

中建资本控股有限公司公开发行公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn

项目组成员 郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn

熊祚晨 zchxiong@ccxi.com.cn

评级总监： 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 29 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性的建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2570 号

中建资本控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；

维持“22 资控 01”的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持中建资本控股有限公司（以下称“中建资本控股”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 资控 01”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了公司强大的股东背景、集团内较高的战略地位、各业务板块协同性较好、业务风险水平较低等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，政策的逐步完善对公司经营管理能力提出更高要求、金融牌照相对欠缺、多元化盈利能力有待加强以及股权投资公允价值受市场波动影响大等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

中建资本控股 (合并口径)	2019	2020	2021
资产总额（亿元）	98.86	145.08	147.71
所有者权益（亿元）	77.29	133.74	107.67
营业收入（亿元）	3.85	4.35	5.44
税前利润（亿元）	4.20	4.39	7.23
净利润（亿元）	3.96	4.16	6.83
综合收益总额（亿元）	10.51	(0.74)	1.74
平均资本回报率(%)	5.40	3.94	5.66
平均资产回报率(%)	4.19	3.41	4.67
营业费用率(%)	5.50	12.46	7.48
资产负债比率(%)	78.18	92.19	72.89
中建资本控股 (母公司口径)	2019	2020	2021
总资产（亿元）	55.37	100.74	110.12
所有者权益（亿元）	33.65	89.93	87.29
净利润（亿元）	1.21	1.38	4.66
综合收益总额（亿元）	7.76	(3.52)	(0.43)
总债务（亿元）	0.00	0.00	16.01
资产负债率(%)	39.23	10.73	20.72
总资本化率(%)	0.00	0.00	15.50
双重杠杆率(%)	42.57	65.41	63.15
EBITDA（亿元）	1.41	1.56	5.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	28.79
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.00	3.16

注：[1]本报告数据来源为中建资本控股提供的经审计的 2018-2019 年两年连审审计报告、2020 年审计报告以及 2021 年审计报告。[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：中建资本控股，中诚信国际

正面

■ **股东实力强大，在资本补充、业务拓展等方面提供有力支持。**中建资本控股由中国建筑股份有限公司（以下称“中国建筑”）全资控股，间接控股股东为中国建筑集团有限公司（以下称“中建集团”或“集团”），实际控制人为国务院国资委，股东背景

与资本优势突出，集团内业务资源广阔。

■ **在中建集团系统内的战略地位较高。**2019 年以来集团金融业务“管运分离”政策实施，公司作为中建集团的二级单位，战略地位较高。

■ **各业务板块协同性较好，业务风险水平较低。**基金投资管理、保理、保险经纪等业务均围绕集团主业开展，有利于各业务板块协同并实现优势互补，整体风险可控。

关注

■ **政策的逐步完善对公司经营管理能力提出更高要求。**金融控股公司监管政策的逐步完善和实施将对公司经营管理能力提出更高要求。

■ **金融牌照有待进一步获取。**作为集团的金融持股平台，为更好的提升金融资源配置能力和资本运作能力，公司金融牌照相对欠缺。

■ **多元化盈利能力有待加强。**目前营业收入仍以幸福九号项目委托贷款利息收入为主，各子公司尚处于发展阶段，随着幸福九号项目委托贷款的回收，委托贷款利息收入将进一步减少，多元化盈利能力有待持续加强。

■ **股权投资公允价值受市场波动影响大。**受资本市场波动影响，公司持有的两笔股权投资公允价值波动较大，未来需关注市场风险对股票价格波动的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中建资本控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

2021年主要指标	中建资本控股	正奇控股
总资产(亿元)	147.71	164.82
所有者权益(亿元)	107.67	79.74
营业收入(亿元)	5.44	15.99
净利润(亿元)	6.83	2.62
平均资本回报率(%)	5.66	3.35
资产负债率(%)	27.11	51.62

注：“正奇控股”为“正奇控股股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额(亿 元)	债券余额(亿 元)	存续期	特殊条款
22 资控 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/04/15	10.00	10.00	2022/04/27~2025/04/27	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“22 资控 01”募集资金严格按照募集说明书约定使用并已使用完毕，募集资金使用符合公司规定。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

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

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

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

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

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

中建基金积极参与重大基础设施建设项目，但受国内PPP项目市场整顿影响，中建基金业务发展放缓；2021年随着幸福九号项目投资款逐步回收，收入贡献有所下滑，但基金管理费收入贡献逐年提升

公司基金业务的经营主体为中建投资基金管理（北京）有限公司（以下称“中建基金”），成立于2015年9月，注册资本为2.00亿元，是由中建资本控股全资发起设立的私募基金管理公司，专业从事发起、设立并管理各类投资基金，为中国建筑及其成员单位提供产业基金投融资服务和资产管理服务，截至2021年末，公司实收资本为2.00亿元。

中建基金是中国建筑产业基金业务的统一管理与运营平台，是中国建筑推进产融结合战略的重要抓手之一。中建基金持续按照中建集团和中建资本控股工作部署，结合市场形势变化，深耕基建类业务，积极拓展不动产基金、央地合作母基金业务，此外，中建基金探索发展资产证券化、混改基金业务等创新类业务。

中建基金自成立以来，大力支持中国建筑主业发展，作为基金管理人参与实施了一系列重大基础设施建设项目，在管基金包括中建建信共享九号城镇化投资私募基金、深圳中建幸福九号基础设施投资（有限合伙）（以下称“幸福九号”）、中建共享35号城镇化投资私募基金等。近年来，受国内PPP项

目市场出现增速放缓态势影响，2021年中建基金仅新增基金5只，新增认缴规模14.05亿元，同比减少27.80亿元，业务发展有所放缓。截至2021年末，中建基金共管理基金52只，认缴规模合计512.67亿元，实缴出资额为245.35亿元。募集资金来源主要为保险资金、地方政府产业引导资金以及大型国有企业等。基金投向以PPP项目公司股权为主。

在基金管理项目中，幸福九号以重庆地铁九号线一期工程为融资载体，采用PPP投融资模式，中国建筑联合体为项目施工方，基金总规模为55.70亿元，实缴52.71亿元，其中，工行、农行均以理财资金通过合格资管通道对幸福九号进行股权投资，合计持有约79.96%的份额，中建资本控股出资10.55亿元，占基金实缴份额的20.02%。幸福九号成立之后以委托贷款形式投向中国建筑，截至2022年3月末，累计向中国建筑发放4笔委托贷款，合计52.68亿元，贷款期限为9年，年利率在6.37%-6.74%之间。但截至2022年3月末，幸福九号基金实缴余额为23.21亿元，主要系农行理财资金退出及公司同比例退出5.92亿元投资资金所致。根据幸福九号的合伙协议，基金投资决策委员会共5名委员，其中中建资本控股派驻4名委员，中建基金派驻1名委员，中建资本控股拥有对幸福九号的控制权，并将其纳入合并报表，因此幸福九号发放委托贷款所产生的委贷利息收入成为中建资本控股主要营业收入来源，但受2021年幸福九号实缴余额下降影响，2021年公司委贷利息收入有所下滑，年内共实现委贷利息收入2.57亿元，同比减少24.10%，占中建资本控股营业收入的47.20%，同比下降30.55个百分点。项目退出方面，未来在幸福九号合伙企业收回当期投资本金及收益后，应按照合伙协议约定扣除普通合伙人当期应计提的管理费用、合伙企业应承担的其他合理税、费后，将剩余的可分配收益按照幸福九号合伙协议约定的分配顺序向各有限合伙人进行分配，从而完成项目的退出。

中建基金目前管理的基金成立时间较短，大部分所投项目处于建设期，且基金运营期限一般在10

年以上，目前中建基金以基金管理费收入为主。从在管项目回收情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司在管项目回收 181.97 亿元，所有在管项目累计已获收益（含已退出份额的历史收益）62.96 亿元。截至 2022 年 3 月末，已退出项目累计投资成本 30.02

亿元，累计已获收益 4.89 亿元。截至 2021 年末，中建基金总资产为 2.67 亿元，同比增加 8.69%，净资产为 2.45 亿元，同比增加 4.52%；年内实现营业收入 0.71 亿元，同比增长 128.16%，实现净利润 0.42 亿元，同比增加 0.33 亿元。

表 1：截至 2021 年末中建基金主要在管基金概况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金成立日期	项目总投资金额	基金认缴规模/注册资本	基金实缴规模/实收资本	基金管理人
1	中建建信共享九号城镇化投资私募基金	2017/12/8	245.00	60.27	38.88	中建投资基金管理（北京）有限公司
2	深圳中建幸福九号基础设施投资中心（有限合伙）	2017/12/21	198.00	55.70	23.21	中建投资基金管理（北京）有限公司
3	中建共享 35 号城镇化投资私募基金	2019/9/2	140.34	23.86	19.61	中建投资基金管理（北京）有限公司
4	北京中建幸福六号基础设施投资中心（有限合伙）	2017/12/18	60.00	20.01	20.01	中建投资基金管理（北京）有限公司
5	中建共赢五号（惠州）基础设施投资中心（有限合伙）	2016/12/26	82.85	13.01	13.00	中建投资基金管理（北京）有限公司
6	中建共享 49 号城镇化投资私募基金	2020/7/29	65.73	11.79	11.79	中建投资基金管理（北京）有限公司
7	中建共享 56 号城镇化投资私募基金	2021/12/14	77.83	3.44	3.44	中建投资基金管理（北京）有限公司
8	西安共赢九号基础设施投资合伙企业（有限合伙）	2021/11/12	73.63	8.02	0.88	中建投资基金管理（北京）有限公司

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

中建商业保理围绕系统内各级单位开展供应链 ABS、工程尾款 ABS 及应收账款保理业务，2021 年以来加大业务投放力度，业务余额及盈利水平均大幅提升

保理业务由子公司中建商业保理有限公司（以下简称“中建商业保理”）负责运营。中建商业保理成立于 2017 年 10 月，是由中建资本控股全资发起设立的保理公司，成立之初注册资本为 5.00 亿元，实缴注册资金 1.00 亿元。截至 2021 年末，注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。2022 年 4 月，中建资本控股向中建商业保理增资 5.00 亿元，增资完成后，中建商业保理注册资本和实收资本均增至 10.00 亿元。

中建商业保理背靠中建股份强大的资源优势，

围绕中国建筑系统内各级单位业务需求，提供供应链金融服务。中建商业保理以中国建筑系统内八个项目局为核心企业，业务集中在建筑施工领域，通过应收和应付账款保理、代理核心企业发行供应链 ABS 和工程尾款 ABS 等创新型业务模式，为各个项目局拓宽融资渠道、降低融资成本、改善企业现金流等方面提供专业服务。2021 年以来，中建商业保理业务投放增速较快，年内共开展应收账款保理业务 38 笔，期末保理余额为 49.54 亿元，较上年大幅增加 44.83 亿元，目前落地业务均为正向保理业务；代理核心企业发行供应链 ABS 共 6 只，发行金额合计 25.29 亿元，较上年减少 56.87%，主要受 2021 年债券市场整体影响，供应链 ABS 发行成本与直接融资成本相比优势不明显，核心企业发行意愿不强；2020 年中建商业保理新增工程尾款 ABS 业务，2021 年以来，加大该类业务开展力度，年内

共发行工程尾款 ABS 共 14 只,发行金额合计 167.43 亿元,较上年增加 123.63%。保理费率方面,由于中建商业保理服务对象为中国建筑系统内企业,设定的服务费率偏低,应收账款保理业务费率为 6% 左右,单笔保理规模约为 1.28 亿元,供应链 ABS 和工程尾款 ABS 业务服务费率在 1.2%-1.7% 之间。保理业务期限集中于 6-12 个月。资产质量方面,目前保理业务暂无不良及逾期项目,截至 2022 年 3 月末,中建商业保理针对保理业务累计计提减值准备 0.95 亿元。

表 2: 近年来中建商业保理业务情况 (单位: 亿元、个)

指标	2019	2020	2021
当期签订保理合同	2	7	38
当期投放合同本金	1.10	4.48	46.69
期末保理合同	2	5	38
期末保理余额	1.10	4.71	49.54

注: 期末保理余额为业务口径数据,与财务口径有差异。

资料来源: 中建资本控股, 中诚信国际整理

截至 2021 年末,中建商业保理总资产为 47.48 亿元,同比大幅增加 42.37 亿元,主要系应收保理款增幅较大所致;净资产为 5.22 亿元,同比增加 3.28%;全年实现营业收入 1.25 亿元,实现净利润 0.17 亿元,同比增加 0.13 亿元。保理业务作为公司的新兴业态,未来依托中国建筑强大资源将得到不断发展。

中建英大保险经纪业务持续发展,随着统保业务的增加,盈利水平稳步增加

保险经纪业务由中建英大保险经纪有限公司(以下称“中建英大保险经纪”)负责运营。中建英大保险经纪成立于 2016 年 10 月,由中建资本控股与英大长安保险经纪有限公司(以下简称“英大长安保险”)共同出资设立,成立初期注册资本为 5,000.00 万元。截至 2021 年末,实收资本为 5,000.00 万元,中建资本控股和英大长安保险各持股 50.00%,根据公司与英大长安保险决议通过的中建英大保险经纪公司章程,公司就中建英大保险经纪的重大财务和经营决策拥有决定权,故公司实质拥有中建英大保险经纪表决权比例为 100%,将其纳入合并

财务报表。同时,公司通过派驻高管的方式实现对中建英大保险经纪的管控。

中建英大保险经纪主要从事为投保人拟订投保方案、选择保险人、办理投保手续;协助被保险人或受益人进行索赔;再保险经纪业务;为委托人提供防灾、防损或风险评估、风险管理咨询服务以及中国保监会批准的其他业务。中建英大保险经纪开展的业务类型包括施工单位的建工险、施工人员意外险等,根据中国建筑系统内企业实际情况,推进相关险种统保工作,并下沉到中国建筑三级以下单位和项目。佣金费率方面,收费标准约为每期保费的 20%,2019-2021 年平均佣金率约为 17%,由合作保险公司在投保人支付保费后支付。目前合作的保险公司以市场排名前十的财险公司为主,包括中国太平洋财产保险股份有限公司、中国平安财产保险股份有限公司、中国人民财产保险股份有限公司、中国人寿财产保险股份有限公司和太平财产保险有限公司等。作为集团保险业务集中管理平台,截至 2021 年末,中建英大保险经纪已与 85% 的二级单位签订保险经纪合作协议。2021 年共完成 3,029 个项目的统保工作,涉及项目合同金额 8,989 亿元,较上年增加 63.44%。索赔方面,2021 年共发生索赔 5,300 余起,其中已结案赔款金额约为 7,390 万元,单笔最大赔付金额 818 万元,在实现降本增效的同时有效转移集团风险。

截至 2021 年末,中建英大保险经纪总资产为 0.98 亿元,同比增长 36.37%,净资产为 0.66 亿元,同比增长 11.66%,全年实现营业收入 0.49 亿元,同比增长 46.80%,全部来源于保险经纪带来的手续费及佣金收入,实现净利润 0.11 亿元,同比增长 33.53%。未来,中建英大保险经纪将进一步扩大统保覆盖面,拓展新险种,推动海外项目保险落地,发展外部市场化业务,不断优化保险经纪业务布局。

中建融资租赁成立时间较短,目前仅落地一笔回租业务

融资租赁业务由中建融资租赁有限公司(以下

称“中建融资租赁”负责运营。中建融资租赁成立于 2018 年 8 月，由中建资本控股与中建丝路建设投资有限公司共同出资设立，成立初期注册资本为 1.70 亿元，中建资本控股持股 60.00%，实质拥有对中建融资租赁的控制权。截至 2021 年末，中建融资租赁注册资本和实收资本均为 1.70 亿元。

中建融资租赁经营范围包括融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务有关的商业保理业务（不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款等活动；未经有关部门批准，不得从事同业拆借、股权投资等业务）。中建融资租赁定位于为中国建筑及其成员单位提供融资租赁服务，由于成立时间较短，项目开展较少。此外，中建融资租赁自成立以来持续开展项目研究工作，未来将精准定位细分行业和租赁标的，围绕经营租赁、联合租赁、租赁加保理等业务模式，聚焦 2-3 个细分领域的核心设备。未来随着业务逐步开展，将在协助系统内企业融资和盘活资金方面做出贡献。

不断拓展金融类股权投资，优化金融业务布局；股权投资收益较为可观

投资业务方面，为构建与中国建筑主业发展相匹配的产融结合业务体系，公司积极探索并采取并购投资的方式完成金融类股权投资。2020 年 1 月，深圳中海投资管理有限公司（为中国建筑全资子公司）向中建资本控股划转其持有国元投资 42.73% 的股权，该股权变动已于 2020 年 1 月完成工商登记信息变更，划转后中建资本控股成为国元投资第二大股东。此外，2020 年 4 月，深圳中海投资管理有限公司向中建资本控股划转其持有国元信托 40.38% 股权，该股权变动已于 2021 年 2 月完成工商登记信息变更，划转后中建资本控股为国元信托第二大股东，由于公司未参与国元信托于 2020 年 11 月的货币增资，截至 2021 年末，中建资本控股持有的国元信托股权比例被稀释至 36.63%。

此外，公司于 2016 年 5 月认购五矿资本股份

有限公司（以下称“五矿资本”）1.48 亿股份，占总股本的 3.94%，并列第二大股东；于 2016 年 12 月认购中国石油集团资本股份有限公司（以下称“中油资本”）1.76 亿股份，占总股本的 1.95%，并列第三大股东。上述两笔股权投资限售期均于 2020 年 1 月届满。从投资收益来看，2021 年公司因持有五矿资本和中油资本股份分别实现投资收益 0.62 亿元及 0.46 亿元。

财务分析

以下分析基于中建资本控股提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018-2019 年两年连审审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年及 2021 年审计报告，已审财务报告的审计意见均为标准无保留。其中，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。

受幸福九号部分委托贷款回收影响，公司利息收入有所回落，但其下属各子公司业务规模快速扩张，推动全年营收实现增长，投资收益大幅提升，公司盈利渠道有所拓宽，盈利水平有所提升；此外，股权投资的市场价格波动导致其他综合收益变动较大，未来需密切关注其综合收益水平的稳定性

中建资本控股定位为中国建筑金融持股和金融业务运营平台，其收入基本通过下属子公司实现。目前公司已获得私募基金投资管理、商业保理、保险经纪、融资租赁等业务资质，作为中国建筑二级单位，为集团主营业务提供专业化金融服务。

从营业收入的构成来看，受幸福九号部分委托贷款回收影响，公司的委托贷款利息收入有所回落。截至 2021 年末，公司合并报表范围内子公司幸福九号投向中国建筑委托贷款金额合计 23.21 亿元，年内公司实现委托贷款利息收入 2.57 亿元，同比下降 24.10%。与此同时，中建资本下属子公司业务规模迅速扩张，各业务板块收入显著提升。2021 年公司实现保险经纪佣金收入 0.49 亿元，同比增长

46.82%，主要得益于中建英大保险经纪在集团内保险经纪业务覆盖程度有所上升；基金业务实现管理费收入 0.58 亿元，同比大幅增长 176.75%，系中建基金全年基金管理规模大幅增长所致；实现保理服务费收入 1.25 亿元，同比大幅增长 293.55%，系保理业务及代理发行 ABS 规模大幅增长所致；与集团内工程局咨询服务收入 0.54 亿元，同比大幅增长 426.60%，系中建资本开展顾问咨询服务所致；目前公司融资租赁业务未正式开展，尚无融资租赁业务收入。综上，伴随业务的逐步落地与拓展，2021 年公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 25.04%。此外，2021 年公司实现银行存款利息收入 0.17 亿元。

投资收益方面，2021 年公司实现投资收益 3.79 亿元，较上年大幅增加 323.90%。其中，对包含国元信托和国元投资的合营、联营企业的长期股权投资收益 2.69 亿元；其他流动资产投资收益 1.08 亿元，主要为公司持有的五矿资本和中油资本股票分红收益；其他非流动金融资产投资收益 137.24 万

元，主要为公司权益类工具投资。

营业支出方面，受子公司业务发展影响，公司营业总成本逐年上升。2021 年公司发生营业成本 0.50 亿元，同比增长 74.18%，主要为保险经纪业务及保理业务成本；业务及管理费 0.65 亿元，同比增长 1.53%，但由于公司净营业收入增幅较大，公司营业费用率为 7.48%，同比下降 4.98 个百分点。公司 2021 年产生利息支出 0.18 亿元，主要系年内新增银行借款所致。此外，2021 年公司计提信用减值损失 0.79 亿元，主要系保理业务规模增加所致。

受上述收支两方面因素共同影响，2021 年中建资本控股实现净利润 6.83 亿元，同比增长 64.18%，其中归属母公司股东净利润为 4.81 亿元；其他综合收益为-5.09 亿元；综合收益总额为 1.74 亿元，其中归属于母公司股东的综合收益为-0.28 亿元。2021 年公司平均资本回报率和平均资产回报率分别为 5.66% 和 4.67%，较 2020 年分别上升 1.72 和 1.26 个百分点。

表 5：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2019	2020	2021
营业收入	385.23	435.11	544.06
其中：委贷利息收入	336.81	338.31	256.79
手续费及佣金	48.42	96.80	285.99
营业成本	(13.31)	(28.61)	(49.82)
财务费用	6.66	19.16	(2.07)
投资收益	69.69	89.36	378.78
其他收益	0.03	0.12	0.11
净营业收入	448.30	515.14	871.05
业务及管理费	(24.66)	(64.19)	(65.17)
信用减值损失	(0.72)	(8.30)	(79.14)
营业利润	420.09	438.97	723.37
利润总额	420.07	439.21	723.38
净利润	396.30	416.17	683.24
综合收益总额	1,050.72	(73.74)	174.06
平均资本回报率（%）	5.40	3.94	5.66
平均资产回报率（%）	4.19	3.41	4.67
营业费用率	5.50	12.46	7.48

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

业务围绕集团内企业开展，信用风险一定程度上受集团及其下属单位信用水平影响，目前风险整体可控；但近年来股权投资市场价值波动较大，需关注

市场风险对股票价格波动的影响

中建资本控股的资产主要包括货币资金、债权

投资、应收账款、其他流动资产以及长期股权投资。截至 2021 年末，公司的货币资金余额为 7.33 亿元，在资产总额中占比 4.96%，以银行存款为主；受限货币资金 504.90 万元，系中建英大保险经纪依照保险经纪机构设立要求将实缴货币资本实施托管。公司的信用风险主要来自于委托贷款、应收保理款和其他流动资产。

截至 2021 年末，债权投资（含一年内到期的债权投资）余额为 23.21 亿元，在总资产中占比 15.71%，系公司为中国建筑及其他成员单位提供融资服务形成的委托贷款，较 2020 年末减少 29.47 亿元，系项目中部分理财资金退出所致。2018 年 1 月，幸福九号向中国建筑发放四笔委托贷款共计 52.68 亿元，贷款期限为 9 年，年利率在 6.37%-6.74% 之间。幸福九号以重庆地铁九号线一期工程为融资载体，中国建筑联合体为项目施工方，将各合伙人缴付资金以委托贷款形式发放给中国建筑，并依据委托贷款合同约定定期从中国建筑收回投资本金及收益。该项目未来退出方式明确，项目收益来源稳定，且集团内资金拆借预期不存在重大的信用风险，不会产生因违约而导致的重大损失。

截至 2021 年末，公司应收账款余额 47.63 亿元，在总资产中占比 32.24%，主要为应收保理款。保理业务方面，公司通过子公司开展应收账款的保理业务，主要增信措施为公司直接资金监管、核心企业提供担保或承诺回购。截至 2021 年末，公司应收保理款无不良或逾期情况。

截至 2021 年末，其他流动资产余额 22.19 亿元，其中公司持有的上市公司五矿资本和中油资本股票合计 22.18 亿元，在总资产中占比 15.02%，两笔股权投资限售期均于 2020 年 1 月届满。2020 年以来上述两笔股权投资市场价值有所下跌，截至目前尚不能覆盖初始投资成本，公司计划待市场行情回升时择机出售该等股权投资。受此影响，2021 年公司发生其他综合收益-5.09 亿元，同比减少 3.93%。截至 2021 年末，公司所有者权益项下其他综合收

益为-8.81 亿元。投资收益方面，2021 年公司因持有五矿资本和中油资本股份分别实现投资收益 0.62 亿元及 0.46 亿元。

截至 2021 年末，长期股权投资余额 42.29 亿元，在总资产中占比 28.63%，为对合营及联营企业的投资，包括公司持有的国元投资、国元信托等金融股权投资。

通过股东资本输入和利润留存补充资本，资本实力较强，未来整合多元金融牌照以及支持子公司业务开展仍需股东进一步的注资；幸福九号理财资金退出使得少数股东权益有所下降

中建资本控股自成立时便获得了中国建筑较强的资本支持，2020 年，中国建筑通过现金增资、债转股、股权划转等方式共计向公司增资 53.05 亿元，其中现金增资 10.00 亿元，通过债转股方式增资 10.05 亿元，通过划转国元信托及国元投资股权的方式增资 33.00 亿元，截至 2021 年末，公司实收资本为 83.05 亿元。公司成立以来，本部和子公司业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，截至 2021 年末，盈余公积和未分配利润之和为 6.44 亿元。

2021 年，由于幸福九号中农行理财资金退出，幸福九号实收资本由 2020 年末的 52.71 亿元下降至 23.21 亿元，使得公司少数股东权益由 2020 年末的 43.31 亿元下降至 19.73 亿元。截至 2021 年末，公司合并口径所有者权益为 107.67 亿元，较上年末下降 19.49%；资产负债率为 72.89%，较上年末有所下降；母公司口径双重杠杆率为 63.15%，较年初下降 2.26 个百分点。

表 6：近年来公司资本结构和杠杆率情况

	2019	2020	2021
资本资产比率（%）	78.18	92.19	72.89
双重杠杆率（母公司口径）（%）	42.57	65.41	63.15

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

资产流动性有待提升，负债结构简单；公司本部融资规模较小，财务杠杆维持较低水平

从资产结构来看，公司高流动资产主要为货币资金。截至 2021 年末，公司高流动资产总额为 7.28 亿元，在总资产中占比 4.93%，资产流动性有待提升。从负债结构来看，2021 年以来，随着保理子公司业务不断开展，公司银行借款规模有所增加，截至 2021 年末，公司银行借款余额为 34.01 亿元，均为短期借款。此外，公司积极拓展直接融资渠道，2022 年 4 月公司新发行 1 期公司债券，发行金额为 10.00 亿元，成为公司资金来源的重要补充。随着未来业务规模的扩大，公司需建立多元化的融资渠道，降低融资成本，提高资产负债管理水平。

表 7：近年来公司流动性及偿债指标情况

中建资本控股 (合并口径)	2019	2020	2021
资产负债率(%)	21.82	7.81	27.11
高流动资产/总资产(%)	8.67	12.72	4.93
高流动资产/短期债务(%)	--	--	21.41
短期债务/总债务(%)	--	--	100.00
中建资本控股 (母公司口径)	2019	2020	2021
总负债(亿元)	21.72	10.81	22.82
资产负债率(%)	39.23	10.73	20.72
高流动资产(亿元)	5.43	11.16	4.59
短期债务(亿元)	0.00	0.00	16.01
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
总债务(亿元)	0.00	0.00	16.01
高流动资产/短期债务(%)	--	--	28.68
总资本化率(%)	--	--	15.50

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

母公司口径层面，公司本部资产负债结构与合并报表范围下公司资产负债结构较为相似。截至 2021 年末，母公司口径总债务余额为 16.01 亿元，均为银行借款；高流动资产余额为 4.59 亿元，主要为货币资金；高流动资产/短期债务为 28.68%，对短期债务的覆盖能力较低。

现金获取能力方面，得益于公司盈利水平提升，2021 年公司 EBITDA 增至 5.07 亿元。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，由于 2021 年债务规模较小，公司 EBITDA 利息覆盖倍数为 28.79 倍，偿债压力较小。

表 8：近年来中建资本控股本部偿债能力变化

	(金额单位：亿元)		
	2019	2020	2021
税前利润	1.40	1.53	4.85
利息支出	0.00	0.00	(0.18)
折旧和摊销	(0.01)	(0.02)	(0.04)
EBITDA	1.41	1.56	5.07
EBITDA 利息倍数 (X)	--	--	28.79
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.00	3.16
经营活动净现金流	(0.03)	(0.14)	(6.24)
投资活动净现金流	0.18	(3.59)	(7.62)
筹资活动净现金流	0.49	9.47	7.30
经营活动净现金流/利息支出 (X)	--	--	(35.48)
经营活动净现金流/总债务 (X)	--	--	(0.39)

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司已获得各金融机构授信额度 244.50 亿元，其中未使用的授信额度 210.50 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司无外担保。重大诉讼、仲裁方面，截至 2021 年末，公司不存在重大诉讼及仲裁。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 2 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

作为中国建筑旗下专业金融运营平台，具有重要的战略地位，未来将持续得到股东的有力支持

中国建筑于 2009 年 7 月在 A 股成功上市，其控股股东为中国建筑集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。

以中国建筑为核心资产的中建集团是我国大型建筑央企，是国务院国资委下属的骨干企业。中建集团主要以上市企业中国建筑为平台开展经营管理活动。截至 2021 年末，中国建筑总资产为 23,882.49 亿元，净资产为 6,397.02 亿元；2021 年实现营业收入 18,913.39 亿元，净利润 777.32 亿元。

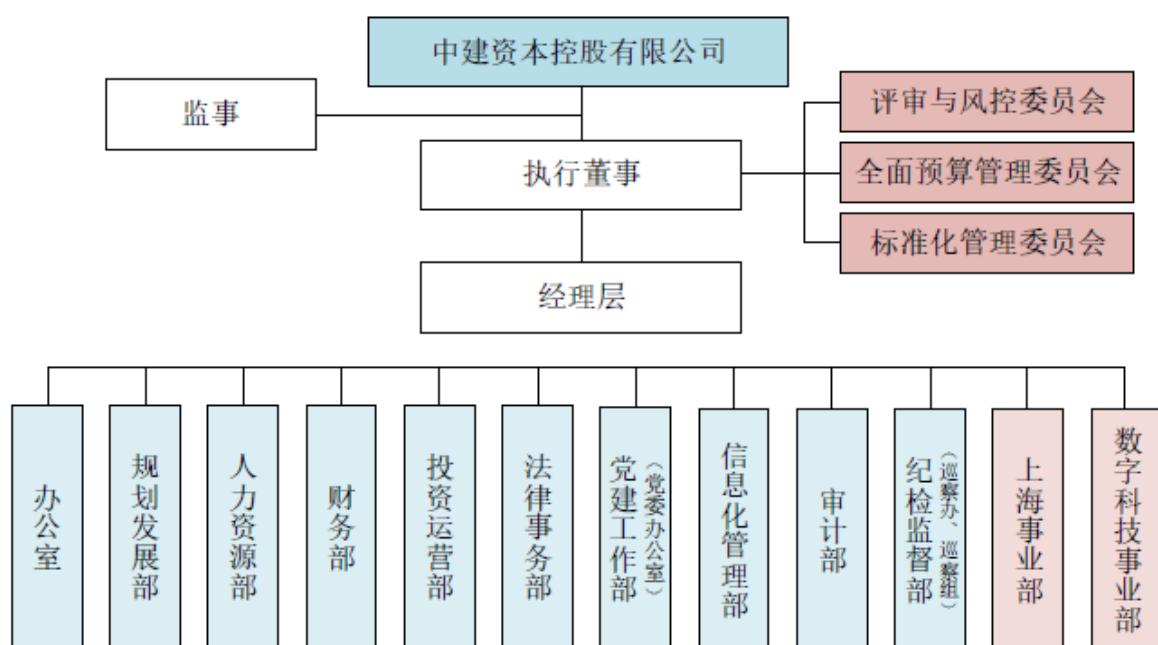
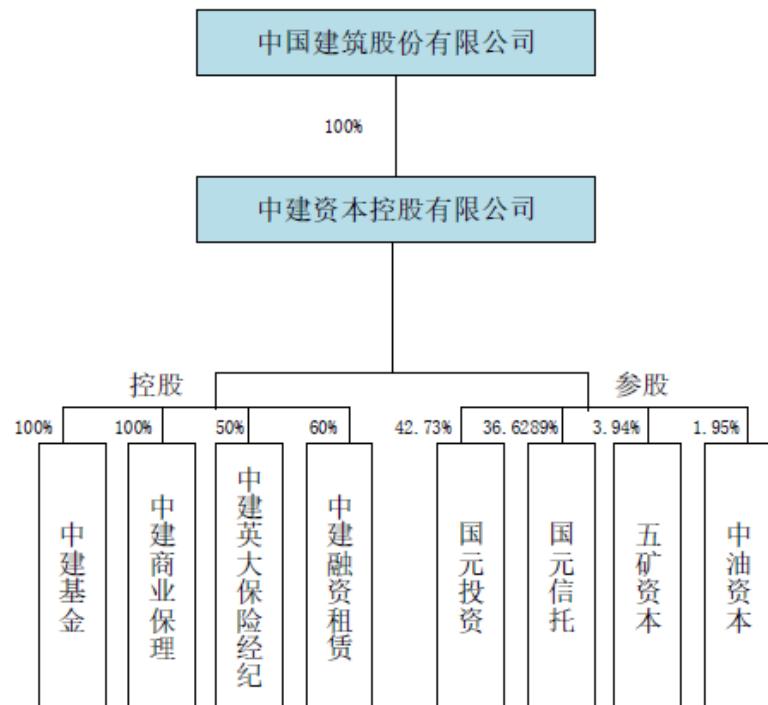
中建资本控股为中国建筑全资子公司。2019年以来，为顺应大型金融持股平台的发展轨迹，中国建筑实行旗下金融业务管运分离，中建资本控股开始作为集团二级企业进行管理，承担中国建筑金融业务的投资、持有和拓展等职责。考虑到中国建筑的持股地位在一定时期内不会发生改变以及中建资本控股在中国建筑金融体系中的重要地位，中诚

信国际认为中建资本控股在今后的发展中仍将得到股东的持续有力的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中建资本控股有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 资控 01”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：中建资本控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：中建资本控股

附二：中建资本控股财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金	901.34	1,852.21	733.36
债权投资（含一年内到期）	5,278.73	5,278.73	2,325.58
其他权益工具投资	0.12	0.12	0.11
应收票据及应收账款	119.54	255.49	4,762.64
其他流动资产	3,558.18	2,910.31	2,218.80
长期股权投资	19.12	4,017.43	4,229.35
资产总计	9,886.17	14,507.74	14,771.28
借款及应付债券	0.00	0.00	3,401.33
应付票据及应付账款	1.85	5.06	11.42
其他流动负债	0.71	1.50	10.20
负债合计	2,157.15	1,133.54	4,004.01
短期债务	0.00	0.00	3,401.33
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务	0.00	0.00	3,401.33
所有者权益合计	7,729.02	13,374.20	10,767.27
归属母公司所有者权益合计	3,400.68	9,043.14	8,794.26
营业收入	385.23	435.11	544.06
营业成本	(13.31)	(28.61)	(49.82)
财务费用	6.66	19.16	(2.07)
投资收益	69.69	89.36	378.78
业务及管理费	(24.66)	(64.19)	(65.17)
信用减值损失	(0.72)	(8.30)	(79.14)
利润总额	420.07	439.21	723.38
净利润	396.30	416.17	683.24
归属于母公司所有者的净利润	134.80	152.02	480.96
综合收益总额	1,050.72	(73.74)	174.06

附三：中建资本控股主要财务指标

财务指标	2019	2020	2021
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	4.44	3.60	4.94
所得税/税前利润	5.66	5.25	5.55
平均资本回报率	5.40	3.94	5.66
平均资产回报率	4.19	3.41	4.67
营业费用率	5.50	12.46	7.48
资本充足性(%)			
资本资产比率	78.18	92.19	72.89
双重杠杆率(母公司口径)	42.57	65.41	63.15
债务结构(母公司口径)(%)			
资产负债率(%)	39.23	10.73	20.72
总资本化率(%)	0.00	0.00	15.50
短期债务/总债务	--	--	100.00
流动性及偿债能力(母公司口径)			
高流动性资产/总资产	9.81	11.08	4.17
高流动性资产/短期债务	--	--	28.68
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	28.79
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00	3.16
经营活动净现金流/利息支出(X)	--	--	(35.48)
经营活动净现金流/总债务(X)	--	--	(0.39)

附四：中建资本控股基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务 短期借款+拆入资金+应付票据+交易性金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+卖出回购金融资产+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+向中央银行借款+应付债券
	总债务 长期债务+短期债务
	总资本化率 总债务/ (总债务+所有者权益)
	高流动性资产 货币资金+结算备付金+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产 (扣除各项下受限资金)
	双重杠杆率 母公司口径长期股权投资/母公司口径股东权益
	资本资产比率 股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	资产负债率 (总负债-代理买卖证券款) / (总资产-代理买卖证券款)
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) 利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	业务及管理费 销售费用+研发费用+管理费用
	净营业收入 营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他业务收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-其他业务成本
	EBITDA 利润率 EBITDA/营业收入
	总资产收益率 (利润总额+计入财务费用的利息支出) /[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	营业费用率 业务及管理费/净营业收入
	平均资本回报率 净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率 净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

注：根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。