要提出人选。审核组成员以会议讨论的方式履行对投资项目进行预审的职责。

在授权体系方面，中国建投分别对董事会、执行委员会、总裁、管理层专门委员会、分管领导和部门负责人等，逐级制订了不同的授权方案，明确规范各层级的权责。



在投融资管理方面，中国建投要求提出投融资方案，按照授权履行审批程序，并落实决策和执行的责任。投资项目提交审批时，应提交可行性研究报告、投资方案、法律意见书等材料。融资方案须明确融资目的、融资模式、企业债务结构、可接受的资金成本水平和偿付能力等内容，并对潜在融资风险和具体应对措施做出安排和说明。

中国建投未来将继续加强风险管理的措施和手段，包括完善风险政策和管理手段、加强集团风险体系建设、倡导和形成风险管理文化等。

#### 4. 主要关联方与关联交易

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。

#### 5. 过往债务履约及其他行为记录

根据中国建投 2022 年 2 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，近年来债务规模逐渐上升，杠杆水平相对稳定，直接融资占比较高。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。公司现金类资产产品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 2018-2020 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。2020 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）。2021 年 9 月末，公司合并口径总资产 1883.49 亿元，所有者权益合计 956.26 亿元（归属于母公司所有者权益 923.00 亿元）；前三季度实现营业收入 107.37 亿元，净利润 49.64 亿元（归属于母公司所有者的净利润 43.52 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，债务规模逐渐上升，杠杆水平相对稳定。2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，中国建投负债总额分别为 788.26 亿元、849.92 亿元、908.81 亿元和 927.23 亿元；资产负债率分别为 49.26%、49.34%、49.67%和 49.23%。

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 年末及 2021 年 9 月末刚性债务余额占负债总额的比例分别为 66.38%、70.15%、73.16%和 73.77%。

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。2021 年 9 月末，公司刚性债务增量主要来自中建投租赁；结构方面短期刚性债务占比降至 35.53%，主要系短期借款及应付信托保障基金款项规模下降，同时发行多期中长期债券所致。

图 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		2021 年 9 月末	
	金额	占比	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	74.74	10.93
应付利息	6.44	1.23	7.92	1.33	7.87	1.18	0.10	0.01
应付信托保障基金款项	1.40	0.27	5.00	0.84	15.75	2.37	0.00	0.00
长期借款	205.37	39.25	166.04	27.85	185.63	27.92	180.24	26.35
应付债券	246.26	47.06	382.21	64.11	364.07	54.75	428.96	62.71
合计	523.25	100.00	596.20	100.00	664.91	100.00	684.04	100.00

资料来源：中国建投

图 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			2021 年 9 月末		
	短期借款	长期借款	应付债券	短期借款	长期借款	应付债券	短期借款	长期借款	应付债券
中国建投本部	-	-	99.91	20.00	-	79.96	-	-	100.98
中建投租赁	30.61	97.42	181.10	67.77	115.94	167.53	65.98	139.94	209.27
建投投资	2.67	70.51	-	0.33	69.43	-	-	38.49	-
建投致信	-	-	101.32	-	-	116.57	-	-	116.73
合计	33.29	167.94	382.33	88.10	185.37	364.07	65.98	178.43	426.98

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，2021 年 9 月末该科目余额为 32.70 亿元。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。2021 年 9 月末公司预计负债余额为 26.26 亿元，较年初略有下降。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。2021 年 9 月末公司其他负债余额为 87.12 亿元，较年初有所下降。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，近年来负债规模逐步攀升，杠杆水平保持相对稳定；短期刚性债务比重下降，但直接债务融资保持较高占比，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。2021年前三季度，公司经营活动现金净流出67.78亿元，主要系建投租赁及建投信托经营活动现金流出较上期增加所致；投资活动现金流入流出均较上年同期缩减，总体体现为净流入22.54亿元。

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。2021年前三季度，公司筹资性现金净流入20.65亿元。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，近两年来公司投资性现金流呈现净流入，但经营性现金流波动较大。2021年9月末公司现金及现金等价物余额为116.26亿元，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。但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年末及2021年9月末，公司资产总额分别为1600.12亿元、1722.56亿元、1829.84亿元和1883.49亿元。

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		2021 年 9 月末	
	金额	占比	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	119.15	6.33
2018-2019 年末应收款项								
2020 年末及 2021 年 9 月末 发放贷款及垫款	341.90	21.37	396.42	23.01	432.81	23.65	502.72	26.69
交易性金融资产	-	-	-	-	-	-	577.71	30.67
债权投资	-	-	-	-	-	-	33.77	1.79
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	478.43	25.40
其他	210.49	13.16	239.93	13.93	360.17	19.68	171.70	9.12
<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>	<b>1883.49</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国建投（应收款项科目和发放贷款及垫款科目主要为应收融资租赁款及保理款）

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、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。2021 年公司执行新金融工具准则，9 月末交易性金融资产、衍生金融资产、债权投资及其他权益工具投资余额分别为 577.71 亿元、0.05 亿元、33.77 亿元及 6.12 亿元，在总资产中占比合计为 32.79%；长期股权投资余额为 478.43 亿元，占总资产的 25.40%。

除金融资产与股权投资以外，中国建投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，其中存货为建设控股等的开发成本及开发产品。2021 年 9 月末，公司发放贷款及垫款、投资性



房地产及其他资产余额分别为 502.74 亿元、57.90 亿元和 17.11 亿元。2021 年公司实现 SGD 项目的完全退出，9 月末固定资产规模较年初有较大幅度减少，为 4.81 亿元。

#### (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%。2021 年 9 月末，公司持有的货币资金、交易性金融资产和债权投资分别为 119.15 亿元、577.71 亿元和 33.77 亿元，占总资产的比重分别为 6.33%、30.67% 和 1.79%。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 9 月末，公司合并口径银行授信总额为人民币 921.25 亿元、美元 5.65 亿元，已使用授信人民币 287.95 亿元、美元 2.47 亿元，未使用授信人民币 592.68 亿元、美元 3.18 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	2021 年 9 月末
货币资金/短期刚性债务	54.29	45.47	45.75	49.02
（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	300.60
（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	106.81

资料来源：中国建投

注\*：2021 年公司执行新金融工具准则，9 月末上述指标计算公式为（货币资金+交易性金融资产+债权投资）/短期刚性债务及（货币资金+交易性金融资产+债权投资）/刚性债务

截至 2021 年 9 月末，中国建投受限资产合计 272.53 亿元，包括货币资金 3.61 亿元、发放贷款及垫款 245.36 亿元及交易性金融资产 22.46 亿元。公司受限资产大量集中于应收融资租赁款质押融资（计入“发放贷款及垫款”），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。2021 年前三季度公司实现营业收入 107.27 亿元，为 2020 年全年营业收入的 62.48%，较上年同期下降 4.98%。



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		2021 年 9 月末	
	金额	占比	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	47.66	44.39
中间业务净收入	10.47	9.88	17.41	12.81	16.26	9.46	10.32	9.61
投资收益	52.78	49.82	66.60	49.02	97.17	56.55	47.50	44.24
公允价值变动损失	0.50	0.47	0.85	0.63	1.44	0.84	-0.61	-0.57
资产处置收益	0.65	0.61	0.01	0.00	0.00	0.00	-0.00	-0.00
汇兑损益	1.03	0.97	0.62	0.45	-2.19	-1.28	-0.54	-0.50
其他收入	5.36	5.06	4.85	3.57	6.44	3.75	1.81	1.68
其他收益	-	-	-	-	-	-	1.23	1.15
<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>	<b>107.37</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。2021 年前三季度，公司交易性金融资产投资收益及长期股权投资收益分别为 20.67 亿元及 25.06 亿元，二者合计占比 96.27%。

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		项目	2021 年前三季度	
	金额	占比	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	交易性金融资产投资收益	20.67	43.51
可供出售金融资产收益	25.83	48.93	31.03	46.59	50.40	51.86	债权投资收益	1.77	3.72
长期股权投资收益	21.54	40.81	24.48	36.75	33.44	34.41	其他债权投资收益	0.00	0.01
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	长期股权投资收益	25.06	52.76
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>	<b>投资收益合计</b>	<b>47.50</b>	<b>100.00</b>
其他综合收益的税后净额	-21.11	-	10.04	-	-15.38	-	其他综合收益的税后净额	-	-

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定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。

2021年前三季度，中国建投的营业支出为48.41亿元，为2020年全年营业成本的56.04%；营业支出占营业收入的比例为45.08%，较2020年下降5.19个百分点。同期公司其他业务成本、业务及管理费和资产减值损失（含其他资产减值损失）/信用减值损失分别为7.79亿元、28.87亿元和10.72亿元，业务及管理费占营业收入的比重为26.89%。2021年前三季度，公司实现营业利润58.96亿元，为上年全年的68.99%；实现净利润49.64亿元，为上年全年的74.79%。

## 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2003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2021年9月末，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、中国光大银行股份有限公司、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。

## 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。公司投资与资产经营板块运营稳健，投资方向为先进制造、信息技术、大消费等领域，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，近年来债务规模逐渐上升，杠杆水平相对稳定，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。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

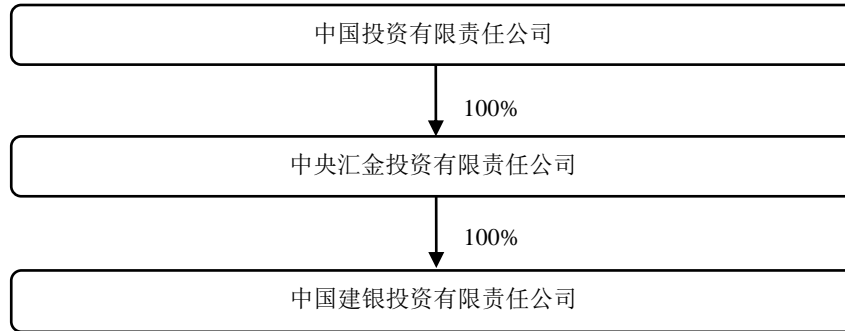
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

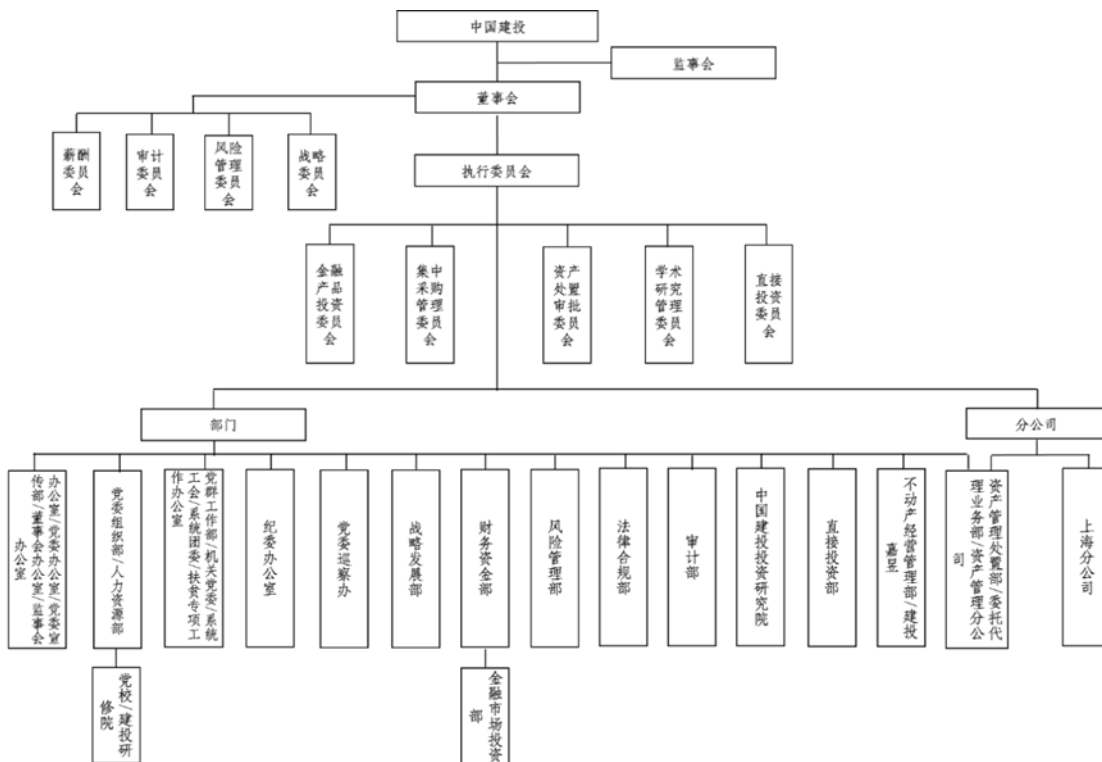
公司与实际控制人关系图



注：根据中国建投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2021年前三季度
总资产（亿元）	1600.12	1722.56	1829.84	1883.49
货币资金（亿元）	87.57	110.42	146.93	119.15
刚性债务（亿元）	523.25	596.20	664.91	684.04
股东权益（亿元）	811.87	872.64	921.03	956.26
营业收入（亿元）	105.95	135.86	171.85	107.37
净利润（亿元）	46.88	55.34	66.37	49.64
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	-67.79
投资性现金净流量（亿元）	-71.79	1.71	23.09	22.54
资产负债率（%）	49.26	49.34	49.67	49.23
权益资本与刚性债务比率（%）	155.16	146.37	138.52	139.80
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	35.53
货币资金/短期刚性债务（%）	54.29	45.47	45.75	49.02
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	54.92
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 年度财务数据及未经审计的 2021 年三季度财务数据整理、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：

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。