



中建资本控股有限公司 公开发行公司债券 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 2268 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

中建资本控股有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 资控 01”

AA⁺

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，主要基于中建资本控股有限公司（以下简称“中建资本控股”或“公司”）强大的股东背景、集团内较高的战略地位、业务多元化水平提高、各业务板块协同性较好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，综合金融服务能力有待进一步提升、盈利稳定性有待增强以及债务扩张和盈利波动使得偿债压力抬升对公司经营及信用状况形成的影响。

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。

调级因素

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。

正 面

- 中建资本控股由中国建筑股份有限公司（以下简称“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（以下简称“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，在资本补充、业务拓展等方面得到股东方的有力支持
- 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，在集团内的战略地位较高
- 公司持续优化业务布局，保理及保险经纪业务板块保持较快发展，业务多元化水平有所提高
- 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，保理及租赁业务无不良资产，整体风险可控

关 注

- 作为集团的金融持股平台，为满足集团综合金融服务需求，需进一步提升金融资源配置能力和资本运作能力
- 随着深圳中建幸福九号基础设施投资中心（有限合伙）（以下简称“幸福九号”）项目委托贷款的回收，委托贷款利息收入进一步减少，未来仍需持续关注公司盈利稳定性
- 近年来公司债务规模扩张较快，短期债务占比较高，未来需关注公司债务扩张、盈利波动带来的偿债压力

项目负责人：高 阳 ygao01@ccxi.com.cn

项目组成员：吴艳名 ymwu@ccxi.com.cn

赵紫祎 zyzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

| 中建资本控股（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------|---------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 147.71 | 167.35 | 201.58 |
| 所有者权益（亿元） | 107.67 | 107.60 | 108.43 |
| 营业总收入（亿元） | 5.44 | 5.43 | 8.08 |
| 税前利润（亿元） | 7.23 | 6.17 | 6.48 |
| 净利润（亿元） | 6.83 | 5.75 | 5.77 |
| 综合收益总额（亿元） | 1.74 | 7.85 | 6.93 |
| 平均资本回报率(%) | 5.66 | 5.34 | 5.34 |
| 平均资产回报率(%) | 4.67 | 3.65 | 3.13 |
| 营业费用率(%) | 7.48 | 9.10 | 7.80 |
| 资产负债率(%) | 27.11 | 35.70 | 46.21 |
| 中建资本控股（母公司口径） | 2021 | 2022 | 2023 |
| 总资产（亿元） | 110.12 | 135.14 | 144.28 |
| 所有者权益（亿元） | 87.29 | 90.56 | 93.98 |
| 净利润（亿元） | 4.66 | 3.70 | 3.66 |
| 综合收益总额（亿元） | (0.43) | 5.80 | 4.82 |
| 总债务（亿元） | 16.09 | 39.69 | 45.28 |
| 资产负债率(%) | 20.72 | 32.99 | 34.86 |
| 总资本化率(%) | 15.56 | 30.47 | 32.51 |
| 双重杠杆率(%) | 63.15 | 68.19 | 72.43 |
| 经调整的净资产收益率(%) | 5.26 | 4.16 | 3.97 |
| EBITDA（亿元） | 5.07 | 4.34 | 4.99 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 28.79 | 6.94 | 4.75 |
| 现金流利息保障倍数(X) | (21.46) | 0.81 | 0.83 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.18 | 9.15 | 9.08 |
| 总债务/投资组合市值(%) | 19.53 | 48.26 | 64.80 |
| 高流动性资产/短期债务(%) | 28.63 | 7.58 | 2.36 |

注：1、数据来源为中建资本控股提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年和 2022 年审计报告以及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

| 公司名称 | 总资产（亿元） | 所有者权益（亿元） | 净利润（亿元） | 平均资本回报率(%) | 资产负债率(%) |
|--------|---------|-----------|---------|------------|----------|
| 中建资本控股 | 201.58 | 108.43 | 5.77 | 5.34 | 46.21 |
| 通汇资本 | 424.52 | 304.46 | 2.09 | 5.32 | 28.28 |
| 粤海资本 | 167.83 | 85.85 | 3.36 | 3.97 | 48.85 |

中诚信国际认为，与同行业相比，中建资本控股依托于股东强大的财务和业务资源支持，积极推进产融结合，实现较高的资本回报率，但目前营业收入主要依赖保理业务收入以及幸福九号项目委托贷款利息收入，各子公司尚处于发展阶段，多元化盈利能力有待加强，杠杆水平较低。

注：“通汇资本”为“山东通汇资本投资集团有限公司”简称；“粤海资本”为“广东粤海资本集团有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

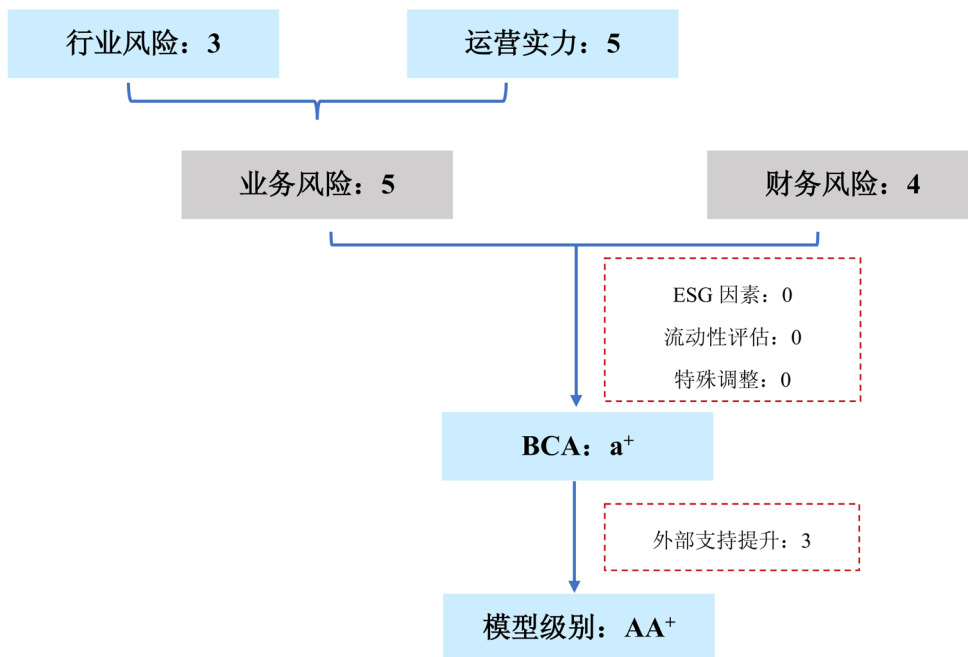
本次跟踪债项情况

| 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 |
|----------|-----------------|-----------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|------|
| 22 资控 01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2023/06/27 至本报告出具日 | 10.00/10.00 | 2022/04/27~2025/04/27 | -- |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|--------|---------------------|---------------------|--------------------|
| 中建资本控股 | AA ⁺ /稳定 | AA ⁺ /稳定 | 2023/06/27 至本报告出具日 |

● 评级模型

中建资本控股有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 中建资本控股作为中国建筑旗下专业金融运营平台, 承担中国建筑金融业务的投资、持有和拓展等职责, 具有重要的战略地位, 获得了股东在业务拓展和资本补充等多方面的支持, 中国建筑对公司有很强支持意愿及支持能力。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，中建资本控股系中国建筑旗下金融控股平台，业务范围涵盖基金投资管理、保理、保险经纪、融资租赁等金融业务；2023 年公司依托中国建筑的资源和渠道，进一步优化战略布局和业务结构，大力拓展集团内保理和保险经纪业务，逐步处置非主业金融资产，营业收入大幅增长。

中建资本作为中国建筑旗下金融控股平台，具有较高的投资职能定位，投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；被投资企业经营较为稳定，投资业绩良好；公司投资资产较为多元且信用风险很低；母公司直接持有的上市公司股权占比较低，资产流动性一般。

中建资本控股定位为中国建筑所属金融控股平台和产融结合业务平台，主要依托中国建筑强大的主营业务、基础资产和强有力的财务资源支持为集团各成员单位提供专业金融服务，投资职能定位明确。投资管理方面，公司制定了《中建资本控股有限公司金融投资管理办法》及各板块相应业务管理办法和实施细则，根据主张、评审、决策“三分离”体系，按不同出资主体进行分级管理、分级负责，中建资本董事长常务会议是中建资本金融投资活动的最高决策机构。风险控制方面，公司制定了《中建资本控股有限公司风险管理规定》，搭建了风险管理体系和组织架构，明确风险管理要求，风险控制能力较好，近年来未出现重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司投资收益主要来自子公司盈利、债权投资收益及获得的分红，具有较好的稳定性和持续性。

公司母公司投资组合以控股子公司、参股公司和股票投资为主，控股子公司涉及基金投资管理、保理、保险经纪、融资租赁等多个领域，控股企业经营较为稳定，运营实力较强，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金外，公司母公司口径投资组合中上市公司股权占比较低，资产流动性一般。

公司保理和保险经纪业务快速发展、基金管理费收入回升及租赁业务顺利展业推动营业收入大幅增长，委托贷款规模收缩使得利息收入下降。

2023 年，公司注册资本从 30 亿元增至 90 亿元，实收资本仍为 83.05 亿元。从收入结构来看，公司业务收入主要来源于商业保理板块，2023 年中建商业保理有限公司（以下简称“中建商业保理”）实收资本进一步提升，推动保理业务投放规模及收入快速增长，对公司营业收入的贡献度大幅提升。委托贷款利息收入系并表子公司幸福九号开展委托贷款业务产生，随还本付息存续规模持续下降，委托贷款利息收入进一步减少，但仍为公司重要的收入来源。保险经纪业务板块系中国建筑保险业务集中管理平台，随着对集团内企业覆盖率提升，收入亦较快增长。受国内 PPP 项目政策收紧影响，基金投资管理业务拓展有所放缓，存量业务保持平稳运营，收

入小幅增长。随着融资租赁业务的顺利开展，2023 年实现租赁收入零突破，但对总收入贡献仍较低。总体来看，2023 年公司实现营业总收入 8.08 亿元，同比增长 48.63%。

表 1：近年来中建资本控股营业总收入分布情况（金额单位：百万元）

| 板块 | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 占比(%) | 收入 | 占比(%) | 收入 | 占比(%) |
| 保理服务费收入 | 125.15 | 23.00 | 299.68 | 55.16 | 562.76 | 69.69 |
| 委托贷款利息收入 | 256.79 | 47.20 | 147.79 | 27.20 | 114.53 | 14.18 |
| 保险经纪佣金收入 | 49.23 | 9.05 | 56.72 | 10.44 | 82.87 | 10.26 |
| 基金管理费收入 | 58.45 | 10.74 | 38.20 | 7.03 | 44.58 | 5.52 |
| 租赁收入 | -- | -- | -- | -- | 2.25 | 0.28 |
| 咨询服务收入 | 54.45 | 10.01 | 0.93 | 0.17 | 0.57 | 0.07 |
| 合计 | 544.06 | 100.00 | 543.32 | 100.00 | 807.56 | 100.00 |

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

中建商业保理

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，2023 年补充实收资本后，保理业务投放规模快速增长，业务余额及利润均大幅提升。

保理业务由子公司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。经 2022 年和 2023 年分别增资 5 亿元后，中建商业保理注册资本和实收资本增至 15.00 亿元。

中建商业保理背靠中国建筑强大的资源优势，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工程局为核心企业，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，为各个工程局拓宽融资渠道、降低融资成本、改善企业现金流等方面提供专业服务。2023 年，随着实收资本的进一步提升，中建商业保理业务投放保持较快增长，应收账款保理业务投放数量接近 2022 年 2 倍，投放合同本金同比增长 48.24%，以正向保理为主；代理核心企业发行供应链 ABS 共 3 只，发行金额合计 7.92 亿元，当年未新增发行工程尾款 ABS。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 5.3% 左右，单笔保理规模约为 8,000 万元，供应链 ABS 和工程尾款 ABS 业务服务费率在 1‰-1.4‰ 之间。保理业务期限集中于 6-24 个月。资产质量方面，公司保理业务基础资产债务人主要为集团内部公司、政府部门及央企和地方国企，暂无不良及逾期项目，资产质量保持较优。截至 2023 年末，中建商业保理针对保理及资产证券化业务累计计提减值准备 3.69 亿元，随着业务规模扩张呈上升态势。

2023 年，公司线上保理业务信息化平台“筑融星链”初步搭建完成，并实现了与银行、财务公司等资金方的系统接入和供应商、集团内工程局等融资方的登入及资料录入。公司计划逐步推动保理业务线上化运营，通过对银行的“总对总”合作实现融资成本的压降，并于后期通过收取平台

服务费的模式实现盈亏平衡。

表 2：近年来中建商业保理业务情况（单位：亿元、个）

| 指标 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------|-------|-------|--------|
| 当期签订保理合同 | 38 | 71 | 140 |
| 当期投放合同本金 | 46.69 | 77.26 | 114.53 |
| 期末保理合同 | 38 | 70 | 143 |
| 期末保理余额 | 49.54 | 81.57 | 131.88 |

注：由于四舍五入，各分项加总数可能与合计数有尾差。

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

截至 2023 年末，中建商业保理总资产为 125.24 亿元，同比大幅增长 63.05%，主要系应收保理款增幅较大所致；由于增资款到位，中建商业保理净资产同比大幅增长 54.85%至 17.13 亿元；全年实现营业收入 5.63 亿元，同比增加 87.75%，实现净利润 1.07 亿元，同比增加 26.20%。

中建基金

中建基金积极参与重大基础设施建设项目，受国内 PPP 项目市场整顿影响基金新设放缓，但随着存量基金管理规模增长，基金管理费收入同比增长；因幸福九号项目委托贷款余额下降，相关利息收入持续下滑。

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（以下简称“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。中建基金是中国建筑产业基金业务的统一管理运营平台，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。截至 2023 年末，中建基金实收资本为 2.00 亿元。

受国内 PPP 项目政策收紧影响，中建基金在业务拓展方面有所放缓，2023 年中建基金仅新增基金 1 只，新增规模 5.98 亿元。截至 2023 年末，中建基金共管理基金 50 只，认缴规模合计 440 亿元，实缴出资余额为 207 亿元。募集资金来源主要为银行理财资金、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，原实缴 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 80.00%的份额，中建资本控股出资 11.13 亿元，约占基金实缴份额的 20.00%。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。幸福九号成立之后以委托贷款形式投向中国建筑，截至 2023 年末，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，年利率为 6.37%左右。但受农行、工行理财资金退出影响，截至 2023 年末，幸福九号基金实缴余额为 13.92 亿元。受幸福九号实缴余额下降影响，2023 年公司委托贷款利息收入同比大幅减少 22.50%，公司对委托贷款利息收入的依赖程度持续下降。

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 2023 年末，公司在管项目回收 240.28 亿元，所有在管项目累计已获收益 71.04 亿元。截至 2023 年末，已退出项目累计投资成本 85.76 亿元，累计已获收益 20.37 亿元。截至 2023 年末，中建基金总资产为 2.43 亿元，净资产为 2.30 亿元，同比基本持平；因获得咨询费收入，中建基金年内实现营业收入 0.45 亿元，同比增长 15.67%，实现净利润 0.21 亿元，同比减少 5.49%。

对于中建基金业务的未来发展，公司将深耕国家战略区域，重点布局战略性新兴产业、城市更新与产业升级、基础设施及不动产项目、存量资产盘活等业务领域，发挥基金投融资管理和资源整合功能，为主业单位及投资人提供综合性专业服务。

中建英大保险经纪

中建英大保险经纪业务持续发展，统保业务规模稳步增长，收入及利润水平均有所提升。

保险经纪业务由中建英大保险经纪有限公司（以下简称“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“英大长安保险经纪”）共同出资设立，成立初期注册资本为 5,000.00 万元。截至 2023 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，能够实际控制，故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原中国保险监督管理委员会¹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工程险、安全生产责任险、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 15%-20%，2021-2023 年平均佣金率约为 15.59%，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。作为集团保险业务集中管理平台，截至 2023 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。2023 年共完成 3,904 个项目的统保工作，涉及项目合同金额 12,554 亿元，较上年增长 13.50%。索赔方面，2023 年共发生索赔 3,600 余起，其中已结案赔款金额约为 8,995 万元，单笔最大赔付金额 1,500 万元，在实现降本增效的同时有效转移集团风险。

截至 2023 年末，中建英大保险经纪总资产为 1.32 亿元，同比增长 17.61%，净资产为 0.74 亿元，同比增长 0.47%，全年实现营业收入 0.83 亿元，同比增长 46.12%，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 0.19 亿元，同比增长 84.26%。

¹ 原中国保险监督管理委员会，后与中国银行业监督管理委员会组建为中国银行保险监督管理委员会。2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，明确在原中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，国家金融监督管理总局于 2023 年 5 月 18 日在北京正式挂牌。

中建融资租赁

依托于集团业务资源稳步发展，但展业规模较小。

融资租赁业务由中建融资租赁有限公司（以下简称“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。截至 2023 年末，中建融资租赁注册资本为 1.70 亿元，中建资本控股持股 90.00%，为中建融资租赁的控股股东。

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。截至 2023 年年末，中建融资租赁完成 5 个售后回租项目投放，投放总额为 6,899 万元；直接租赁项目 1 个，投放金额为 800 万元。目前储备及推进中的项目有 4 个，其中售后回租项目和直接租赁项目各 2 个，拟投资总额为 6,000 万元左右。未来中建融资租赁将围绕集团主业，加大对机电设备、工程机械设备等融资服务的投入，探索绿色低碳、数字化相关领域项目，及盾构机、造楼机等大型工程机械设备经营性租赁和“租投联动”等业务模式。

其他

金融类股权投资资产较为优质，投资收益较为可观；为盘活金融资产并拓展金融服务主业，公司计划逐步处置股票并退出部分投资。

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，公司积极探索金融类股权投资。2020 年 1 月和 4 月，深圳中海投资管理有限公司（为中国建筑全资子公司）分别向中建资本控股划转其持有的安徽国元投资有限责任公司（以下简称“国元投资”）42.73%的股权和安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）40.38%股权，划转后中建资本控股成为国元投资和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 2022 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%。公司拟转让所持国元投资全部股权，但相关受让方及转让对价等尚未确定²。2023 年，公司权益法下获得国元投资和国元信托投资收益分别为 0.21 亿元和 2.73 亿元，获得股利分别为 0.08 亿元和 0.62 亿元。

此外，公司于 2016 年 5 月认购五矿资本股份有限公司（以下简称“五矿资本”）1.48 亿股份，占总股本的 3.94%，为第二大股东；于 2016 年 12 月认购中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“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。2022 年公司结合市场研判，减持中油资本 0.97 亿股份，实现股票处置收益 0.25 亿元。截至 2023 年末，公司持有中油资本的股票已处置完毕。截至 2023 年末，公司持有五矿资本股票比例为 3.94%，2023 年公司因持有五矿资本实现投资收益 0.17 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年主要得益于保理业务规模及服务费收入的增加，公司营业收入同比大幅增加；但受

² 根据 2023 年 12 月 15 日中国建筑股份有限公司出具的《关于同意中建资本控股有限公司挂牌转让安徽国元投资有限责任公司 42.73%股权的批复》，中建股份同意中建资本转让安徽国元投资有限责任公司 42.73%股权，转让底价为 115,393.38 万元，公司已于 2023 年 12 月 20 日在北京产权交易所发布本次转让的公告。

融资规模扩大影响，公司合并口径利息支出有所增加；投资收益略有下滑，减值计提同比增加，净利润略有增长，但综合收益总额有所减少；资产质量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；主要通过利润留存补充资本，资本实力较强，幸福九号理财资金退出使得少数股东权益下降；债务规模不断增长，短期债务占比较高，未来仍需关注公司本部偿债能力及流动性管理情况。

盈利能力

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，公司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，2023 年公司保理服务费收入同比大幅增长，系保理业务规模大幅增长所致；幸福九号按合同约定收回委托贷款投资本金向合伙人分配收益导致年内公司委托贷款利息收入持续下降；2023 年公司保险经纪佣金收入同比增长幅度较大，主要得益于中建英大保险经纪统保项目数量和涉及保费规模的增加；公司其他收入主要为中建基金产生的基金业务管理费收入及向集团内工程局收取的咨询服务收入，年内公司其他收入实现同比增长。综合上述因素，2023 年公司营业收入同比大幅增长。

投资收益方面，2023 年公司实现的投资收益同比有所下降，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 2.94 亿元，同比略有增加；其他流动资产主要为公司持有的股票，年内产生投资收益 0.17 亿元，同比减少幅度较大，主要系公司出售其持有的全部中油资本股票导致分红收益减少；其他非流动金融资产投资收益 0.02 亿元，主要为公司权益类工具投资。2023 年公司持有的其他非流动金融资产产生的公允价值变动收益同比有所增加。

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。随着保理业务规模扩大，其银行借款规模也随之增加，在利息支出增长的推动下，2023 年公司的保理业务成本同比大幅增长 67.83%至 1.14 亿元；同时，年内公司的保险经纪业务成本同比增长 48.47%至 0.49 亿元。在上述因素的共同作用下，2023 年公司营业成本大幅增长。

2023 年公司的业务及管理费支出同比小幅增长，得益于净营业收入的快速增长，公司营业费用率有所回落。此外，年内公司产生的财务费用同比大幅增长，其中利息支出同比增加 70.78%至 1.05 亿元，主要受年内银行借款规模增加影响。此外，由于中建保理的保理业务规模增加，2023 年公司计提的信用减值损失同比大幅增加。

受上述收支两方面因素共同影响，2023 年中建资本控股实现的净利润同比小幅增长，其中归属母公司股东净利润为 4.77 亿元，同比有所增加；2023 年公司平均资本回报率与上年基本持平，平均资产回报率较上年略有下滑。此外，2023 年受五矿资本股价下跌影响，公司其他综合收益同比有所减少；最终公司实现的综合收益总额同比有所下降。此外，受 2023 年母公司口径净利润下降影响，公司母公司口径经调整的净资产收益率略有下滑。

表 3：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元、%）

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 544.06 | 543.32 | 807.56 |

| | | | |
|-------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 其中：保理服务费 | 125.15 | 299.68 | 562.76 |
| 委贷利息收入 | 256.79 | 147.79 | 114.53 |
| 保险经纪佣金 | 49.23 | 56.72 | 82.87 |
| 其他收入 | 112.89 | 39.13 | 47.40 |
| 营业成本 | (49.82) | (108.15) | (173.20) |
| 财务费用 | (2.07) | (52.55) | (98.83) |
| 投资收益 | 378.78 | 341.11 | 312.48 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 2.91 | 2.29 |
| 净营业收入 | 871.05 | 726.92 | 850.46 |
| 业务及管理费 | (65.17) | (66.12) | (66.35) |
| 信用减值损失 | (79.14) | (39.23) | (130.71) |
| 利润总额 | 723.38 | 616.68 | 648.02 |
| 净利润 | 683.24 | 575.15 | 577.13 |
| 其他综合收益 | (509.18) | 210.21 | 115.67 |
| 综合收益总额 | 174.06 | 785.36 | 692.80 |
| 平均资产回报率 | 4.67 | 3.65 | 3.13 |
| 平均资本回报率 | 5.66 | 5.34 | 5.34 |
| 营业费用率 | 7.48 | 9.10 | 7.80 |
| 经调整的净资产收益率（母公司口径） | 5.26 | 4.16 | 3.97 |

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

中建资本控股的资产主要包括货币资金、应收账款、长期股权投资、债权投资以及其他流动资产。截至 2023 年末，公司的货币资金余额为 2.94 亿元，在资产总额中占比 1.46%，以银行存款为主；受限货币资金 0.05 亿元，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 2023 年末，公司应收账款账面价值 124.36 亿元，同比大幅增加，在总资产中占比 61.49%，主要为子公司中建商业保理的应收保理款。中建商业保理以中国建筑系统内八个工程局为核心企业开展应收和应付账款保理。2023 年主要因中建保理的保理业务规模增加，公司计提的应收账款坏账损失同比大幅增加至 1.21 亿元；截至 2023 年末，中建保理的保理及资产证券化业务无不良或逾期情况，累计计提坏账准备由年初的 1.27 亿增长至 2.57 亿元。

截至 2023 年末，长期股权投资余额 46.56 亿元，在总资产中占比 23.10%，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、山东中建城市发展有限公司（以下简称“中建城市发展”）等股权投资。2023 年公司权益法下长期股权投资实现投资收益 2.94 亿元，同比有所增加；截至 2023 年末，公司无长期股权投资减值准备。

截至 2023 年末，债权投资（含一年内到期的债权投资）余额为 13.95 亿元，在总资产中占比 6.92%，主要为公司并表子公司幸福九号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，近年来受项目中部分理财资金按合同约定退出影响，幸福九号的委托贷款余额持续下降。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，项目收益来源较为稳定，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 2023 年末，公司债权投资无减值准备。

由于 2023 年公司处置全部中油资本股票，截至年末，公司其他流动资产账面价值为 8.34 亿元，同比减少 51.86%，基本为公司持有的上市公司五矿资本股票，其他流动资产在总资产中占比下降至 4.14%。2023 年，公司其他流动资产产生的投资收益 0.17 亿元，主要为公司持有的股票产生的分红，受出售中油资本股票影响，同比有较大幅度的下降；受五矿资本股价下跌影响，年内公司其他综合收益同比有所减少；年内公司计提其他流动资产减值损失 34.74 元。公司对五矿资本的股权投资限售期于 2020 年 1 月届满，公司计划待市场行情回升时择机出售该股票。

截至 2023 年末，公司实收资本为 83.05 亿元。公司自成立以来业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，内生性资本补充能力持续提升，截至 2023 年末，公司盈余公积和未分配利润之和为 10.55 亿元。近年来由于幸福九号中部分理财资金按合同约定陆续退出，其实收资本由上年末的 18.57 亿元下降至 13.92 亿元，使得公司少数股东权益由年初的 15.53 亿元下降至 11.83 亿元。截至 2023 年末，公司合并口径所有者权益为 108.43 亿元，较年初略有增长；受保理资产快速增长推动公司资产总额增加影响，公司资本资产比率同比下降幅度较大；主要受公司于年内向中建保理增资 5.00 亿元影响，母公司口径双重杠杆率同比上升。

表 4：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------|-------|-------|-------|
| 资本资产比率 | 72.89 | 64.30 | 53.79 |
| 双重杠杆率（母公司口径） | 63.15 | 68.19 | 72.43 |

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

从母公司层面来看，2023 年公司利润总额的增加推动 EBITDA 同比增加，总债务/EBITDA 略有下降；年内，受利息支出大幅增加影响，母公司口径 EBITDA 利息保障倍数同比下降。虽然公司利息支出大幅增加，但得益于经营活动净现金流以及取得投资收益收到的现金的增加，2023 年公司现金流利息保障倍数较为稳定。随着母公司债务规模的扩大以及公司对中油资本股票的处置，投资组合对于总债务的覆盖程度呈下降趋势。未来随着债务规模的继续扩大，公司仍面临一定偿债压力。

表 5：近年来公司母公司口径偿债能力情况

| | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------|---------|---------|--------|
| EBITDA（亿元） | 5.07 | 4.34 | 4.99 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 28.79 | 6.94 | 4.75 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.18 | 9.15 | 9.08 |
| 经营活动净现金流（亿元） | (6.24) | (1.93) | (0.50) |
| 投资活动净现金流（亿元） | (7.62) | (20.87) | (4.10) |
| 现金流利息保障倍数(X) | (21.46) | 0.81 | 0.83 |
| 总债务/投资组合市值(%) | 19.53 | 48.26 | 64.80 |

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司无对外担保。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2023 年末，公司无重大诉讼或仲裁等事项。

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 3 月，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³

假设

- 2023 年，中建资本控股资本实力进一步增强。
- 2023 年，中建资本控股加大对子公司的投资力度。
- 2023 年，中建资本控股随着投资规模的不断扩大，收益随之增长。

预测

表 6：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(%) | 4.16 | 3.97 | 3.98~4.18 |
| 总债务/投资组合市值(%) | 48.26 | 64.80 | 55.04~57.86 |

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

ESG⁴表现方面，公司未受到环境方面的监管处罚，积极履行社会责任，培养体系健全，人员稳定性高，公司治理权责分明，运作有效，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，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，截至 2023 年末，公司总债务余额较年初大幅增加 65.63%，其中短期债务增长幅度较大且占总债务的比例高，资产负债率同比上升。从母公司层面来看，随着债务规模的增加，公司整体杠杆水平有所上升；同时，受年末货币资金留存量同比下降影响，高流动性资产/短期债务下降幅度较大。

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） | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------|-------|-------|-------|
| 资产负债率(%) | 27.11 | 35.70 | 46.21 |
| 短期债务（亿元） | 34.10 | 37.51 | 73.20 |
| 长期债务（亿元） | 0.14 | 12.72 | 9.99 |
| 总债务（亿元） | 34.23 | 50.23 | 83.20 |
| 短期债务/总债务(%) | 99.60 | 74.68 | 87.99 |
| 中建资本控股（母公司口径） | 2021 | 2022 | 2023 |
| 总资本化率(%) | 15.56 | 30.47 | 32.51 |
| 资产负债率(%) | 20.72 | 32.99 | 34.86 |
| 短期债务（亿元） | 16.04 | 29.67 | 35.28 |
| 长期债务（亿元） | 0.05 | 10.01 | 9.99 |
| 总债务（亿元） | 16.09 | 39.69 | 45.28 |
| 高流动性资产（亿元） | 4.59 | 2.25 | 0.83 |

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴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。

| | | | |
|----------------|-------|------|------|
| 高流动性资产/短期债务(%) | 28.63 | 7.58 | 2.36 |
|----------------|-------|------|------|

资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2023 年末，中建资本控股在各银行获得综合授信额度合计 227.48 亿元，其中未使用的授信额度 142.49 亿元。整体而言，公司可使用授信额度充足，为流动性管理创造了良好条件。

外部支持

中建资本控股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。中国建筑是我国专业化发展最久、市场化经营最早、一体化程度最高、全球规模最大的投资建设集团之一，在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域居行业领先地位。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 2023 年末，中国建筑总资产为 29,033.23 亿元，净资产为 7,310.70 亿元；2023 年实现营业收入 22,655.29 亿元，净利润 735.40 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，并将此因素纳入本次评级考虑。

跟踪债券信用分析

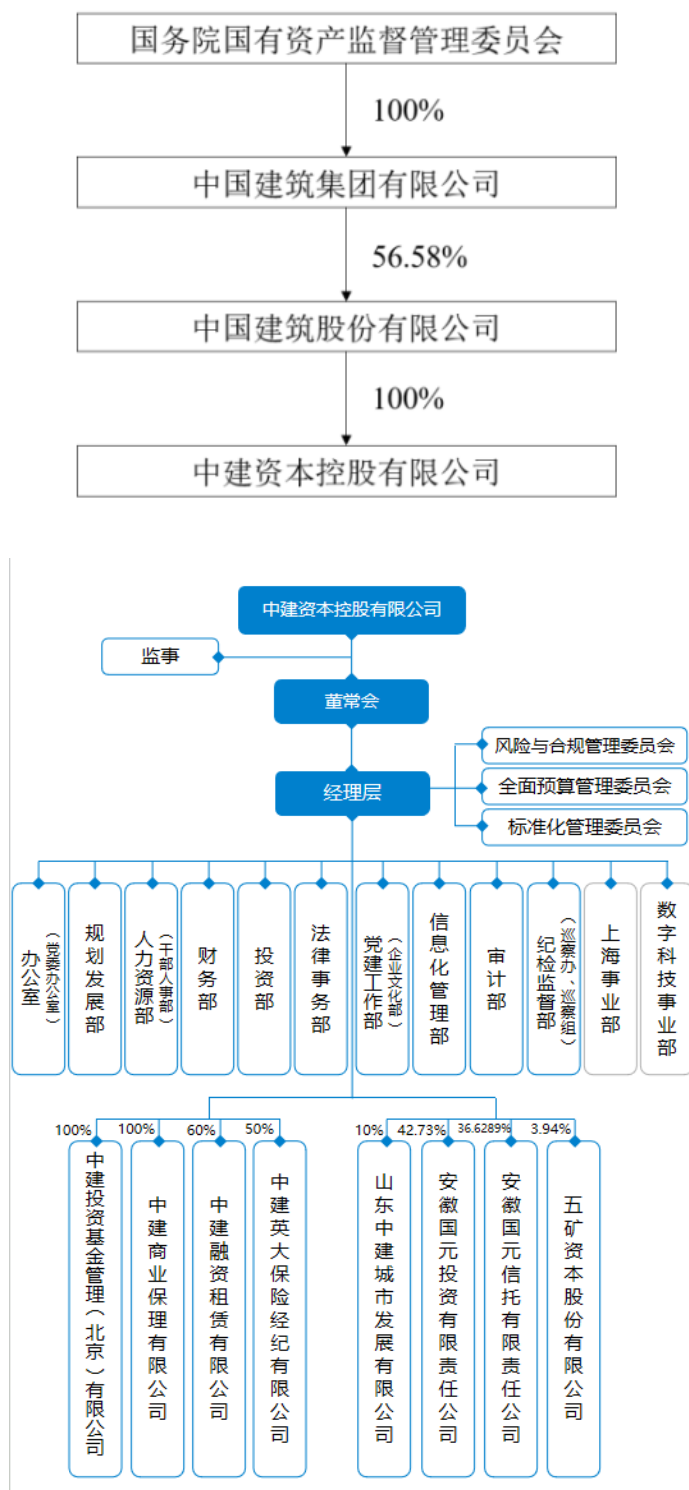
本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为中国建筑下的金融持股和金融业务运营平台，保理及保险经纪业务板块保持较快发展，业务多元化水平有所提高，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，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很低。

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 2023 年末）



资料来源：中建资本控股，中诚信国际整理

附二：中建资本控股财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元） | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 733.36 | 575.36 | 294.15 |
| 应收票据及应收账款 | 4,762.64 | 7,649.65 | 12,435.50 |
| 债权投资（含一年内到期部分） | 2,325.58 | 1,860.47 | 1,395.35 |
| 其他流动资产 | 2,218.80 | 1,732.77 | 834.19 |
| 长期股权投资 | 4,229.35 | 4,432.88 | 4,656.08 |
| 资产总计 | 14,771.28 | 16,734.95 | 20,158.46 |
| 短期借款 | 3,401.33 | 3,719.36 | 7,020.14 |
| 长期借款 | 0.00 | 266.70 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 998.53 | 999.16 |
| 其他应付款 | 477.78 | 848.27 | 850.81 |
| 负债合计 | 4,004.01 | 5,974.61 | 9,315.46 |
| 短期债务 | 3,409.84 | 3,751.44 | 7,320.45 |
| 长期债务 | 13.54 | 1,271.66 | 999.16 |
| 总债务 | 3,423.38 | 5,023.10 | 8,319.62 |
| 所有者权益合计 | 10,767.27 | 10,760.34 | 10,843.01 |
| 归属母公司所有者权益合计 | 8,794.26 | 9,207.62 | 9,660.17 |
| 营业总收入 | 544.06 | 543.32 | 807.56 |
| 投资收益 | 378.78 | 341.11 | 312.48 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 2.91 | 2.29 |
| 营业支出 | (49.82) | (108.15) | (173.20) |
| 业务及管理费 | (65.17) | (66.12) | (66.35) |
| 资产及信用减值损失 | (79.14) | (39.23) | (130.71) |
| 利润总额 | 723.38 | 616.68 | 648.02 |
| 净利润 | 683.24 | 575.15 | 577.13 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 480.96 | 456.42 | 476.72 |
| 综合收益总额 | 174.06 | 785.36 | 692.80 |
| 经营活动净现金流 | (4,736.90) | (2,233.26) | (4,392.17) |
| 投资活动净现金流 | 3,012.96 | 1,315.94 | 1,643.81 |
| 筹资活动净现金流 | 583.39 | 801.78 | 2,487.57 |

附三：中建资本控股主要财务指标（合并口径）

| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------|---------|--------|--------|
| 盈利能力及营运效率(%) | | | |
| 税前利润/平均总资产 | 4.94 | 3.91 | 3.51 |
| 所得税/税前利润 | 5.55 | 6.73 | 10.94 |
| 平均资本回报率 | 5.66 | 5.34 | 5.34 |
| 平均资产回报率 | 4.67 | 3.65 | 3.13 |
| 经调整的净资产收益率（母公司口径） | 5.26 | 4.16 | 3.97 |
| 营业费用率 | 7.48 | 9.10 | 7.80 |
| 资本充足性(%) | | | |
| 资本资产比率 | 72.89 | 64.30 | 53.79 |
| 双重杠杆率（母公司口径） | 63.15 | 68.19 | 72.43 |
| 债务结构（母公司口径）(%) | | | |
| 资产负债率 | 20.72 | 32.99 | 34.86 |
| 总资本化率 | 15.56 | 30.47 | 32.51 |
| 短期债务/总债务 | 99.68 | 74.77 | 77.93 |
| 流动性及偿债能力（母公司口径）(%) | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 4.17 | 1.66 | 0.58 |
| 高流动性资产/短期债务 | 28.63 | 7.58 | 2.36 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 28.79 | 6.94 | 4.75 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.18 | 9.15 | 9.08 |
| 总债务/投资组合市值 | 19.53 | 48.26 | 64.80 |
| 现金流利息保障倍数(X) | (21.46) | 0.81 | 0.83 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | (0.39) | (0.05) | (0.01) |

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 = (总负债 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款) / (总资产 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款) |
| | 高流动性资产 = 货币资金 + 拆出资金 + 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 + 交易性金融资产 + 其他资产调整项 - 各项中受限或低流动性部分 |
| | 双重杠杆率（母公司口径） = 母公司口径长期股权投资 / 母公司口径经调整的所有者权益 |
| | 资本资产比率 = 股东权益 / (资产总额 - 代理买卖证券款) |
| | 总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 经调整的所有者权益) |
| | 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 |
| 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 |
| 盈利能力 | 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 |
| | 业务及管理费 = 销售费用 + 研发费用 + 管理费用 |
| | 营业支出 = 利息支出 + 手续费及佣金支出 + 其他业务成本 + 提取保险责任合同准备金净额 + 分保费用 |
| | 净营业收入 = 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 - 财务费用 + 公允价值变动收益 + 投资收益 + 汇兑收益 + 资产处置收益 + 其他收益 + 净敞口套期收益 |
| | 营业费用率 = 业务及管理费 / 净营业收入 |
| | 税前利润/平均总资产 = 利润总额 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2] |
| | 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] |
| | 经调整的净资产收益率（母公司口径） = 母公司口径净利润 / 母公司口径经调整的所有者权益平均值 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA / 利息支出 |
| | 现金流利息保障倍数 = (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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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