



中国国新控股有限责任公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1830 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国国新控股有限责任公司	AAA/稳定
--------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“20 国新控股 MTN001”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”、“21 国新控股 MTN001”、“21 国新控股 MTN002”、“21 国新 06”、“22 国新 01”、“22 国新 02”、“国新 YK01”、“国新 YK02”、“22 国新 03”、“22 国新 04”、“22 国新控股 MTN002（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN003（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN004（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN005（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN006（能源保供特别债）”、“23 国新控股 MTN001A”和“23 国新控股 MTN001B”	AAA
-------------	---	-----

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。
--------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”或“公司”）保持重要的战略地位、强有力的政府支持、资产质量优良及 2023 年业务稳健经营、投资规模扩大等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司债务规模继续上升、证券市场波动影响收益和海外投资面临一定的不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	--

评级展望	中诚信国际认为，中国国新控股有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 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；财务状况的严重恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。
------	---

正 面	
■	保持重要的战略地位
■	持续获得强有力的政府支持，具有强大的资源优势，实力不断壮大
■	公司投资对象主要系中央企业，持有多家央企股权，在投基金项目优质，总体资产质量优良
■	2023年以来，公司业务稳健经营，投资规模继续扩大
关 注	
■	2023年以来，公司总债务规模继续增长，财务杠杆亦呈上升趋势
■	股权运作及基金投资等业务易受证券市场行业波动影响
■	海外投资面临一定的不确定性

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn
 项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn
 评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

财务概况

中国国新（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	6,790.09	8,590.20	9,069.93	9,119.68
所有者权益合计（亿元）	3,162.61	3,394.72	3,614.49	3,731.27
负债合计（亿元）	3,627.48	5,195.48	5,455.44	5,388.42
总债务（亿元）	3,491.35	3,916.79	4,211.03	4,143.83
营业总收入（亿元）	58.85	74.15	95.91	21.66
净利润（亿元）	216.71	239.28	178.02	50.26
EBIT（亿元）	317.87	360.43	305.09	--
EBITDA（亿元）	320.79	365.10	311.83	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-264.61	-147.68	-97.84	65.58
营业毛利率(%)	56.27	57.19	52.58	54.22
总资产收益率(%)	--	4.69	3.46	--
EBIT 利润率(%)	555.45	553.53	379.47	--
资产负债率(%)	53.42	60.48	60.15	59.09
总资本化比率(%)	52.47	53.57	53.81	52.62
总债务/EBITDA(X)	11.52	11.77	14.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.25	3.53	2.48	--
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.02	-0.03	--
中国国新（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	4,450.69	5,698.56	6,226.34	6,279.61
负债合计（亿元）	2,671.01	3,734.17	4,208.91	4,250.66
总债务（亿元）	2,245.61	2,412.98	2,640.26	2,681.02
所有者权益合计（亿元）	1,779.67	1,964.39	2,017.43	2,028.95
投资收益（亿元）	237.45	127.76	115.79	17.70
净利润（亿元）	148.60	71.59	38.79	12.08
EBIT（亿元）	213.20	151.16	118.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-156.32	-159.88	189.71	4.60
经调整的净资产收益率(%)	--	4.53	2.45	--
资产负债率(%)	60.01	65.53	67.60	67.69
总资本化比率(%)	55.79	55.12	56.69	56.92
总债务/投资组合市值(%)	61.80	66.63	66.27	66.40
现金流利息覆盖倍数(X)	-1.51	-0.79	2.91	--

注：1、中诚信国际根据中国国新提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、本报告中列示的总债务、长短期债务、总资本化比率及短期债务/总债务等五个指标中债务统计口径不包含公司其他权益工具中的永续债，亦未对所有者权益做相应调整，其他指标均按照中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年母公司数据）

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中国诚通	5,784.96	2,609.52	54.89	531.25	35.96
中国国新	6,226.34	2,017.43	67.60	95.91	38.79

中诚信国际认为，中国国新与同行业相比均为国务院国资委为推进国有经济布局结构调整而成立的两家中央直属国有资本运营公司，投资策略均处于较优水平，投资集中度和风险较低，资产流动性尚可，资本实力极强，但由于投资规模较大，财务杠杆高于可比企业。

注：中国诚通为“中国诚通控股集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

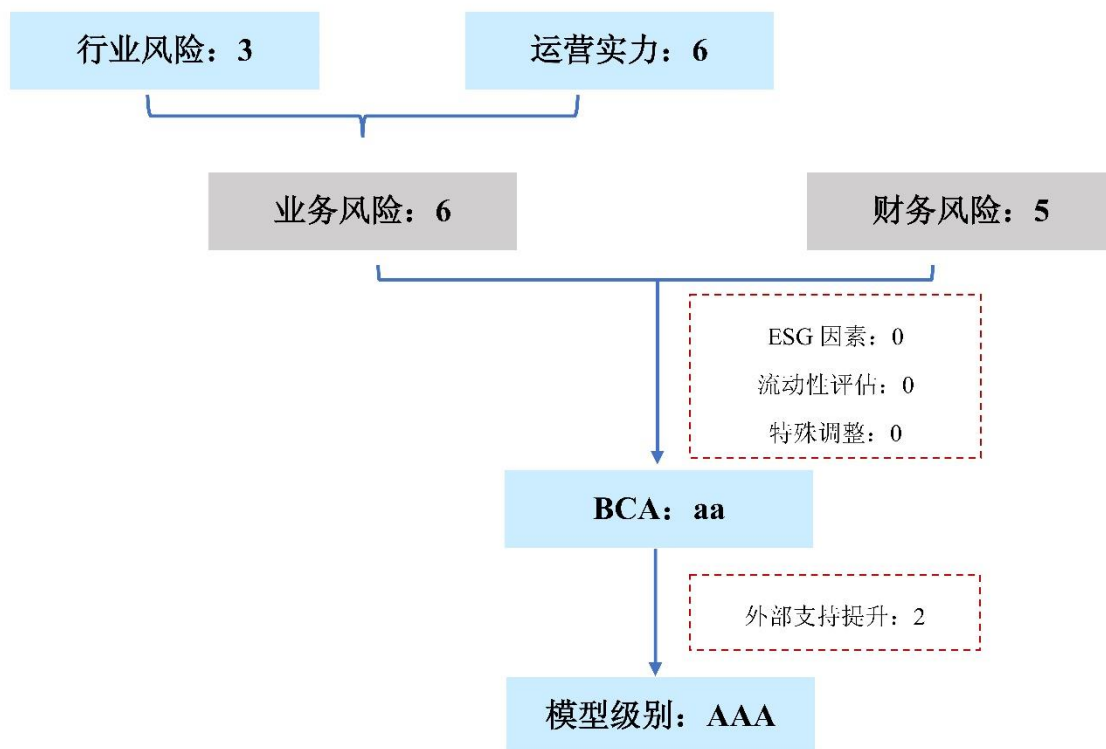
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
19 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	20/20	2019/07/12~2029/07/12	--
19 国新控股 MTN003	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	15/15	2019/07/25~2024/07/25	--
19 国新 02	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	20/20	2019/09/10~2029/09/10	--
20 国新 01	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	10/10	2020/01/22~2025/01/22	--
20 国新 02	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	12/12	2020/02/27~2030/02/27	--
20 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	20/20	2020/03/05~2030/03/05	--
20 国新控股债转股债 01/20 国新债	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	20/20	2020/03/10~2025/03/10	--
21 国新控股 MTN001	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	30/30	2021/07/20~2031/07/20	--
21 国新控股 MTN002	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	20/20	2021/08/09~2031/08/09	--
21 国新 06	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	20/20	2021/12/17~2031/12/17	--
22 国新 01	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	15/15	2022/03/01~2032/03/01	--
22 国新 02	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	10/10	2022/03/01~2037/03/01	--
国新 YK01	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	17/17	2022/06/02~2027/06/02 (5+N)	续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整、赎回选择权
国新 YK02	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	8/8	2022/06/02~2032/06/02 (10+N)	续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整、赎回选择权
22 国新 03	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	8/8	2022/06/08~2025/06/08	--
22 国新 04	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	12/12	2022/06/08~2027/06/08	--
22 国新控股 MTN002 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	300/300	2022/09/06~2027/09/06	--
22 国新控股 MTN003 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	200/200	2022/09/27~2027/09/27	--
22 国新控股 MTN004 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	200/200	2022/10/18~2027/10/18	--
22 国新控股 MTN005 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	200/200	2022/11/01~2027/11/01	--
22 国新控股 MTN006 (能源保供特别债)	AAA	AAA	2023/6/13 至本报告出具日	100/100	2022/11/15~2027/11/15	--
23 国新控股 MTN001A	AAA	AAA	2023/6/9 至本报告出具日	15/15	2023/06/21~2033/06/21	--
23 国新控股 MTN001B	AAA	AAA	2023/6/9 至本报告出具日	15/15	2023/06/21~2043/06/21	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中国国新	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/13 至本报告出具日

● 评级模型

中国国新控股有限责任公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司作为两家中央直属国有资本运营公司之一, 获得国务院国资委的全方位支持, 具有强大的资源优势。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年3月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，公司作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，具有重要的战略地位，2023 年以来保持良好的投资管理能力和风险控制水平，在投项目仍以中央企业及其相关领域为主，较为分散，投资风险极低，资产流动性尚可，但其主要业务收益容易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响。

2023 年以来公司产权和治理结构未发生重大变化，继续承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能，投资管理机制健全，保持良好的风险控制水平和投资管理能力。

跟踪期内，公司产权和治理结构未发生重大变化，截至 2024 年 3 月末，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司控股股东和实际控制人。公司系国务院国资委为推进国有经济布局结构调整而成立的两家中央直属国有资本运营公司之一，是国务院国资委推进中央企业股份制改革和布局结构调整的重要平台，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能，具有重要的战略地位。跟踪期内，公司保持良好的投资管理能力及风险控制水平。公司运营能力获得国务院国资委肯定，子公司国新基金管理公司获评清科研究中心“2023 年中国私募股权投资机构 100 强”第八名，基金募集和投资管理能力获得同业认可，并成为入选国务院国资委“创建世界一流专精特新示范企业”名单中唯一一家专门从事私募股权投资业务的基金管理公司。跟踪期内，公司战略未发生重大变化。

母公司投资组合主要系直接投资的央企股权、对子公司的投资、部分基金投资，投资风险极低，大部分上市公司股份由子公司进行专业化运作或管理，直接持有上市公司市值较小。

母公司主要从事部分资产管理和股权运作业务，大部分业务通过各子公司具体运营，故母公司

投资组合以直接投资的央企股权、对子公司的投资、部分基金投资为主¹。其中，母公司主要参与中央企业股份制改造工作²，所投资央企涉及装备、天然气管网、钢铁、医药等多个领域，大部分发展较为成熟，盈利能力很强；控股子公司主要从事基金投资、保理、融资租赁、股权运作、直接投资和证券等业务，投资对象亦以央企为主，风险控制情况良好，无逾期或重大亏损项目。综合来看，母公司投资组合投资风险极低。由于合并范围内所持有的上市公司股份大部分由子公司进行专业化运作或管理，本部直接持有的上市公司市值较小，2024 年 3 月末，本部直接持有的上市公司市值仅为 43.02 亿元的中国能建（601868.SH），股权未质押。

2023 年以来，公司各业务板块稳步发展，业务总收益实现增长，需持续关注宏观经济环境及市场行情波动对整理收益水平的影响以及海外投资风险。

2023 年以来，公司各业务板块稳步发展，资产仍主要分布在资产管理、直接投资、金融服务、基金投资和股权运作板块。公司业务总收益以投资收益为主³，2023 年，受资本市场行情影响，基金投资和直接投资板块收益同比下降，但受益于存量资产盘活效率提升以及金融业务放量等，金融服务、股权运作、资产管理收益同比上升且增幅较大，带动业务总收益同比上升，但需持续关注宏观经济环境及市场行情波动对整理收益水平的影响。

表 1：公司各业务板块情况（亿元）

业务板块	运营主体	业务内容	业务方向或投资方向	2024 年 3 月末总资产	2023 年总收益
基金投资	国新基金管理公司为统一管理平台，以中国国有资本风险投资基金股份有限公司为核心的国新基金系	私募股权投资	围绕落实国家战略、支持科技创新和央企改革发展，突出发挥培育孵化功能，进行系列化、差异化、协同化投资	1,121.65	12.71
金融服务	国新资本、国新财务公司、国新央企金融服务（北京）有限公司、大公国际资信评估有限公司和国新央企信用保障（北京）有限公司	保理业务、融资租赁、保险咨询等金融服务	致力于打造中央企业金融服务平台，形成与资本运营相互支撑的金融产业体系，推动中央企业结构调整、产融结合、以融促产	2,071.79	69.56
股权运作	国新投资	股权投资、财务投资、资本运作	盘活央企存量上市公司股权，重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整	966.44	57.06
资产管理	国新资产、中国华星集团有限公司、中国文化产业集团有限公司以及所属投资公司等子公司、国新国际投资有限公司	资产管理、资产处置	通过市场化、法制化、专业化方式开展“两非两资”剥离处置及存量资产盘活，同时做好整体划入企业的改革发展工作	5,832.14	158.71
直接投资	国新发展	直投业务、两股事务管理、市场协同等	专注中央企业战略性重组、专业化整合、股权多元化改革、混合所有制改革的直接投资业务平台	2,237.31	79.95
证券业务	国新证券	综合证券服务	将聚焦国家战略、聚焦资本市场、聚焦央企改革，打造具有国有资本运营公司特点的证券业务模式，助力实现“产融结合”“以融强产”	284.25	21.55

注：表内资产规模未扣除板块间抵消数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 截至 2023 年末，母公司投资组合中对子公司的投资占比为 42.51%，对联营企业投资的占比为 39.24%，其他权益工具占比为 9.76%，交易性金融资产占比为 5.19%，货币资金占比为 3.30%。

² 参股中央企业，优化有关企业公司治理结构和运营机制，根据具体情况采取转让变现、引入战略投资者、股权置换等方式，实现国有资本的流动和增值。

³ 总收益包括营业收入、公允价值变动收益、投资收益和其他收益。公司基金投资板块收益主要系公允价值变动收益和投资收益，金融服务收益主要系营业收入，股权运作和直接投资的收益主要系投资收益，资产管理和证券业务的收益主要体现在营业收入、投资收益和公允价值变动收益。

基金投资板块，中国国新逐步打造形成以国新基金管理公司为统一管理平台，以国风投资基金为核心，包括国同基金、央企运营基金、国新建信基金、国改双百基金和国新科创基金等在内的国新基金系，总规模超过 5,900 亿元，主要围绕符合国家产业政策及发展要求的重要领域开展。受资本市场行情不景气等因素影响，跟踪期内基金业务板块收益同比下滑。

表 2：截至 2023 年末公司主要基金投资情况（亿元）

基金简称	成立时间	基金总规模	基金总认缴金额	基金已投放金额	主要投资方向
中国国有资本风险投资基金股份有限公司	2016.08	2,000.00	1,020.00	461.48	聚焦战略性新兴产业，基金不低于 80%的可投资金投向战略性新兴产业领域项目，不低于 80%的可投资金投向支持央企项目，有效推动落实国家创新驱动战略，支持央企技术创新产业升级
国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）	2017.04	1,500.00	501.00	169.98	聚焦重要行业关键领域，重点投资于在各细分行业中排名靠前的中央企业、地方国企；在项目投资体量方面，央企运营基金主要投资于体量规模较大、投资金额较高的项目
国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）	2016.11	1,500.00	700.80	279.85	聚焦投资于境外及跨境的中央企业项目，积极支持中国企业“走出去”
国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	2019.07	600.00	129.50	109.65	聚焦投资于“双百企业”及其子企业，重点体现促进“双百企业”在体制机制方面的创新，打造一批国企改革尖兵
国新科创股权投资基金（有限合伙）一期	2014.09	45.45	45.45	41.79	聚焦战略性新兴产业进行布局，投资于在促进科技成果转化产业化中具有较高财务回报的项目。基于其较为灵活的投资定位，科创基金可适当投资于早期项目
国新科创股权投资基金（有限合伙）二期	2020.08	50.70	14.30	10.20	
国改科技基金合伙企业（有限合伙）	2020.12	100.00	43.50	35.86	聚焦以“科改示范企业”（国资委根据《百户科技型企业深化市场化改革提升自主创新能力专项行动方案》选取的国有科技型企业）及其子企业为主要投资对象
综改试验（杭州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021.12	100.00	50.10	20.08	聚焦服务区域性国资国企综合改革试验，定向投资于所出资区域国资国企综合改革试验直接相关的企业或项目
国新（南昌）股权投资合伙企业（有限合伙）	2022.02	20.00	16.05	1.80	聚焦江西省“大众创业，万众创新”战略，助力培育新兴产业，孵化高科技项目，推动江西省实施创新驱动发展与人才强省战略，促进经济转型升级
合计	--	5,916.15	2,520.70	1,130.69	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，金融服务板块发展较快，系公司最主要的营业收入来源⁴。2023 年以来，受益于业务放量，国新资本下属子公司的保理和租赁业务的收入均同比实现增长，截至 2024 年 3 月末，国新商业保理有限公司所有保理合同均未发生逾期、涉诉或损失事项，国新融资租赁有限公司租赁资产全部为正常类。

股权运作板块方面，国新投资于 2020 年以前陆续接收国务院国资委无偿划转的央企上市公司股权，通过自主投资管理和委托管理等方式盘活央企存量上市公司股权，所持金融资产流动性较好，2023 年国新投资股权运作投资收益稳步增至 64.04 亿元，资产规模增至 693.55 亿元。同时，国新投资依托 ETF 渠道助力中央企业的创新发展。2023 年以来，上海证券交易所旗下中证指数

⁴ 2023 年，金融服务业务收入为 61.10 亿元，占主营业务收入的比重为 73.24%，资产管理业务收入为 16.73%，占比为 20.05%，基金投资业务收入为 4.70 亿元，占比为 5.64%。

有限公司和国新投资合作编制发行了中证国新港股通央企红利指数、中证国新央企现代产业引领指数、中证国新央企小盘指数、中证国新港股通央企综合指数共 4 个，发行跟踪中证国新央企股东回报、科技引领、现代能源等 3 条指数的 9 只 ETF 产品，合计发行规模 168 亿元。

资产管理业务方面，公司依托国新资产打造国有资本运营公司资产管理平台，通过市场化、法制化、专业化方式开展“两非两资”剥离处置及存量资产盘活，参与央企改革和境外项目的投资，战略地位突出，受益于存量资产盘活效率提升等，2023 年该板块收益大幅提升，且对公司盈利贡献程度较高。公司境外投资业务主体为国新国际投资有限公司，主要业务为参与中国企业境外投资项目，支持中国企业国际化并获取投资收益。公司海外业务受当地法律法规的管辖，面临着当地政治、文化、环保和管理等诸多方面不确定性因素，面临一定的海外投资风险。

直接投资业务方面，作为专注中央企业战略性重组、专业化整合、股权多元化改革、混合所有制改革的直接投资业务平台，国新发展专注于支持中央企业战略性重组、专业化整合、股权多元化改革和混合所有制改革，投资标的以央企及央企子公司为主，管理股权主要包括中国铁塔、中国绿发、中国电气装备、中国商飞、国药集团、东航集团、鞍钢集团、国机重装、中车产投等，并与中林集团共同设立央企“双碳”平台公司。

证券业务方面，国新证券⁵是经中国证监会批准设立的一家全国性综合证券公司，拥有全品类的投资银行业务牌照，跟踪期内业务快速发展，2023 年总收益较上年增加 13.69 亿元至 21.55 亿元。此外，公司咨询业务盖资讯传播、ESG 咨询、国资国企改革发展咨询等全流程服务。2023 年 5 月国新咨询有限责任公司联合中证指数有限公司共同编制的中证国新央企 ESG 成长 100 指数正式发布，成为“1+N”系列央企指数中的首只 ESG 指数。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，由于部分参股企业经营业绩下降、确认长期股权投资收益减少致使母公司盈利水平有所下降，同时投资规模继续扩大，总债务继续上升，但投资组合市值对其总债务的覆盖能力强，偿债能力保持在较优水平。

盈利能力

母公司营业收入较少，主要系对子公司的担保及资金服务费收入，由于债务规模扩大，以财务费用为主的期间费用亦不断增加。跟踪期内，部分参股企业经营业绩同比下降致使母公司权益法核算的长期股权投资收益同比减少，证券市场波动致使公司确认一定的公允价值变动损失。综合影响下，母公司盈利水平同比有所下降。**中诚信国际关注到**，核心业务贡献的投资收益为主要利润来源，二级市场波动形成的公允价值变动损益对利润造成一定影响，需关注权益类资产的质量和公允价值变动对总体盈利情况的影响。

⁵ 中国华融资产管理股份有限公司向国新资本转让持有的华融证券股份有限公司约 71.99% 股权，同时一并转让合伙企业标的份额，转让对价为人民币 109.33 亿元，国新资本已于 2022 年 6 月完成全部转让价款支付并成为华融证券股份有限公司的控股股东，2022 年 7 月华融证券股份有限公司更名为“国新证券股份有限公司”。

资产质量

母公司主要资产为所持有的中央企业股权、子公司股权及基金投资等，2023 年以来保持增长，主要系增加对子公司和联营企业投资、权益法核算确认投资收益增加等带动长期股权投资持续增长⁶。2023 年末其他应收款小幅增长，应收类款项占比略有上升，主要系应收国新保理和国新租赁的往来款增加所致。从投资组合来看，母公司直接持有的上市公司股份较少，投资组合市值与账面价值差异较小，但其中优质产业股权较多，资产质量较高。负债方面，其他应付款主要系集团内关联方往来款，2023 年以来有所上升；跟踪期内总债务继续增长，截至 2024 年 3 月末长期债务占比较高，债务期限结构较优。资本实力方面，2023 年母公司永续债规模增加致使其其他权益工具呈增长趋势，叠加股东增资，上述因素共同推动所有者权益规模上升，但总债务增速相对较快，财务杠杆水平仍呈上升趋势。

现金流及偿债情况

母公司经营活动现金流主要为统借统还等内部借款，故近年来波动较大。母公司以长期投资为主，收回投资规模较小，2023 年取得投资收益收到的现金同比增长，投资收益获现比例提高，投资回收情况向好，但相关投资活动仍令现金流保持一定净流出态势，缺口主要通过外部融资满足资金需求，筹资活动现金保持净流入状态。偿债指标方面，母公司现金流利息覆盖倍数大幅提升，同时对子公司控制力较强，加之持有较多优质股权，投资组合市值对总债务的覆盖能力强，偿债压力较小。此外，截至 2023 年末，母公司获得各银行授信额度合计 6,180.11 亿元，尚未使用额度为 3,553.77 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司及所出资企业根据资金预算期限长短分为年度融资方案、季度资金预算和月度资金计划。总部财务部根据所出资企业上报的财务预算编制年度融资方案，经董事会审议批准后实行，根据各部室及所出资企业上报的用款需求编制季度资金预算和月度资金计划。

表 3：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	1.49	1.54	1.63	0.36
期间费用合计	52.62	64.59	68.39	17.73
投资收益	237.45	127.76	115.79	17.70
公允价值变动收益	-4.73	-20.83	-9.07	11.93
利润总额	151.55	71.59	38.79	12.08
经调整的净资产收益率(%)	--	4.53	2.45	--
货币资金	178.41	213.70	153.11	171.15
交易性金融资产	214.17	1,220.94	1,240.35	1,252.28
其他应收款	489.79	497.84	577.58	577.21
长期股权投资	3,257.04	3,456.71	3,801.94	3,825.28
其他权益工具投资	310.84	307.66	452.31	452.35
总资产	4,450.69	5,698.56	6,226.34	6,279.61
应收类款项占比(%)	11.00	8.74	9.28	9.19
投资组合账面价值	3,960.46	4,199.01	4,647.70	4,701.06
投资组合市值	3,965.30	4,191.98	4,632.70	4,685.47
实收资本	155.00	157.00	161.00	161.00
经调整的所有者权益合计	1,574.67	1,584.39	1,587.43	1,598.95

⁶ 2021~2023 年，联营企业权益法下确认的投资收益分别为 20.03 亿元、90.51 亿元和 72.32 亿元，同期联营企业现金分红分别为 10.29 亿元、73.92 亿元和 34.26 亿元。

其他应付款	424.85	320.15	567.73	569.35
短期债务	605.11	541.15	498.91	546.22
总债务	2,245.61	2,412.98	2,640.26	2,681.02
总负债	2,671.01	3,734.17	4,208.91	4,250.66
资产负债率(%)	60.01	65.53	67.60	67.69
总资本化比率(%)	55.79	55.12	56.69	56.92
经营活动产生的现金流量净额	-156.32	-159.88	189.71	4.60
投资活动产生的现金流量净额	-464.45	-1,036.32	-412.00	-5.76
其中：收回投资收到的现金	7.02	25.47	15.79	2.98
取得投资收益收到的现金	53.05	88.95	91.74	1.55
投资支付的现金	525.38	1,150.73	519.32	10.29
筹资活动产生的现金流量净额	691.46	1,231.48	161.77	19.56
取得投资收益收到的现金/投资收益	0.22	0.70	0.79	0.09
总债务/投资组合市值(%)	61.80	66.63	66.27	66.40
非受限货币资金/短期债务(X)	0.29	0.39	0.31	0.31
现金流利息覆盖倍数(X)	-1.51	-0.79	2.91	--

注：2022 年公司发行能源保供债致使交易性金融负债和交易性金融资产同比大幅增加。2021~2023 年，母公司对股东的利润分配分别为 10.97 亿元、19.03 亿元和 20.31 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

跟踪期内，基金投资、资产管理和直接投资板块对利润贡献较大，投资收益有所增加，但总体在投项目公允价值收益同比下降、财务费用等增加，利润总额呈下降趋势。2024 年一季度，投资收益同比增长，带动利润总额同比增加。跟踪期内，随着融资增加储备资金、基金投资和股权投资规模扩大、保理和融资租赁业务投放增加等，公司总资产规模保持增长态势。公司大部分负债集中在母公司，2023 年末合并口径总债务及总负债仍呈增长趋势，财务杠杆有所增加，2024 年以来，合并口径盈利好转，公司加大债务偿付力度，总债务和总负债有所下降，且由于子公司融资规模较小且存在少数股东权益，财务杠杆水平略低于母公司口径。现金流方面，国新资本的保理和融资租赁业务投放及现金回笼计入经营活动现金流，2023 年以来经营活动现金流缺口持续收窄并于 2024 年一季度由负转正，投资收回的现金大幅增加令投资活动现金呈净流入态势，筹资活动现金净流入规模减少。考虑到下属子公司持有的上市公司股份市值规模很大，变现能力很强，在投股权优质，取得投资收益收到的现金逐年增加，公司具备很强的偿债能力。

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计为 366.10 亿元，占期末总资产的 4.04%，包括受限货币资金 12 亿元、用于借款抵押的固定资产和无形资产、其他用于借款提供质押的资产及卖出回购金融资产的担保物等。截至 2023 年末，母公司受限资产系 0.45 亿元保证金。

截至 2023 年末，公司无对外担保，无重大诉讼或仲裁事件。

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 2024 年 5 月末，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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

- 2024 年，中国国新各项业务稳步发展，收益稳中有增。
- 2024 年，中国国新的投资规模继续增长，筹资有所增加。
- 2024 年，受证券市场行情影响，所持上市公司股份市值将有一定回升。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	4.53	2.45	4.50~5.50
总债务/投资组合市值(%)	66.63	66.27	62.00~64.00

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

ESG⁸表现方面，作为投资类企业，中国国新面临的环境问题较少；员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高，投资方向符合社会发展趋势，并积极履行社会责任；治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中国国新母公司口径经营活动现金流波动较大，但每年可获得较大规模现金分红，未使用授信充足，同时持有较多优质股权、一定上市公司股份，其对下属企业的控制力很强，子公司所持上市公司股份市值规模很大，对总债务覆盖能力较强；此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。母公司资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资，预计未来一年公司对外投资仍保持一定规模。2021~2023 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出分别为 77.14 亿元、108.02 亿元和 114.92 亿元，随债务规模呈增长趋势，预计未来一年仍将保持增长，但资金平衡状况尚可。综上所述，公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

外部支持

公司作为两家中央直属国有资本运营公司之一，获得国务院国资委的全方位支持，实力不断壮大。

公司于 2016 年初被国务院国有企业改革领导小组确定为国有资本运营公司试点，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能，具有重要的战略地位。2022 年 12 月，国务院国资委印发《关于进一步深化国有资本运营公司改革有关事项的通知》，明确提出其与中国诚通控股集团有限公司作为运营公司“近年来紧紧围绕功能定位，推进改革试点取得明显成效，运营模式

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

和业务格局初步成型，运营能力有效提升，功能作用显著发挥，由试点转入持续深化改革阶段”。在此定位下，中国国新的资产规模和资本实力有望继续实现增长。

中国国新成立以来不断获得资本支持并具有强大的资源优势，截至 2023 年末，公司累计获得注入国有资本金 161.00 亿元。为推进国有企业改革、调整国有资本布局，特别是在推动中央企业重组整合过程中，国务院国资委将部分中央企业或所属上市公司股权及资产划至中国国新持有运营。同时，国务院国资委依托中国国新发起设立中国国有资本风险投资基金、搭建中央企业金融服务平台，推进中央企业资产管理平台建设等。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债项所募集资金截至目前，均已按用途全部使用完毕，未设置担保增信措施，跟踪期内未触发特殊条款事项，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持体系内重要投资地位，虽然盈利水平受被投项目经营影响和资本市场波动较大，但考虑到公司流动性良好、融资渠道通畅、债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国国新控股有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 国新控股 MTN002”、“19 国新控股 MTN003”、“19 国新 02”、“20 国新 01”、“20 国新 02”、“20 国新控股 MTN001”、“20 国新控股债转股债 01/20 国新债”、“21 国新控股 MTN001”、“21 国新控股 MTN002”、“21 国新 06”、“22 国新 01”、“22 国新 02”、“国新 YK01”、“国新 YK02”、“22 国新 03”、“22 国新 04”、“22 国新控股 MTN002（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN003（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN004（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN005（能源保供特别债）”、“22 国新控股 MTN006（能源保供特别债）”、“23 国新控股 MTN001A”和“23 国新控股 MTN001B”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国国新控股有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

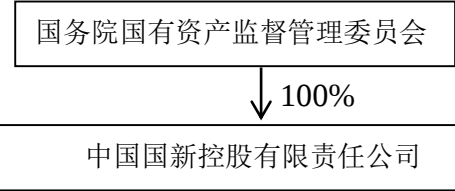
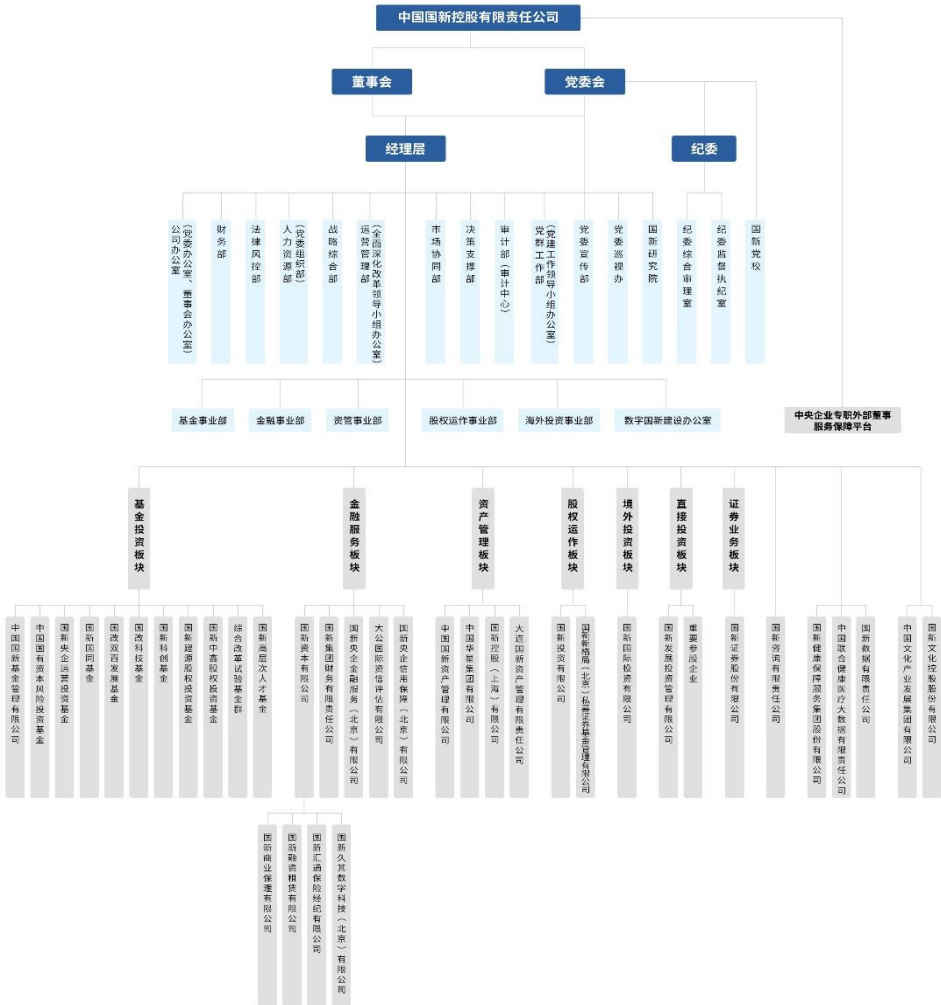


表 5：公司主要子公司情况

全称	简称	2024 年 3 月末持股比例
中国国新基金管理有限公司	国新基金管理公司	100.00%
国新资本有限公司	国新资本	100.00%
国新集团财务有限责任公司	国新财务公司	100.00%
国新投资有限公司	国新投资	100.00%
中国国新资产管理有限公司	国新资产	100.00%
国新发展投资管理有限公司	国新发展	100.00%
国新证券股份有限公司	国新证券	71.99%



资料来源：公司提供

附二：中国国新控股有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,436,713.56	3,741,048.86	3,768,937.06	4,201,125.20
应收账款	16,516.95	23,437.46	23,862.24	22,656.12
其他应收款	1,187,017.25	475,453.26	550,712.14	575,790.51
存货	13,668.48	13,916.29	11,907.31	12,647.10
长期投资	35,536,782.91	37,184,369.10	37,326,303.94	36,514,622.73
固定资产	44,928.38	49,174.69	47,473.80	46,279.17
在建工程	3,257.95	5,878.19	11,104.09	12,918.14
无形资产	38,128.45	72,078.26	69,468.98	67,449.04
资产总计	67,900,930.13	85,902,013.51	90,699,337.40	91,196,846.95
其他应付款	173,954.52	189,823.48	198,591.59	309,608.39
短期债务	12,730,777.23	15,767,062.97	14,688,722.35	13,923,240.97
长期债务	22,182,752.42	23,400,848.40	27,421,598.31	27,515,031.61
总债务	34,913,529.65	39,167,911.38	42,110,320.66	41,438,272.57
净债务	34,622,946.45	39,325,100.24	42,761,401.22	41,631,432.09
负债合计	36,274,816.75	51,954,790.13	54,554,423.89	53,884,184.61
所有者权益合计	31,626,113.39	33,947,223.39	36,144,913.51	37,312,662.34
利息支出	754,350.91	1,034,805.35	1,256,720.34	--
营业总收入	588,470.42	741,478.21	959,053.17	216,565.76
经营性业务利润	-474,014.83	-543,213.92	-881,605.99	-230,581.46
投资收益	3,278,824.16	2,436,345.58	2,505,949.60	431,186.12
净利润	2,167,111.35	2,392,805.14	1,780,207.78	502,629.26
EBIT	3,178,742.79	3,604,321.80	3,050,856.72	--
EBITDA	3,207,902.88	3,650,999.16	3,118,315.04	--
经营活动产生的现金流量净额	-2,646,079.80	-1,476,842.58	-978,361.66	655,826.91
投资活动产生的现金流量净额	-4,639,624.42	-9,040,771.50	60,029.68	1,049,023.22
筹资活动产生的现金流量净额	7,928,281.60	12,112,806.11	755,886.28	-1,132,255.34
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	56.27	57.19	52.58	54.22
期间费用率(%)	143.44	151.90	177.13	195.74
EBIT 利润率(%)	555.45	553.53	379.47	--
总资产收益率(%)	--	4.69	3.46	--
流动比率(X)	2.01	1.49	1.69	1.81
速动比率(X)	2.01	1.49	1.69	1.81
存货周转率(X)	18.31	20.21	29.53	26.84*
应收账款周转率(X)	34.65	32.59	34.00	30.95*
资产负债率(%)	53.42	60.48	60.15	59.09
总资本化比率(%)	52.47	53.57	53.81	52.62
短期债务/总债务(%)	36.46	40.26	34.88	33.60
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.09	-0.06	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.27	-0.17	-0.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-3.51	-1.43	-0.78	--
总债务/EBITDA(X)	11.52	11.77	14.88	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.23	0.21	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.25	3.53	2.48	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	4.21	3.48	2.43	--
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.02	-0.03	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；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，带“*”指标已经年化处理，特此说明

附三：中国国新控股有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,784,098.48	2,136,974.61	1,531,105.37	1,711,527.79
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	4,897,917.06	4,978,361.49	5,775,802.95	5,772,101.95
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	2,141,748.92	12,209,401.65	12,403,455.27	12,522,772.78
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	32,570,363.13	34,567,114.21	38,019,395.39	38,252,765.13
其他权益工具投资	3,108,389.68	3,076,621.28	4,523,086.08	4,523,540.16
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	1,008.23	622.33	346.31	291.61
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	44,506,879.17	56,985,599.68	62,263,420.45	62,796,129.35
投资组合账面价值	39,604,600.20	41,990,111.75	46,477,042.10	47,010,605.86
投资组合市值	39,652,957.28	41,919,839.49	46,327,038.49	46,854,723.77
其他应付款	4,248,499.98	3,201,541.07	5,677,253.43	5,693,485.18
短期债务	6,051,083.26	5,411,510.81	4,989,104.55	5,462,157.50
长期债务	16,405,017.35	18,718,334.65	21,413,482.38	21,347,997.65
总债务	22,456,100.61	24,129,845.46	26,402,586.93	26,810,155.14
净债务	22,726,502.65	25,797,371.38	29,175,982.11	29,403,127.90
负债合计	26,710,137.84	37,341,693.73	42,089,097.14	42,506,636.93
所有者权益合计	17,796,741.33	19,643,905.95	20,174,323.31	20,289,492.42
利息支出	682,248.54	895,467.22	968,210.56	--
营业总收入	14,932.60	15,363.29	16,335.26	3,605.39
经营性业务利润	-511,520.24	-630,885.25	-668,087.74	-173,674.87
投资收益	2,374,545.69	1,277,569.85	1,157,868.96	177,025.15
净利润	1,485,960.75	715,904.12	387,942.36	120,785.87
EBIT	2,131,990.05	1,511,593.82	1,184,603.97	--
经营活动产生的现金流量净额	-1,563,237.95	-1,598,761.23	1,897,075.73	45,954.51
投资活动产生的现金流量净额	-4,644,455.54	-10,363,156.21	-4,120,025.83	-57,582.65
筹资活动产生的现金流量净额	6,914,629.51	12,314,793.42	1,617,725.57	195,643.79
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	--	2.98	1.99	--
经调整的净资产收益率(%)	--	4.53	2.45	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.22	0.70	0.79	0.09
应收类款项占比(%)	11.00	8.74	9.28	9.19
资产负债率(%)	60.01	65.53	67.60	67.69
总资本化比率(%)	55.79	55.12	56.69	56.92
短期债务/总债务(%)	26.95	22.43	18.90	20.37
总债务/投资组合市值(%)	61.80	66.63	66.27	66.40
现金流利息覆盖倍数(X)	-1.51	-0.79	2.91	--
货币等价物/短期债务(X)	0.65	2.65	2.79	2.61
总债务/EBITDA(X)	11.46	18.43	25.79	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.28	0.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.13	1.69	1.23	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	3.12	1.69	1.22	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	货币等价物 非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn