

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（第四期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评（2022）010768】

评级对象： 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（第四期）

主体信用等级： AAA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AAA

注册金额： 120 亿元

发行金额： 不超过 20 亿元（含）

存续期限： 品种一为 3 年期
品种二为 5 年期

增级安排： 无

评级时间： 2022 年 10 月 11 日

发行目的： 偿还到期债务及补充流动资金

偿还方式： 按年付息，到期一次还本

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	13.37	9.24	14.76
刚性债务	102.07	101.59	101.90
所有者权益	736.67	762.49	794.98
投资收益	44.23	67.38	49.18
营业利润	37.35	44.35	38.93
发行人合并数据及指标：			
总资产	1722.56	1829.84	1841.85
总负债	849.92	908.81	882.09
刚性债务	596.20	664.91	640.20
所有者权益	872.64	921.03	959.77
营业收入	135.86	171.85	139.08
净利润	55.34	66.37	53.63
经营性现金净流入量	22.50	3.93	-19.50
EBITDA	81.74	98.38	83.22
资产负债率[%]	49.34	49.67	47.89
权益资本与刚性债务比率[%]	146.37	138.52	149.92
货币资金/短期刚性债务[%]	45.47	45.75	34.79
EBITDA/利息支出[倍]	11.35	14.35	9.95
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.16	0.13
营业利润率[%]	49.40	49.73	45.17
总资产报酬率[%]	4.48	5.11	3.97
净资产收益率[%]	6.57	7.40	5.70

注 1：发行人数据根据中国建投经审计的 2019-2021 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

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。
- **信用风险及市场风险管理压力。**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加大。

- **信托业务风险上升。**随着信托行业严监管以及房地产行业风险暴露，中国建投信托业务风险有所上升，需关注信托、固有资产中风险项目的化解、处置进展，以及资产质量后续迁徙情况。
- **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，并授予本期债券 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（第四期）

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。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（第四期）
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 9 月 26 日，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 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 04	2019-07-25	5.00	3.98	5.00	5.00
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
中国建投	22 建银 01	2022-03-18	3.00	3.13	15.00	15.00
中国建投	22 建银 02	2022-03-18	5.00	3.50	5.00	5.00
中国建投	22 建银 03	2022-07-08	3.00	2.95	25.00	25.00
中国建投	22 建银 05	2022-09-07	3.00	2.60	15.00	15.00
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 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
中建投租赁	22 建租 03	2022-05-10	3.00	3.58	8.00	8.00
中建投租赁	22 建租 05	2022-07-06	5.00	3.68	7.00	7.00
中建投租赁	22 中建投租 SCP002	2022-07-22	0.48	2.15	5.00	5.00
中建投租赁	22 建租 06	2022-08-15	3.00	3.24	5.00	5.00
中建投租赁（上海）	22 建上 02	2022-09-16	3.00	3.59	4.00	4.00
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	建投致信 3% N20221124	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	中建投租赁 1.375% N20240825	2021-08-25	3.00	1.38	5 亿美元	5 亿美元

资料来源：中国建投（截至 2022 年 9 月 26 日，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，中国建投拟将不超过 15 亿元用于偿还到期债务，剩余资金用于补充流动资金。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于偿还到期债务、补充流动资金等的具体金额。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；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。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

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；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；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。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，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、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，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，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。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。

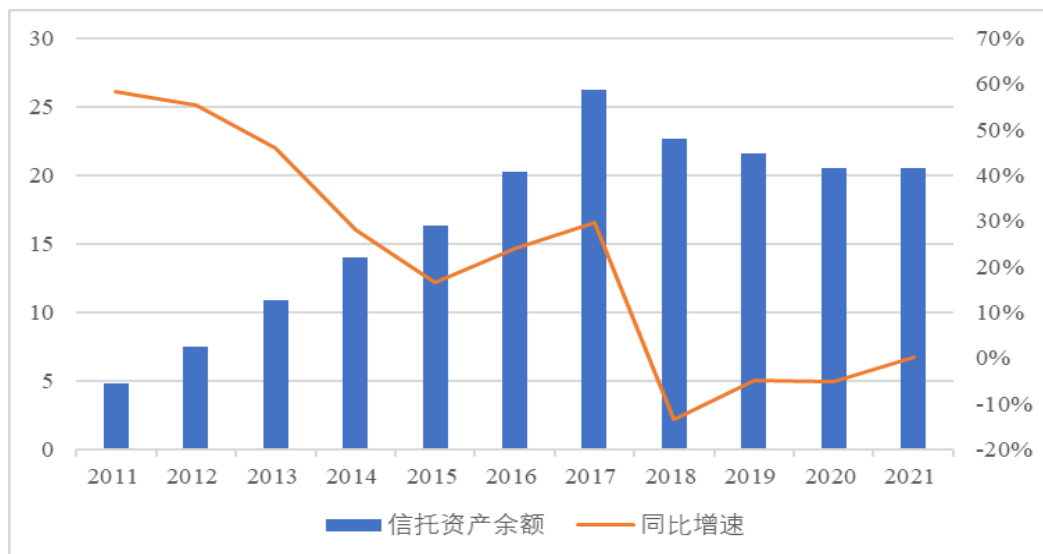
（2）信托行业环境

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 年以来，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，而证券市场标品信托已成为信托公司业务转型的重要方向。

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。在房地产行业本轮调整中，房企信用风险集中暴露，将对信托行业的资产质量产生较大冲击。

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》。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。

2021年，随着资管新规过渡期结束，监管部门持续督导信托行业压降融资类、通道类信托。根据媒体报道，年初的监管要求为，全行业融资类信托规模减少1万亿元，违规金融同业通道清零，风险项目处置3000亿元以上，房地产信托规模不超过2020年末；后根据11月的窗口指导，信托公司应以2020年末主动管理类融资信托规模为基础，在年内完成20%的压降比例，通道类业务“应清尽清、能清尽清”。政策法规方面，2021年银保监会发布《关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》，主要针对部分信托公司以固有资产直接或间接设立从事私募股权投资等业务的境内一级非金融子公司，在展业中产生市场乱象，包括开展监管套利、隐匿风险的通道业务，与母公司之间存在融出资金、转移财产、输送利益等违规关联交易问题。

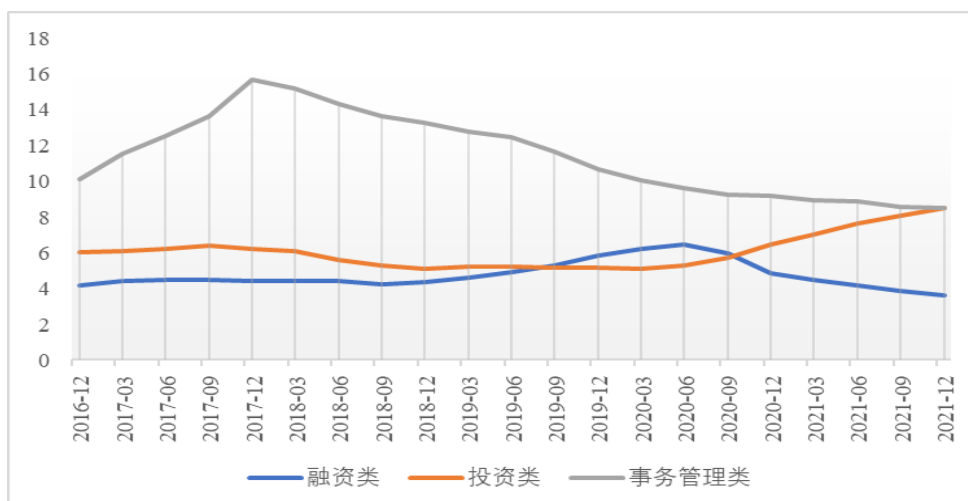
图表 4. 近年来信托行业主要政策法规梳理

发布日期	文件名称	政策范畴
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
2021.07.30	《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》	非金融子公司管理
2022.02.11	《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》	信托业保障基金

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、融资类业务压降的监管约束下，信托资产延续了负增长态势，年末信托资产规模降至20.49万亿元，较2019年末减少5.17%。2021年末，融资类、同业通道类、房地产信托监管持续，信托资产规模与上年末基本持平。信托资产功能分类方面，2021年末融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为3.58万亿元、8.50万亿元和8.47万亿元，分别较上年末减少26.28%、增加31.92%、减少7.85%。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同业通道业务。

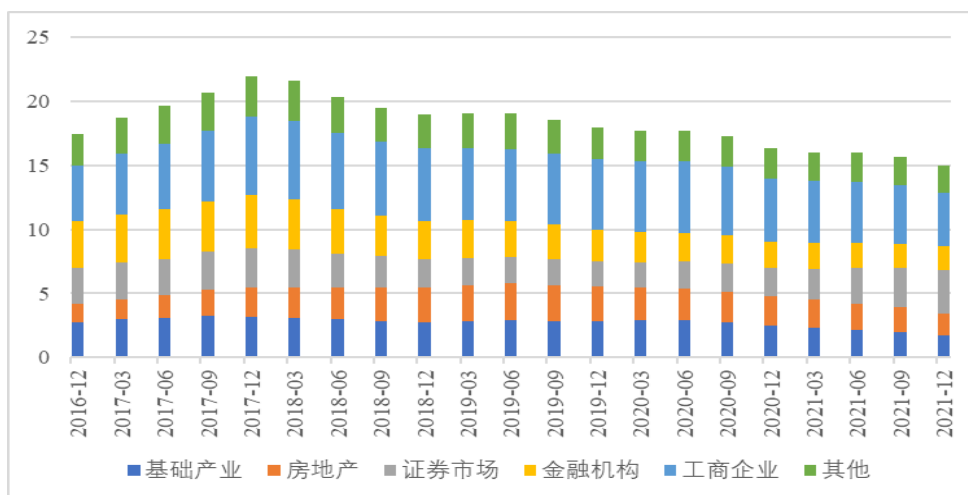
图表 5. 信托资金功能分布情况（单位：万亿元）



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 年以来，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；在货币政策相对宽松的环境下，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。2021 年末，资金信托投向工商企业、基础产业、房地产、金融机构、证券市场和其他的比例为 27.73%、11.25%、11.74%、22.37%、12.44% 和 14.47%。其中工商企业一直为信托资金最主要的投向，但 2021 年占比有所下降；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，是信托公司近年来重要的转型方向，资产占比迅速上升；随着融资类信托的压降，基础产业信托资产规模也持续收缩；房地产信托自 2019 年下半年以来处于严控状态，资产规模及占比不断下滑。

图表 6. 资金信托各类投向构成情况（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。近两年来，房地产行业深度调控，市场景气度下行，房地产企业信用风险集中暴露。在房地产行业的本轮调整中，房地产信托的风险资产规模也迅速扩大。

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。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。2021 年末，信托公司注册资本合计约 3256 亿元，较 2020 年末实收资本增加约 3.8%。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。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。2021 年，信托公司全行业实现营业收入 1207.98 亿元，同比下降 1.63%，其中信托业务收入 868.74 亿元，同比增加 12.06%；实现利润总额 601.67 亿元，同比增加 3.17%。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。

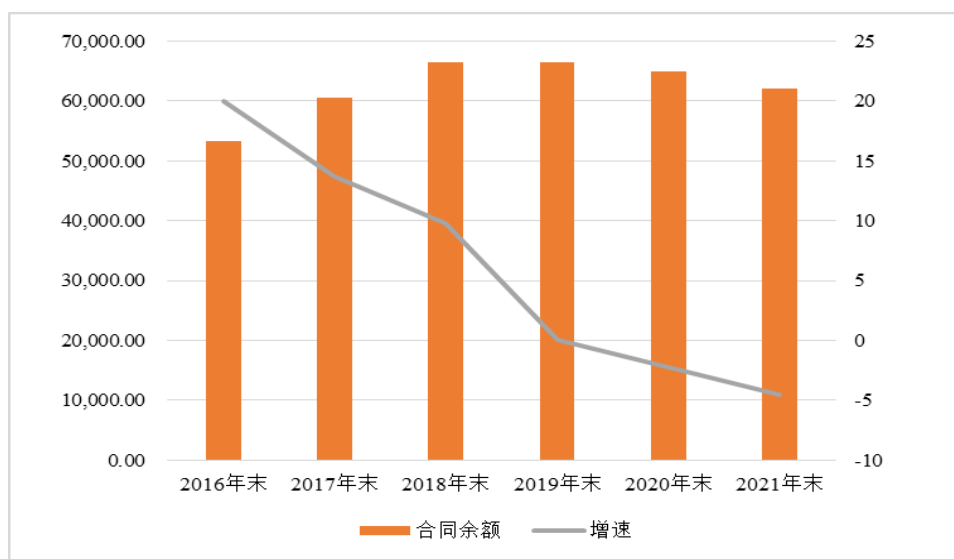
（3）融资租赁行业环境

我国融资租赁行业在经历前期爆发式增长后，近年来随着金融监管强化，市场参与主体增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。2020 年 6 月，银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），明确了融资租赁公司的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管理制度；还要求地方金融监管部门对辖内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，具有较为明显的类信贷特点，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，有些租赁公司客户集中度较高。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，其中金融租赁公司因是持牌金融机构，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。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2021 年中国融资租赁业务发展报告》，截至 2021 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，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 11917 家，较 2020 年末的 12156 家减少了 239 家，融资租赁合同余额为 6.21 万亿元，同比下降 4.5%。

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

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¹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。

¹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，部分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。

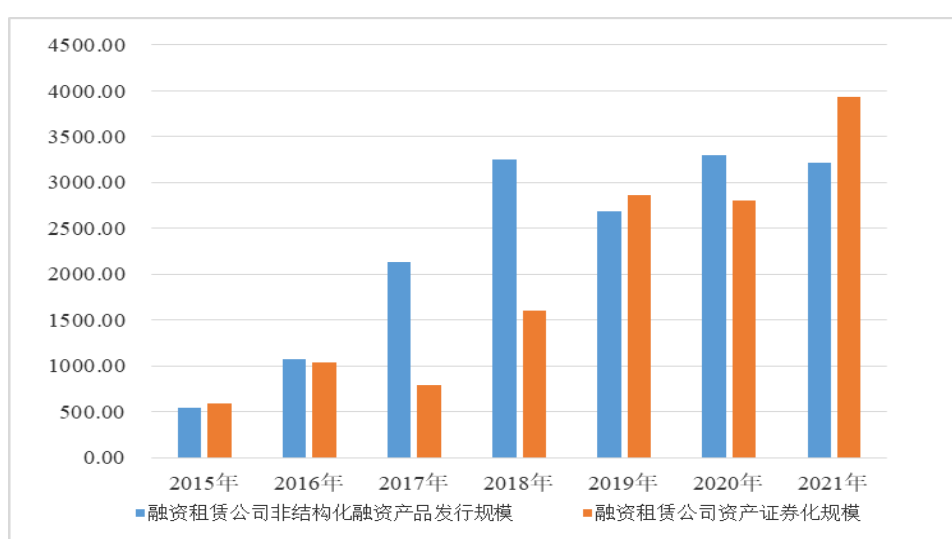
整体来看，此次《暂行办法》落地对融资租赁公司的业务、盈利等方面均有影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

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，最主要的竞争力为利率水平，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，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。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高。

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，2019-2021 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模²分别为 2653.80 亿元、3298.55 亿元和 3211.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 648.00 亿元、768.00 亿元和 603.50 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模也总体呈现快速增长态势，2019-2021 年，发行规模分别为 2874.62 亿元、2798.02 亿元和 3939.21 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。

图表 8. 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

2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。募集基金数额及投资数额均创历史新高。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主，但头部机构募集资金集中度上升。市场投资金额占比最高的三个子行业

²不含资产证券化产品。

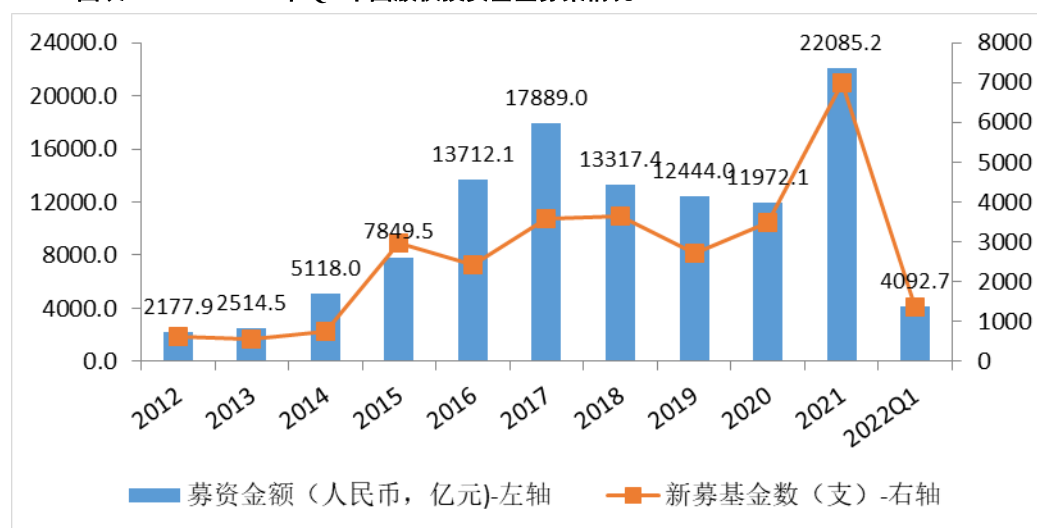
分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备。退出端，2021 年国内股权投资市场退出案例数同比上升，仍受益于 A 股科创板及创业板注册制平稳运行。

2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，募集基金数额及投资基金数额均创历史新高。投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。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 2022 年 3 月末，我国存续私募股权、创业投资基金管理人 14993 家，存续私募股权投资基金 31382 支，存续私募股权基金规模 10.81 万亿元；存续创业投资基金 15731 支，存续创业投资基金规模 2.43 万亿元。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主。

募资方面，2021 年我国疫情防控常态化，经济持续企稳恢复。在此背景下，我国股权投资募资市场显著回暖，全年募集基金 6979 支，同比上升 100.7%，募集资金总额约 2.21 万亿元，同比上升 84.5%。2022 年第一季度，募资市场逐步回归正常水平，新募集基金 1374 支，同比下滑 0.6%，募集资金总额 4092.70 亿元，同比下降 3.2%。

募资结构上仍呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型来看，其中成长基金募集资金 13019.77 亿元，占比 59.0%；创业投资基金募集资金 6607.31 亿元，占比 29.9%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金募集资金分别为 829.50 亿元、235.46 亿元、425.43 亿元和 945.38 亿元，占比分别为 3.8%、1.1%、1.9%和 4.3%。

图表 9. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金募集情况



资料来源：清科研究中心，新世纪评级整理

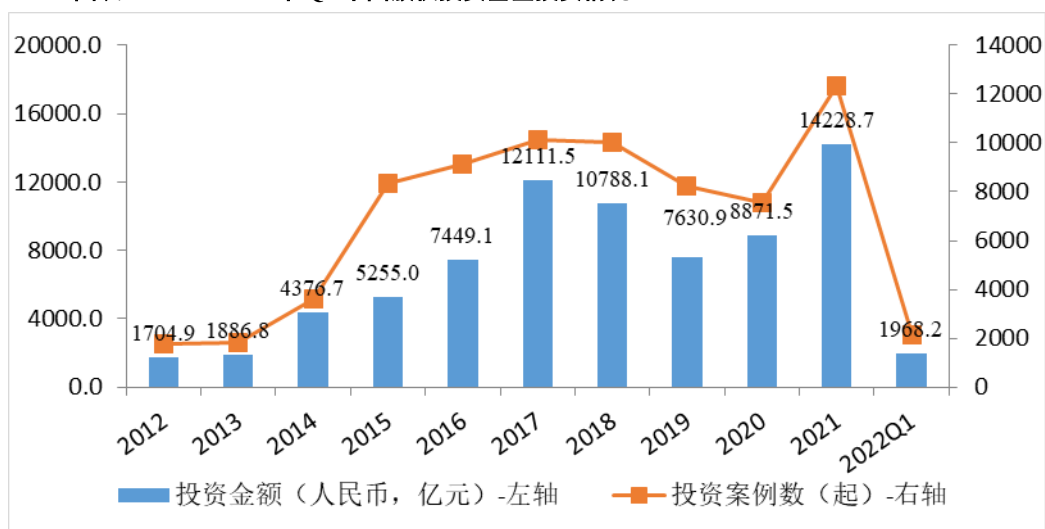
投资方面，在募资市场回暖、IPO 保持高增长背景下，2021 年我国股权投资市场投资案例数及金额增幅明显，创历史新高。2021 年，我国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%；涉及投资总金额 1.42 万亿元，同比上升 60.4%。2022 年第

一季度，投资市场明显节奏放缓，投资案例数同比下降 27.5%至 1599 例，投资金额同比下降 47.1%至 1968.2 亿元。

分投资阶段来看，2021 年早期投资案例数量 1857 起，同比上升 72.6%，投资总金额 229.47 亿元，同比上升 86.4%；创业投资案例数量 5208 起，同比上升 65.1%，投资总金额 3710.91 亿元，同比上升 90.0%；私募股权投资案例数量 5262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10288.32 亿元，同比上升 51.4%。

从投资行业分布情况来看，2021 年，多数行业的投资活跃度均同比上升，前三大投资行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备，三大行业投资总额占比为 50.97%，投资行业集中度同比小幅提升。从投资案例地域分布来看，北京、上海、广东、江苏和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。2021 年，前五大地区投资案例合计数占案例总数量的 81.91%，投资金额合计数占全部投资额的 78.42%。

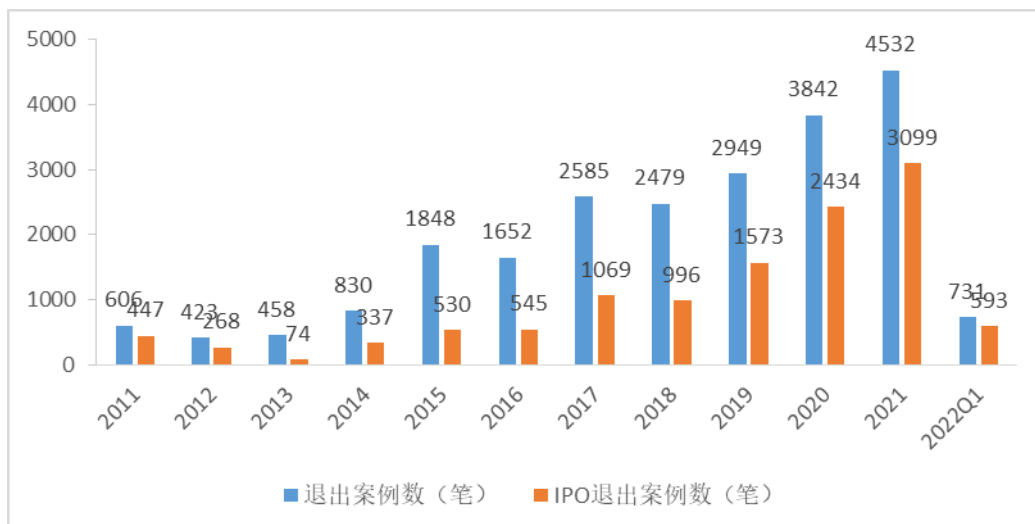
图表 10. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

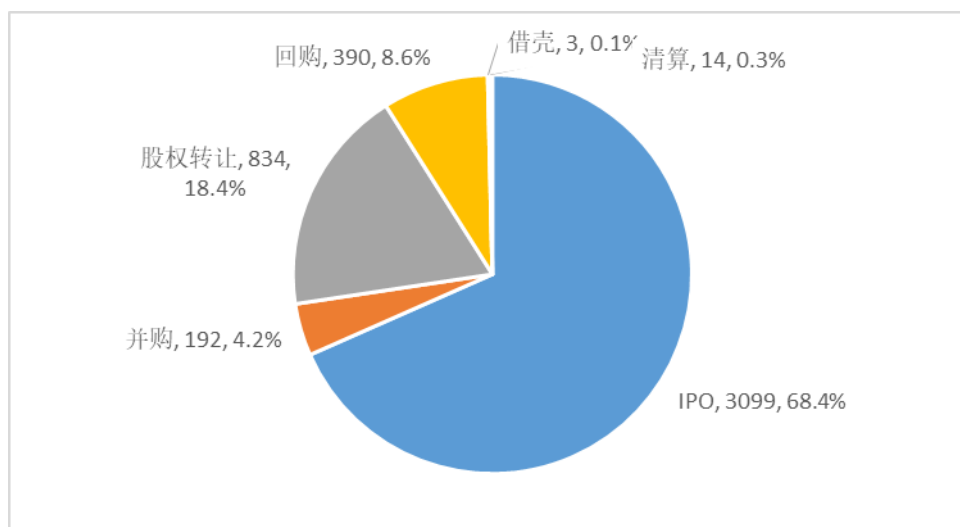
退出方面，2021 年，我国股权投资市场退出案例数量共 4532 笔，同比上升 18.0%。其中 IPO 退出案例数量 3099 笔，同比增长 27.3%。得益于国内注册制的平稳运行，被投企业 IPO 数量较上年同比大幅提升。其次退出占比较高的方式依次为股权转让、回购以及并购。2022 年第一季度，我国股权投资市场退出案例共 731 笔，同比下降 31.7%，其中 IPO 退出案例数量 593 笔，同比下跌 5.7%。

图表 11. 2011-2022Q1 年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，新世纪评级整理

图表 12. 2021 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，新世纪评级整理

2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步促进私募行业整体规范发展。同时相关部门陆续发布促进行业发展的利好政策。我国目前构建的多层次资本市场体系利好股权投资行业退出环境。

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。2021 年 1 月 8 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《规定》）。该规定在《私募投资基金监督管理暂行办法》，即行业法规条例的基础上进行修补和完善，进一步促进私募行业整体规范发展。《规定》共十四条，主要内容包括：1）规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断；2）从严监管集团化私募基金管理人；3）重申私募基金应向合格投资者非公开募集；4）明确私募基金投资的禁止行为；5）强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求；6）明确法律责任和过渡期安排。

除了基础法律框架，相关部门陆续发布了促进行业发展的利好政策，有利于行业规模的进一步扩大。2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，文中第 18 条提到“鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券投资基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核”。此项方案将激励银行及银行理财子公司从事私募股权行业。2021 年 11 月 26 日，银保监会发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》（银保监发[2021]46 号），文中提到“在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。”2021 年 12 月 17 日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，对现行保险资金运用领域规范性文件进行了清理，对 14 个规范性文件予以修改。修改内容包括拓宽保险资金股权投资范围，放松私募基金和创投基金限制。保险资金运用政策的调整，将加大保险机构对创投基金和私募基金投资力度，利好险资 LP 股权投资环境。

在退出环境方面，2021 年 11 月 15 日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开市。北交所由新三板精选层升级而来，定位服务创新型中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

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。受益于基金、租赁业务的发展以及各类金融产品投资规模的扩大，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。但在宏观经济增速换挡、疫情反复以及信用风险事件频发的环境下，公司面临的信用风险、市场风险管理压力加大。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，近年来项目退出提速且收益较好。

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版块。公司金融服务版块主要包括公募基金、信托和融资租赁子公司，另有证券、银行等联营企业投资，近年来收入规模保持增长，但在经济增长压力加大、信托业严监管和信用风险事件频发的环境下，

金融服务版块的经营压力也有所上升。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，收益水平受市场行情及退出进度影响呈现波动，2021 年投资业务对收入的贡献水平有所下降。公司资产经营有序开展，不动产经营营收及利润贡献相对较小。2019-2021 年，公司各业务版块营业收入情况如下表所示。

图表 13. 中国建投各版块营业收入情况（单位：亿元，%）

营业收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融服务 ³	78.84	58.03	95.07	55.32	102.20	73.51
投资与资产经营	57.02	41.97	76.77	44.68	36.88	26.49
合计	135.86	100.00	171.85	100.00	139.08	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 14. 金融版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 年末	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
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	57.35	125.33	128.65	474.58	519.50
股东权益	27.67	36.07	88.05	90.33	69.38	71.64
营业收入	24.25	33.46	22.27	15.47	33.64	37.17
净利润	6.54	10.43	5.01	3.01	4.25	3.04

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。2021 年，A 股市场整体呈现震荡走势，版块表现分化加剧，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。2019-2021 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 17 位、第 16 位和第 18 位，名次相对稳定。截至 2021 年末，国泰基金旗下共 208 只公募基金 5311.79 亿元、13 只养老金产品 187.99 亿元和包括专户、年金、社保、投资咨询在内 279 个资产委托组合 1637.50 亿元，管理资产总额为 7137.28 亿元，较上年末增长约 26.65%。

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

³ 中国建投金融服务版块收入来源包括控股以及联营的金融机构。

公司”，注册资本变更为 50 亿元。截至 2021 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，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。受行业环境影响，建投信托资产管理规模有所波动，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。

图表 15. 建投信托主要经营及监管指标（单位：亿元）

项目		2019 年末	2020 年末	2021 年末
建投信托	信用风险资产	106.84	130.97	136.31
	--关注类	6.68	8.35	9.50
	--关注类占比（%）	6.25	6.37	6.97
	--不良类	16.09	37.04	35.51
	--不良率（%）	7.76	15.31	9.60
	营业收入	24.23	22.27	15.47
	其中：手续费及佣金净收入	18.87	16.74	12.75
	净利润	8.80	5.01	3.01
	资本利润率（年化）	11.19	5.85	3.38
	净资本/各项业务风险资本之和（%）	142.77	153.59	184.80
	净资本/净资产（%）	67.99	62.84	65.10
信托业务	年末信托资产规模	1800.96	1501.18	1721.70
	主动管理类：被动管理类（%）	67.05：32.95	65.67：34.33	47.36：52.64
	当年新增信托项目	1381.32	1149.07	1514.65
	主动管理类：被动管理类（%）	80.51：19.49	81.29：18.71	60.84：39.16

资料来源：建投信托

注 1：固有信用风险不良率=（不良资产总额-已计提减值准备）/信用风险资产总额；

注 2：资本利润率=净利润/所有者权益平均余额*100%。

近年来，受监管强化及行业整顿、转型影响，建投信托管理信托资产规模呈现波动。2019-2021 年，建投信托清算结束的主动管理型信托项目规模分别为 813.63 亿元、692.44 亿元和 605.52 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 6.93%、7.40%、8.08%，8.26%、8.08%、7.21%和 7.35%、8.02%、10.59%。2022 年 6 月末，建投信托管理信托资产规模较年初有所下降，其中主动管理型信托资产占比 47.08%，较年初略有下降。

近两年来，受房地产行业融资收紧、信用风险暴露影响，建投信托主动管理类信托资产出现一定不良，2021 年随着相关风险项目的处置，不良资产规模及占比较上年末有所下降。建投信托固有资产中风险项目规模较大，2021 年加大了拨备计提力度，但仍存在减值压力。2022 年以来，在房地产行业信用风险快速上升的情况下，建投信托主动管理类房地产信托资产承压，信托业务不良类资产规模增加较多，其后续的处置及回收面临一定压力。2022 年 6 月末，建投信托固有信用风险资产余额为 110.67 亿元，不良类资产规模较年初有所上升。2022 年 6 月末，建投信托净资本规模为 63.84 亿元，

净资本/各项业务风险资本之和及净资本/净资产分别为 238.19% 和 69.42%，较年初均有所提高。

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。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，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，当年末中建投租赁注册资本增至 34.60 亿元，中国建投持股比例增至 80.72%。截至 2021 年末，中建投租赁注册资本未再发生变化。中建投租赁以融资租赁业务为主，并从事与融资租赁相关的商业保理和咨询业务，其中租赁业务主要以直租和售后回租两种模式开展，售后回租模式占 80% 以上。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。

2021 年，中建投租赁进行业务结构调整，重点选取装备制造、绿色低碳、信息技术、消费服务、公用事业五大战略性、专业化业务领域进行展业。截至 2021 年末，中建投租赁应收融资租赁款为 543.86 亿元，较上年末增长 11.86%，主要分布于公用事业及消费服务版块，二者合计占比为 61.17%。从生息资产的客户集中度来看，2021 年末中建投租赁第一大客户生息资产占比 3.77%，前十大客户生息资产占比合计 9.92%，除第一大客户以外其他单户租赁款相对分散。

图表 16. 中建投租赁应收融资租赁款行业分布（单位：亿元，%）

业务版块	2019 年末		2020 年末		业务版块	2021 年末	
	余额	占比	余额	占比		金额	占比
装备制造	32.03	7.31	27.38	5.63	公用事业	121.90	22.41
消费服务	150.98	34.47	178.79	36.76	绿色低碳	41.97	7.72
交通运输	89.28	20.38	92.80	19.09	消费服务	210.83	38.76
绿色环保	59.93	13.68	47.25	9.72	信息技术	54.99	10.11
化工行业	13.61	3.11	13.06	2.69	装备制造	77.33	14.22
能源行业	17.26	3.94	12.64	2.60	非战略业务	36.85	6.78
信息技术	44.40	10.14	39.41	8.11	-	-	-
公用事业	30.55	6.97	74.88	15.40	-	-	-
总计	438.05	100.00	486.21	100.00	总计	543.86	100.00

资料来源：中国建投

注：应收融资租赁款未扣除未实现融资收益。

近年来，在宏观经济增速换挡、信用风险事件频发的环境下，叠加疫情冲击，中建投租赁的整体资产质量面临一定考验。2019-2021 年末，其生息资产中关注类余额为 17.78 亿元、20.44 亿元和 33.26 亿元，占比 4.60%、4.69% 和 6.81%。同期末，生息资产中不良类余额分别为 5.44 亿元、7.11 亿元和 7.79 亿元，不良率为 1.41%、1.63% 和 1.60%，拨备覆盖率约为 189.61%、165.85% 和 216.61%。从新金融工具准则的预期信用损失模型应用来看，同期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 35.01 亿元、47.79 亿元和 44.10 亿元。中建投租赁持续面临一定的拨备计提压力，2019-2021 年生息资产核销额分别为 0、5.91 亿元和 5.37 亿元，同期信用减值损失分别为 3.89 亿元、9.57 亿元和 10.89 亿元。

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	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	金额	占比
第一阶段	349.34	91.63	382.04	89.55	444.27	91.58
第二阶段	14.91	3.92	28.94	6.78	6.18	1.27
第三阶段	16.98	4.45	15.67	3.67	34.67	7.15
合计	381.24	100.00	426.65	100.00	485.12	100.00

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（直接投资部等）、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，负责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 18. 中国建投投资类子公司概况（单位：亿元）

子公司	2020 年末				2021 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	151.94	87.32	15.87	7.71	75.73	5.46	14.38	6.25
建投华科	60.15	24.59	17.41	7.40	66.76	28.44	18.86	5.84
建投华文	36.99	17.73	4.57	0.41	32.03	17.78	-2.74	-4.54

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。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。

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（以下简称“建投嘉奂”）向橡树资本管理有限公司购买其持有的 SGD 股权并形成实际控制。SGD 是世界领先的医药行业一类玻璃包装和玻璃容器生产商，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，具备从一类到三类全系列的模制医药玻璃包装的生产、销售能力。2021 年 9 月，公司转让 SGD 全部股权，导致当年末建投投资的资产规模同比明显减少。

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。2019-2021 年末，公司长期股权投资净值分别为 464.73 亿元、469.70 亿元和 491.31 亿元，占资产总额的比重分别为 26.98%、25.69% 和 26.70%；同期，公司分别实现长期股权投资收益 24.48 亿元、33.44 亿元和 42.80 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。2021 年，公司长期股权投资处置收益为 9.80 亿元，主要来自对江淮汽车、龙蟠科技和科玛股份的股权减持收益。

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			2021 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	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%	361.08	93.98
上海银行	4.84%	85.44	202.98	4.84%	78.68	208.85	4.84%	85.67	220.43

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 79 只，规模合计 211.40 亿元，其中公司出资额合计 11.76 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、投资收益合计分别为 8.81 亿元、8.24 亿元和 4.94 亿元。

（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，资产处置收益也处于较低水平。2019-2021 年，公司分别实现资产处置收益 51 万元、28.27 万元和 6094.97 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，截至 2021 年末物业管理面积约 574.39 万平方米，不动产经营面积约 190.51 万平方米。此外，建投控股持有建投信托 9.95% 股权，2021 年末账面价值 8.99 亿元；同时涉及以理财、信托产品为主的金融投资。2019-2021 年末，建投控股资产总额分别为 39.32 亿元、39.55 亿元和 60.34 亿元；同期，分别实现营业收入 13.55 亿元、14.09 亿元和 15.58 亿元，实现净利润 0.65 亿元、-1.85 亿元和 0.62 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 年末，建投控股资产规模变动较大，主要由于执行新租赁准则增加使用权资产所致。

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 20.64 亿元，2021 年平均出租率约 96%，实现租金收入 0.70 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 1.27 亿元。2021 年末，建投嘉昱资产总额 47.79 亿元，股东权益 47.25 亿元；当年实现营业收入 2.00 亿元，净利润 0.30 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 年末，公司不动产经营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。2019-2021 年，公司本部租金收入分别为 5.24 亿元、4.88 亿元和 5.73 亿元（含增值税）。2021 年末，公司本部投资性房地产账面原值合计 38.42 亿元，账面净值为 11.22 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 5 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。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 6 月 15 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，近年来债务率总体稳定，但直接融资及短期债务占比较高。公司资产集中分布于各类金融产品投资与股权投资，易受宏观经济与金融市场环境影响，资产质量有一定下行压力。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。2021 年，公司主营业务收入增加，但受信托监管政策及信用风险上升影响，中间业务收入和金融产品投资收益有所下降，导致盈利水平下滑。

1. 公司财务质量

安永华明会计师事务所对中国建投的 2019-2021 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，中国建投子公司中建投租赁自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，国泰基金自 2020 年 1 月 1 日开始执行新金融工具准则；中建投租赁和国泰基金自 2020 年 1 月 1 日开始按照新收入准则进行会计处理；公司本部及其他子公司于 2021 年 1 月 1 日开始执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则。

截至 2021 年末，中国建投控制的一级子公司主要如下表所示。此外，公司还参股申万宏源、上海银行等。2021 年末，公司经审计的合并口径总资产 1841.85 亿元，所有者权益合计 959.77 亿元（归属于母公司所有者权益 925.56 亿元）；当年实现营业收入 139.08 亿元，净利润 53.63 亿元（归属于母公司所有者的净利润 45.90 亿元）。

图表 20. 2021 年末中国建投主要一级子公司情况表（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	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	投融资管理	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，中国建投债务规模有所波动，负债率总体维持在合理水平。2019-2021 年末，公司负债总额分别为 849.92 亿元、908.81 亿元和 882.09 亿元，资产负债率分别为 49.34%、49.67% 和 47.89%。公司融资渠道畅通，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，2019-2021 年末刚性债务余额占负债总额的比例分别为 70.15%、73.16% 和 72.58%。

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。2019-2021 年末，公司短期刚性债务占比分别为 40.73%、48.30% 和 51.56%。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，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。2021 年末，公司

应付债券余额为 421.99 亿元，在刚性债务中占比 65.92%，包括公司发行的 100 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 46 亿元公司债券及定向债务融资工具、71.96 亿元资产支持证券、16 亿元中期票据、5 亿元短期融资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（公司维好，中建投租赁担保），其中一年内到期的债券余额为 192.68 亿元。

图表 21. 中国建投刚性债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.03	5.88	91.60	13.78	64.36	10.05
应付利息	7.92	1.33	7.87	1.18	-	-
应付信托保障基金款项	5.00	0.84	15.75	2.37	18.50	2.89
长期借款	166.04	27.85	185.63	27.92	135.35	21.14
应付债券	382.21	64.11	364.07	54.75	421.99	65.92
合计	596.20	100.00	664.91	100.00	640.20	100.00

资料来源：中国建投

图表 22. 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	-	-	101.90
中建投租赁	30.61	97.42	181.10	67.77	115.94	167.53	57.54	133.51	202.54
建投投资	2.67	70.51	-	0.33	69.43	-	-	-	-
建投致信	-	-	101.32	-	-	116.57	-	-	117.55
合计	33.29	167.94	382.33	88.10	185.37	364.07	57.54	133.51	421.99

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。2021 年末公司应付款项余额为 22.73 亿元，主要来自公司本部业务活动形成的应付款项。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 年末公司预计负债余额为 25.41 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，2021 年末公司应支付基金委托人款项净额为 24.74 亿元，计入其他负债。当年末，公司其他负债余额为 106.65 亿元，除上述委托贷款基金结余以外主要包括租赁保证金 33.81 亿元、应付信托业保障基金款项 18.50 亿元和合并结构化主体其他受益人权益 8.39 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，2019-2021 年末该类并表产品实收投资额为 164.77 亿元、69.61 亿元和 44.75 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、34.44 亿元和 8.39 亿元。

综上，由于中国建投的融资租赁和金融投资业务具有较多的资金需求，公司通过发行债券或银行借款等方式募集资金，近年来负债规模有所波动，但杠杆水平保持相对稳定；短期刚性债务比重持续上升，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

2019-2021 年，中国建投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、3.93 亿元和-19.50 亿元，投资性净现金流为 1.71 亿元、23.09 亿元和 30.58 亿元。2021 年，公司经营活动现金净流出 19.50 亿元，主要系建投租赁业务扩张，融资租赁项目投放增加所致。

为满足经营及投资活动资金需求，中国建投主要采用债权融资的方式，2019 年，公司筹资活动产生的现金净流入 30.62 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，公司筹资性现金净流出 39.64 亿元，主要系建投投资当期偿还 SGD 相关债务流出的现金增多。综合来看，随着投资项目的退出和各版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 年末公司现金及现金等价物余额为 111.68 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。

近年来，中国建投投资活动产生的现金流保持净流入状态，可对债务形成一定保障，但公司 EBITDA 呈现波动。此外，2021 年受应付债券规模上升影响，公司利息支出增长较快，EBITDA 对利息支出的保障程度有所下降。公司刚性债务规模大，EBITDA 对刚性债务的覆盖率低。

图表 23. 中国建投 EBITDA 及非筹资活动现金流对债务的保障情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA (亿元)	81.74	98.38	83.22
EBITDA/利息支出 (倍)	11.35	14.35	9.95
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.15	0.16	0.13
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.75	0.45	-2.18
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.96	3.07	1.24

资料来源：中国建投

(3) 资产质量分析

近年来，中国建投各业务版块持续发展，资产规模不断扩大，但增速有所放缓，资产增量主要来自融资租赁业务、金融产品和股权投资。2019-2021 年末，公司资产总额分别为 1722.56 亿元、1829.84 亿元和 1841.85 亿元，同比增速分别为 7.65%、6.23%和 0.66%。

图表 24. 中国建投主要资产构成情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110.42	6.41	146.93	8.03	114.84	6.24
2019 年末应收款项	396.42	23.01	432.81	23.65	476.36	25.86
2020-2021 年末发放贷款及垫款						
交易性金融资产	-	-	-	-	546.10	29.65
债权投资	-	-	-	-	32.69	1.77

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	328.78	19.09	315.91	17.26	-	-
应收款项类投资	182.27	10.58	103.94	5.68	-	-
长期股权投资	464.73	26.98	470.09	25.69	491.70	26.70
其他	239.93	13.93	360.17	19.68	180.16	9.78
合计	1722.56	100.00	1829.84	100.00	1841.85	100.00

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。2021 年末，公司交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资的余额分别为 546.10 亿元、32.69 亿元和 4.14 亿元，在总资产中占比合计 31.65%，主要投资品种包括信托产品（未扣除减值准备，下同）162.65 亿元、理财产品 40.91 亿元、资管计划 110.69 亿元、债券 123.51 亿元、基金 93.48 元、股票 38.62 亿元、股权投资 32.61 亿元和其他资产 1.12 亿元；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；资管计划以现金管理类和债券投资类为主；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；其他债券投资及部分股票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。公司金融产品底层投资涉及房地产领域，受房地产行业深度调控、房企信用风险迅速上升影响，部分投资的资产质量下行压力加大。2021 年末，公司债权投资中划分为第三阶段的资产为 22.52 亿元，减值准备余额为 20.65 亿元；当年，公允价值变动损益为-11.12 亿元。2021 年末，公司长期股权投资余额为 491.70 亿元，占总资产的 26.70%，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，2021 年末，公司发放贷款及垫款余额为 498.87 亿元，主要包括应收融资租赁款（扣除减值准备前，下同）485.12 亿元、应收保理款 3.32 亿元和抵押贷款 10.24 亿元；投资性房地产余额为 55.77 亿元，来自于不动产经营版块，较上年末减少 3.34%；固定资产、无形资产和商誉余额分别为 12.77 亿元、2.57 亿元和 5.12 亿元，分别较上年末下降 47.45%、87.04%和 85.16%，主要系公司当年退出 SGD 项目，不再对其并表所致；其他资产余额为 29.32 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。2021 年末，公司所持自有货币资金、交易性金融资产分别为 114.84 亿元和 546.10 亿元，分别占总资产的 6.24%和 29.65%。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、现金管理类资管产品和短期理财产品，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 年末，公司合并口径银行授信总额为人民币 912.13 亿元、美元 5.65 亿元，已使用授信人民币 288.40 亿元、美元 2.47 亿元，未使用授信人民币 623.73 亿元、美元 3.18 亿元。

图表 25. 中国建投短期偿债能力（单位：%）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金/短期刚性债务	45.47	45.75	34.79
2019-2020 年末：（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*	196.83	179.34	200.22
2021 年末：（货币资金+交易性金融资产）/短期刚性债务			
2019-2020 年末：（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*	80.17	86.62	103.24
2021 年末：（货币资金+交易性金融资产）/刚性债务			

资料来源：中国建投

截至 2021 年末，中国建投受限资产合计 239.36 亿元，包括货币资金 3.20 亿元、发放贷款及垫款 236.14 亿元及固定资产 0.02 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版块，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。

2019-2021 年，中国建投实现的营业收入分别为 135.86 亿元、171.85 亿元和 139.08 亿元。期间公司主营业务净收入保持增长，得益于主要经营版块业务规模的扩大，其中增量较大的版块包括中建投租赁和国泰基金；中间业务净收入在 2019 年处于较高水平，主要来自主动管理类信托业务的扩张，2020 年以后受行业监管整顿影响收入规模逐步下降。

图表 26. 中国建投营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务净收入	45.53	33.51	52.73	30.68	59.36	42.68
中间业务净收入	17.41	12.81	16.26	9.46	12.45	8.95
投资收益	66.60	49.02	97.17	56.55	70.61	50.77
公允价值变动损失	0.85	0.63	1.44	0.84	-11.12	-8.00
资产处置收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.61	0.44
汇兑损益	0.62	0.45	-2.19	-1.28	-0.89	-0.64
其他收入	4.85	3.57	6.44	3.75	6.70	4.82
其他收益	-	-	-	-	1.37	0.98
合计	135.86	100.00	171.85	100.00	139.08	100.00

资料来源：中国建投

中国建投的投资收益主要来源于各类金融产品投资及长期股权投资。2019-2021 年，公司分别实现长期股权投资收益 24.48 亿元、33.44 亿元和 42.80 亿元。2020 年，公司集中处置了部分资产，投资收益同比大幅提升，但因计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动亏损较大，综合来看收益水平同比下滑。2021 年，公司将金融产品投资

重分类为交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资，受资本市场波动影响，收益规模仍有下滑。

图表 27. 中国建投投资收益构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		项目	2021 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	1.46	2.20	3.38	3.48	交易性金融资产投资收益	24.58	43.51
可供出售金融资产收益	31.03	46.59	50.40	51.86	债权投资收益	3.21	3.72
长期股权投资收益	24.48	36.75	33.44	34.41	其他债权投资收益	0.01	0.01
贷款和应收款类金融资产收益	8.23	12.35	8.86	9.12	长期股权投资收益	42.80	52.76
持有至到期投资收益	1.41	2.11	1.09	1.13	-	-	-
投资收益合计	66.60	100.00	97.17	100.00	投资收益合计	70.61	100.00
其他综合收益的税后净额	10.04	-	-15.38	-	其他综合收益的税后净额	-3.51	-

资料来源：中国建投

2019-2021 年，中国建投的营业支出分别为 68.75 亿元、86.38 亿元和 76.27 亿元，营业支出占营业收入的比例分别为 50.60%、50.27%和 54.83%，2021 年有所上升。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/信用减值损失，其中其他业务成本来自财务费用、合并结构化主体其他受益人收益以及执行新租赁准则后的租赁负债计息，2019-2021 年分别为 10.89 亿元、8.43 亿元和 10.31 亿元，其中 2021 年随财务费用的上升而增加。公司业务及管理费同期分别为 39.35 亿元、41.24 亿元和 43.16 亿元，占营业收入的比重为 28.96%、24.00%和 31.04%；资产减值损失/信用减值损失分别为 16.88 亿元、34.97 亿元和 21.01 亿元，主要为对融资租赁业务及债权投资资产计提的减值准备。2021 年，受信托服务收入、金融资产投资收益减少影响，公司盈利水平同比下滑。2019-2021 年，公司分别实现营业利润 67.11 亿元、85.46 亿元和 62.82 亿元，净利润 55.34 亿元、66.37 亿元和 53.63 亿元，净资产收益率分别为 6.57%、7.40%和 5.70%。

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。

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。受益于基金、租赁业务的发展以及各类金融产品投资规模的扩大，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。但在宏观经济增速换挡、疫情反复以及信用风险事件频发的环境下，公司面临的信用风险、市场风险管理压力加大。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，近年来项目退出提速且收益较好。

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，近年来债务率总体稳定，但直接融资及短期债务占比较高。公司资产集中分布于各类金融产品投资与股权投资，易受宏观经济与金融市场环境影响，资产质量有一定下行压力。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。2021年，公司主营业务收入增加，但受信托监管政策及信用风险上升影响，中间业务收入和金融产品投资收益有所下降，导致盈利水平下滑。

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，且不早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。

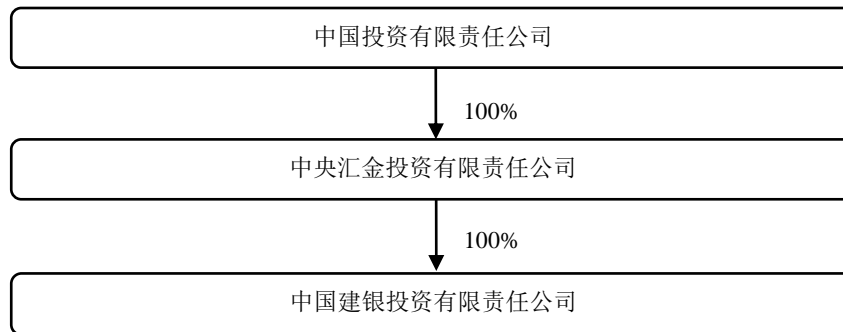
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

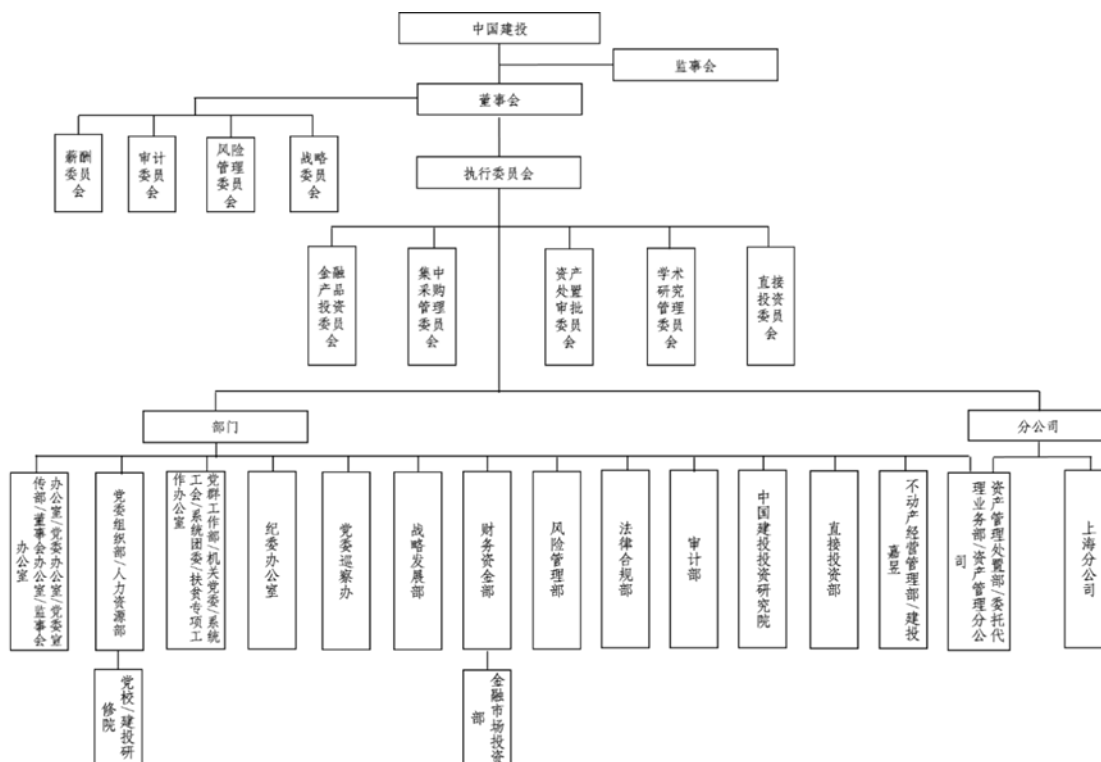
公司与实际控制人关系图



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]	2019 年	2020 年	2021 年
总资产（亿元）	1722.56	1829.84	1841.85
货币资金（亿元）	110.42	146.93	114.84
刚性债务（亿元）	596.20	664.91	640.20
股东权益（亿元）	872.64	921.03	959.77
营业收入（亿元）	135.86	171.85	139.08
净利润（亿元）	55.34	66.37	53.63
EBITDA（亿元）	81.74	98.38	83.22
经营性现金净流入量（亿元）	22.50	3.93	-19.50
投资性现金净流入量（亿元）	1.71	23.09	30.58
资产负债率（%）	49.34	49.67	47.89
权益资本与刚性债务比率（%）	146.37	138.52	149.92
EBITDA/利息支出（倍）	11.35	14.35	9.95
短期刚性债务/刚性债务（%）	40.73	48.30	51.56
货币资金/短期刚性债务（%）	45.47	45.75	34.79
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.75	0.45	-2.18
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.96	3.07	1.24
营业利润率（%）	49.40	49.73	45.17
总资产报酬率（%）	4.48	5.11	3.97
净资产收益率（%）	6.57	7.40	5.70

注：表中数据依据中国建投经审计的 2019-2021 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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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+使用权资产折旧+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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。