

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0251号

中国国新控股有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“中国国新控股有限责任公司 2024 年度第二期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二四年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月24日至2025年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月24日

中国国新控股有限责任公司2024年度
第二期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/6/24	石月	魏洋、张轶晗

主体概况

中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”或“公司”）是由国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责的中央企业，截至2023年末，公司实收资本为161.00亿元，已形成了以基金投资、股权运作、资产管理、直接投资、金融服务和证券业务为主的经营格局。

债券概况

债券名称：中国国新控股有限责任公司2024年度第二期中期票据

本期发行规模：基础发行规模人民币10亿元，发行规模上限人民币30亿元

债券期限：10年

偿还方式：每年付息一次，到期一次性还本

募集资金用途：补充流动资金及偿还到期债务。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
业务竞争力	市场地位	14.40	12.96
	业务多样性	9.60	8.64
风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	15.12
	净资产收益率	7.20	5.16
	总资产收益率	7.20	5.33
偿债能力	净资产	20.00	20.00
	全部债务资本化比率	6.00	4.23
	短期债务占比	6.00	4.24
	流动比率	4.00	2.83
	EBITDA 利息倍数	4.00	2.86

调整因素

无

个体信用状况	aa+
外部支持	+1
评级模型结果	AAA
增信措施	无
本期债券信用等级	AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

中国国新是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国有资本运营公司试点中央企业之一，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能。公司运营管理国风投资基金、国同基金和央企运营基金等7只基金，总基金规模超7000亿元，围绕战略性新兴产业、国资央企科技创新和转型升级开展投资布局，具有很强的市场竞争力。公司股权运作板块重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整，主要持有央企上市公司股权，在提高国有资本运营效率和收益方面发挥重要作用。但公司股权运作及基金投资等业务易受宏观经济环境及市场行情波动影响，境外项目亦面临一定的海外投资风险。

外部支持方面，作为两家中央直属国有资本运营公司之一，公司获得国务院国资委的全方位支持，资本实力不断壮大，预计未来公司在资本补充、业务开展、资源赋能等方面将继续获得国资委的大力支持。

综合分析，东方金诚认为中国国新偿债能力极强，本期债券受保障程度极高，违约风险极低。

同业对比

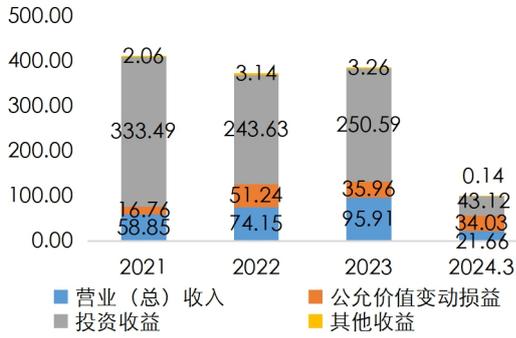
	中国国新 2023年	诚通控股 2023年
资产总额（亿元）	9069.93	5784.96
净资产（亿元）	3614.49	2609.52
营业（总）收入（亿元）	95.91	531.25
净利润（亿元）	178.02	35.96
资产负债率（%）	60.15	54.89

数据来源：中国货币网，东方金诚整理

注：本表选取的对比组为公开级别AAA的国有资本运营公司。

主要指标及依据

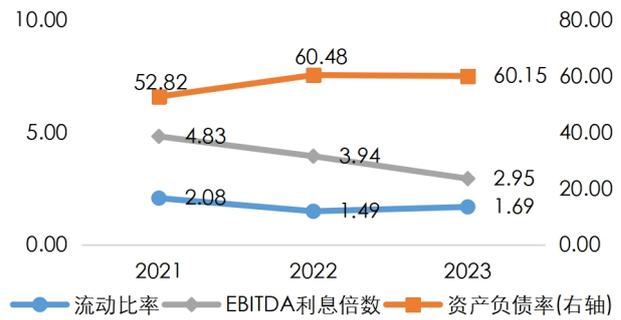
收入结构 (单位: 亿元)



单位: 亿元

	2021	2022	2023
资产总额	6705.45	8589.44	9069.93
净资产	3163.30	3394.76	3614.49
全部债务	3404.16	4912.98	5209.05
营业总收入	58.85	74.15	95.91
投资收益	333.49	243.63	250.59
净利润	218.09	239.26	178.02

偿债能力 (单位: %、倍)



单位: %、倍

	2021	2022	2023
总资产收益率	3.53	3.13	2.02
净资产收益率	7.25	7.30	5.08
资产负债率	52.82	60.48	60.15
流动比率	2.08	1.49	1.69
EBITDA 利息保障倍数	4.83	3.94	2.95
全部债务资本化比率	51.83	59.14	59.04

优势

- 作为国务院国有企业改革领导小组确定的两家试点国有资本运营公司之一，中国国新在国家授权范围内履行国有资本出资人职责，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；
- 公司运营国风投资基金、国同基金和央企运营基金等 7 只基金，总基金规模超 7000 亿元，围绕战略性新兴产业、国资央企科技创新和转型升级开展投资布局，具有很强的市场竞争力；
- 公司股权运作板块重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整，持有央企上市公司股权，在提高国有资本运营效率和收益方面发挥重要作用；
- 公司基金投资、股权运作、资产管理、直接投资、金融服务和证券业务等业务板块稳健经营，营业收入规模保持较快增长；
- 成立以来，公司多次获得国务院国资委的股权划转和资金注入，综合实力持续增强，预计未来随着国有资本运营公司改革的深入，公司能在金融资产划入、业务开展和资本补充等方面持续获得支持。

关注

- 公司股权运作及基金投资等业务易受宏观经济环境及市场行情波动影响，境外项目亦面临一定的海外投资风险；
- 公司经营及投资资金缺口主要依赖于外部融资，较大的融资需求推动有息负债持续上升，财务杠杆波动上升。

评级展望

作为推进国有企业改革、调整国有资本布局的重要平台，预计未来公司在促进国有经济布局优化等方面将继续发挥重要作用，能够在金融资产划入、资本补充及业务开展方面获得国务院国资委的支持。综上，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAApi	AAApi	2024/4/15	何小红、潘姝月	东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)	阅读原文
AAApi	-	2024/4/2	何小红、潘姝月	东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)	阅读原文

注：1、本次委托评级与上述主动评级在获取的资料、尽职调查与评级分析过程、评级方法模型、结果等方面不存在重大差异。
2、声明自本报告出具之日起，我司对该主体及相关债项的主动评级结果自动失效。

主体概况

中国国新为两家中央直属国有资本运营公司之一，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能

中国国新控股有限责任公司成立于2010年12月，是经国务院批准，由国务院国资委履行出资人职责设立的中央企业。2016年初，中国国新被国务院国有企业改革领导小组确定为两家试点国有资本运营公司之一¹，2022年12月正式由试点转入持续深化改革阶段。作为国有资本市场化运作的专业平台，公司在国家授权范围内履行国有资本出资人职责。公司初始注册资本为45.00亿元人民币。经国务院同意，2011年国务院国资委将中国华星集团有限公司、中国华信邮电科技有限公司划转中国国新持有；2012年5月，中国印刷集团公司作为子公司整体并入中国国新。后经国有资本经营预算多次增资，截至2023年末，公司实收资本增至161.00亿元，由国务院国资委全资控股。

中国国新按照党中央、国务院决策部署，围绕国务院国资委工作要求，聚焦试点目标和功能定位，构建完善“资本+人才+技术”轻资产运营模式，不断丰富运营业务布局与功能，探索打造了以基金投资、金融服务、股权运作和资产管理、直接投资、境外投资及证券业务为主的“7+3+1”²业务格局，成为国务院国资委领导下的重要国有资本运营平台。截至2023年末，公司拥有28家全资或控股子公司，其中全资二级子公司22家，控股二级子公司6家。

图表 1：截至 2023 年末中国国新主要子公司情况（单位：亿元、%）

序号	子公司名称	实收资本	持股占比	主要经营板块
1	中国国新基金管理有限公司	5.75	100.00	基金管理
2	国新资本有限公司	550.00	100.00	金融服务
3	国新集团财务有限责任公司	20.00	100.00	金融服务
4	国新投资有限公司	0.51	100.00	股权运作
5	中国国新资产管理有限公司	106.98	100.00	资产管理
6	国新发展投资管理有限公司	1.00	100.00	直接投资
7	国新证券股份有限公司	58.41	71.99	证券业务

资料来源：国新控股提供，东方金诚整理

本期债券概况及募集资金用途

中国国新拟发行2024年度第二期中期票据（简称“本期债券”），募集资金拟将全部用于补充流动资金及偿还到期债务。公司拟发行的中期票据概况如图表2所示，具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

¹ 2016年2月25日，国务院国资委、发改委、人社部联合召开发布会，披露国企“十项改革试点”落实计划，确定中国诚通控股集团有限公司和中国国新控股有限责任公司为国有资本运营公司试点企业。

² “7+3+1”指以基金投资板块、金融服务板块、资产管理板块、股权运作板块、境外投资板块、直接投资板块、证券业务板块七大板块作为业务重点，同时，探索打造咨询、数字化、文化教育等新的业务板块，搭建央企专职外部董事服务保障平台。

图表 2：本期拟发行债券概况

债券名称	中国国新控股有限责任公司 2024 年度第二期中期票据
发行规模	本期债券基础发行规模人民币 10 亿元，发行规模上限人民币 30 亿元
面值	人民币 100 元
发行期限	10 年
发行价格	按债券面值平价发行
票面利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次，到期一次性还本
偿付顺序	本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务
募集资金用途	补充流动资金及偿还到期债务

资料来源：中国国新提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，

政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

股权投资行业

在创新驱动发展战略指导下，国资背景投资机构逐步成为国内股权投资市场基金的最主要出资方，股权投资市场竞争已从增量发展转向存量优化阶段，新增募资和投资规模有所下降

我国股权投资市场已逐渐迈入调整发展阶段，募资和投资规模均呈现出不同程度的下降趋势。2023年，我国新募集基金规模约18200亿元，投资金额约6900亿元，分别同比下降了15.5%、23.7%。其中外币基金数量和规模降幅更为显著，2023年新募集外币基金共计77只，募资规模约1088亿元，同比降幅分别达32.5%、56.4%。

从募资结构来看，随着行业监管逐步健全以及各类资本的有效入局，行业合规性要求以及市场LP的差异化诉求均有所增加。同时，近年来我国把科技创新摆在国家发展全局的核心位置，国有背景投资机构在扶持科技型企业、促进经济结构转型升级方面发挥着重要的作用，国资逐步成为我国股权投资市场基金的最主要出资方，出资规模占比接近八成。根据清科研究中心报告披露，我国股权投资市场新募人民币基金LP披露认缴出资总规模超1.5万亿元，其中国有控股公司及国有参股公司LP认缴出资金额分别占比66.3%及11.4%。

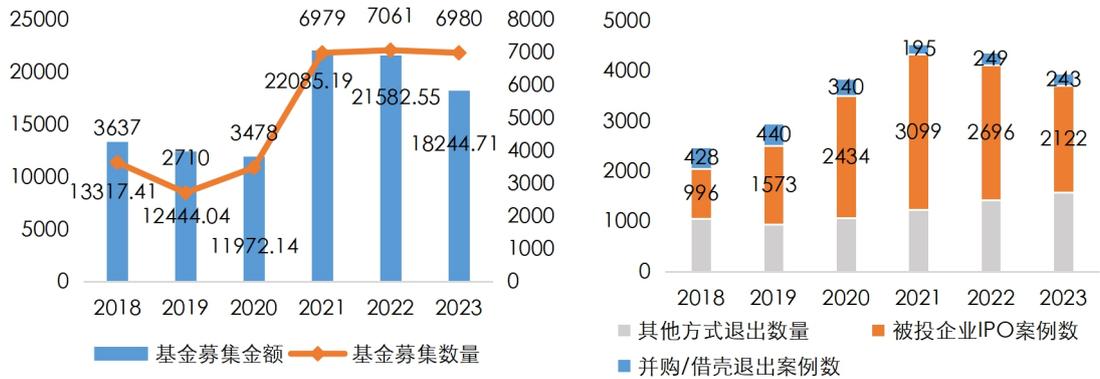
投资方面，我国股权投资市场投资端案例数及金额仍呈下降趋势，2023年市场投资案例发生9388起，同比下降11.8%，投资金额6928.26亿元，同比下降23.7%。目前我国股权投资市场主要投向半导体及电子设备、生物医药及机械制造三大领域，区域聚焦于江苏、北京、上海、浙江及深圳等发达地区，投资阶段仍以中后期为主。

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2023年中国股权投资市场共发生3946笔退出案例，同比下降9.6%，退出市场活跃度延续下降趋势。其中被投企业IPO是VC/PE机构的主要退出方式，案例数共2122笔，约占总退出案例的54%，较2022年减少8个百分点。在国内IPO受限的背景下，2023年赴美上市及股权回购退出案例大幅增加。

总体来看，我国股权投资市场竞争已从增量发展转向存量优化阶段，投资困难、项目

争抢等现象凸显，且退出难度上升。预计国有资本依然是我国股权投资市场资金的主要来源，在政策指引下重点布局硬科技领域，围绕半导体、生物医药、新能源、新材料等行业开展深度投资。同时，优质的产业发展是下一波经济增长的主要动力，在 GP 本土化的时代背景下，围绕产业投资已经成为市场的共识，也是未来 VC/PE 的重要发展方向。

图表 3：近年中国股权投资市场基金募资及退出情况（单位：亿元、个）



数据来源：清科研究中心，东方金诚整理；其他方式退出主要为股权转让、回购、清算等

证券行业

在监管推动证券行业高质量发展背景下，证券公司差异化转型将持续深入，合并重组的推进将带动行业集中度上升，但市场的持续低位将对证券公司盈利能力形成拖累

监管持续推进资本市场和证券行业高质量发展，同时鼓励头部券商做优做强，建设一流投资机构，证券业在金融体系中的重要性有望进一步提升。但受投资环境整体不佳以及严监管影响，2023年证券行业整体业绩增长承压，仅自营业务实现增长，经纪、资管和投行业务收入同比均有所下滑。2023年以来，证券公司持续推进主动管理型资管业务及财富管理转型，轻资产业务差异化竞争持续深入，但在监管持续强化中介机构责任的压力下，投行业务拓展难度上升，两极分化更趋明显。证券行业资本实力稳步提升，且财务杠杆倍数仍处于低位，整体资本充足性水平较高。

2023年以来，券商资产结构持续调整，投资资产规模增长较快，融资融券业务规模稳中有升，股票质押回购业务规模持续下降，但在市场持续低位徘徊背景下，自营业务规模的增加使券商面临的市场风险上升。受益于证券公司股质业务风险基本化解，券商整体减值损失计提比例维持在较低水平。在监管处罚力度加大且合规管控持续高压下，券商行业两极分化进一步加剧，部分券商公司治理缺失、投行等业务缺乏合规程序等问题加速暴露。

行业竞争格局方面，资本市场改革推动证券行业差异化、特色化竞争格局的形成。大型券商加大业务多元化布局，市场地位稳固，部分头部券商将通过并购重组提升市场份额和综合实力，行业集中度将进一步提升。中小券商内部分化加剧，随着全面注册制落地以及财富管理转型的推进，具有地域优势及特色化发展优势券商将明显受益于政策红利。同时，伴随我国金融市场对外开放持续深化，外资券商加速布局中国市场，行业竞争态势进一步加剧。

图表 4：证券公司财务概况（单位：亿元、%）



数据来源：中国证券业协会，东方金诚整理

商业保理行业

我国商业保理业务市场发展空间较大，但内部分化较为明显，其中具有产业背景的大型商业保理保持很强的市场竞争力

国内企业应收账款存量规模较大，且对加速资金周转、收回应收账款和兑现收益的需求日趋强烈，保理业务市场空间扩大。根据国家统计局统计，截至 2023 年末，我国工业类企业应收账款余额为 23.72 万亿元，较 2022 年末增长 7.6%³，占流动资产的比重为 27.62%。

近年来，中央、各级政府及自贸区管理委员会制定了一系列政策和法规的落地与实施，包括保理行业的业务范围、会计准则、行业监管和税收政策，依法保护了保理业务各当事人的合法权益，防范了应收账款融资风险，规范保理企业的经营行为，为保理行业的健康发展营造了良好的经营环境。2019 年，原银保监会发布了《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（下称“205 号文”），对商业保理企业开展业务合规性、融资渠道、保理业务集中度、关联交易、不良资产分类、拨备计提和杠杆比例等指标作出规范。2023 年 9 月，国务院印发《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》，强调引导商业保理公司、典当行等地方金融组织专注主业，更好服务普惠金融重点领域。在地方监管层面，2023 年上海、山东、浙江等地相继出台保理行业监管及规范性文件，对包括商业保理在内的供应链金融行业规范发展提出了更高要求。

目前商业保理公司主要分为由大型企业、金融集团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司和独立第三方保理公司，前者主要依托股东产业背景开展应收账款保理业务。其中有产业背景的商业保理公司依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显，资产规模大多高于独立第三方保理公司。根据 57 家发债且公布财务数据的样本公司数据来看，截至 2023 年末，资产规模在 40 亿元以上的有 17 家，均有较强的产业背景或股东支持。同时从保理业务规模来看，依托股东产业背景的关联业务占业务总量的比重约为 70%，行业分化较为明显。

³ 数据来源：国家统计局网站 https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202401/t20240126_1946914.html

在商业保理行业征信体系尚未建立、国内宏观经济下行压力加大等影响下，预计企业坏账规模将增加，商业保理公司面临的信用风险将上升。中小型商业保理公司受制于融资成本高企、客户准入把控不严、存量项目风险管理能力较弱等因素，存在较大的资产质量恶化的风险，盈利指标也将受限。有产业背景的大型商业保理公司受益于较低的融资成本和集团内的良好业务资源，资产质量和盈利能力保持行业前列。

长期来看，监管程度加深为行业持续稳定发展创造良好的政策引导和监管环境，将有利于商业保理行业的良性合规发展，其中具有产业背景的大型商业保理公司将保持较强的市场竞争力。

融资租赁行业

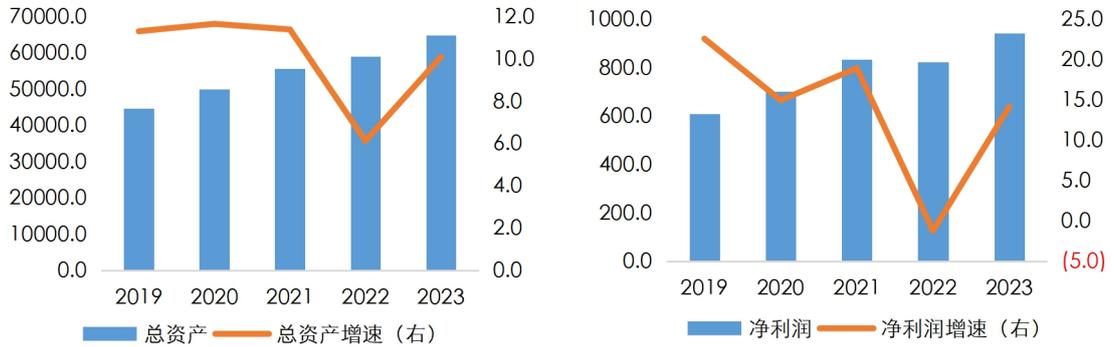
融资租赁行业整体经营有所好转，但监管政策引导行业向服务实体转型，行业分化趋势仍将延续

自2020年以来，融资租赁行业监管政策逐步强化和细化。2020年6月，原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对商租公司业务范围、租赁物、客户集中度和杠杆倍数等进行限定，过度依赖通道业务、集团业务或单一客户的商租公司业务结构持续调整。2022年2月，原银保监会发布《融资租赁公司非现场监管规程》，指出各地方金融监管部门对商租公司的非现场监管，应当重点关注商租公司的外部经营环境变化、公司治理状况、内部控制状况、风险管理能力、资产质量状况、流动性指标等。2024年1月，国家金融监督管理总局发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》，完善了金租公司的准入标准和条件，拓宽了租赁物范围，鼓励金租公司发挥业务普惠金融功能优势，助力小微和涉农企业盘活设备资产，同时强调要优化租赁业务结构、严控违规向地方政府提供融资。整体上看，监管逐步强化对融资租赁公司具体经营的监管力度，并引导行业回归本源、专注主业，支持实体经济发展。

受行业监管趋严，以及宏观经济下行、租赁公司下游客户产业转型升级等影响，2022年融资租赁公司规模扩张放缓，资产质量和盈利承压，且行业分化加剧。2023年以来，随着经济复苏以及加强对实体经济扶持政策的不断推进，租赁资产投放增速和盈利能力均有所回升。其中，产业类租赁公司资产结构持续改善、定价优势明显；在压降地方政府隐性债务等政策下，金租公司以及中小型平台类、第三方商租公司资产端调整压力犹存，利差有所收窄，盈利依然承压。

展望2024年，在宏观经济及内生动力逐步修复的推动下，经济复苏持续推进，预计融资租赁行业经营持续好转，但行业分化趋势仍将延续。其中，央企及地方政府控股的大中型融资租赁公司经营将保持稳健，中小型平台类、股东为金融机构或股权分散的第三方租赁公司经营压力凸显。监管政策引导融资租赁公司向服务实体经济转型发展，行业竞争逐步加剧，对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平提出了更高的要求。同时，经营风险和融资能力差异导致融资租赁行业资产、负债端分层明显，客户资产质量下行或股东负面事件导致个别民营性质租赁公司获得的内外部融资支持和增资力度减弱，流动性管理和资本管理压力凸显。

图表 5：样本融资租赁公司资产和盈利变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：样本公司公告，东方金诚整理

注：样本为发行债券且公布财务数据的 92 家融资租赁公司（含 17 家金融租赁公司和 75 家融资租赁公司）

公司治理与战略

中国国新公司治理架构设置较为完善，以国家战略为导向，以服务央企为本位，业务定位清晰、发展战略明确，整体可实施性很强

公司设立了包括董事会、经理层、专门委员会在内的组织架构，公司不设监事会，监事会职责划入审计中心。根据公司章程，公司董事会成员 7~13 人，截至报告出具日为 6 人，其中外部董事 3 人，董事长由国务院国资委指定。董事会下设战略与规划委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会 4 个专门委员会。公司经理层下设办公室、财务部、法律风控部、人力资源部、市场协同部、决策支撑部、审计部等职能部门。公司机构的设置及职能的分工符合内控要求，运行良好。公司董事长历任中国五矿发展股份有限公司总经理，中国五矿集团公司副总裁、党组成员，中国中钢集团公司党委书记、董事长，中国航空器材集团有限公司党委书记、董事长等职务，具有丰富的管理经验。

社会责任方面，中国国新作为国有资本运营公司试点之一，以国家战略为导向，以服务央企为本位，聚焦试点目标和功能定位，不断丰富运营业务布局与功能，持续加强自身社会责任管理，在落实国家战略部署、优化国有资本布局结构、服务央企改革发展、推进定点帮扶和乡村振兴、环境保护、资源节约、促进就业、员工权益保护等方面作出贡献，在支持实现科技自立自强、培育前瞻性战略性新兴产业，促进国有经济布局优化和结构调整，助力中央企业深化改革、提质增效和“走出去”等方面发挥了积极作用。

根据公司“十四五”发展规划，中国国新将坚持国有资本运营公司功能定位，持续推进“一个统领、三个跨越、四个提升、五个促进”的战略目标。公司将聚焦进入实体产业的国有资本，以服务落实国家战略为导向，以助力国资央企改革为重点，以专业化资本运营为手段，以健全完善风险防控体系为保障，实现效益、规模和业务的新跨越。公司将着力推动平台功能、运营业务、治理体系、队伍建设方面的提升，促进科技资源、产业资源加速融合，促进传统产业、新兴产业统筹发展，促进国内市场、国际市场更好对接，促进国有资本、社会资本共同发展的战略目标，持续深化改革创新，强化轻资产运营模式的资本、人才、技术“三轮驱动”，助力

国资央企高质量发展。

整体来看，中国国新治理架构设置较为完善，且制定了较为明确的发展规划，未来将继续发挥在国有资本运营中的重要作用。

业务运营

中国国新作为国资委直属的国有资本运营公司，通过股权直投、基金投资及提供配套金融服务等方式，履行经营管理国有资本、推进国有经济结构优化的职能，战略地位突出

中国国新是从事国有资本经营和股权管理的专业平台，定位于配合国务院国资委推进中央企业结构布局、开展国有资产经营管理，通过投资并提供金融服务等方式在央企范围内进行资源优化配置、实现国有资产保值增值，战略地位突出。公司已形成了以基金投资、股权运作、资产管理、直接投资、金融服务和证券业务等为主的业务布局。

从各业务板块的情况来看，股权直投、资产管理、基金投资及金融服务板块的收益贡献较高。由于宏观环境及市场行情变化，公司长期股权投资等投资收益有所下降，导致 2022 年度业务收益有所下降。2021~2023 年，公司各板块业务收益合计分别为 446.20 亿元、387.58 亿元及 424.22 亿元。

图表 6：中国国新各板块业务收益情况⁴（单位：亿元）

	2021	2022	2023
基金投资	43.54	71.47	12.71
股权运作	50.78	31.17	57.06
资产管理	123.53	101.06	158.71
直投业务	174.14	112.34	79.95
金融服务	51.64	57.30	69.56
证券业务	-	7.86	21.55
其他	2.56	6.38	24.68
合计	446.20	387.58	424.22

资料来源：国新控股提供，东方金诚整理

基金投资

中国国新的基金投资主要面向国有企业，聚焦前瞻性战略性新兴产业、新兴产业及科创产业孵化及中央企业市场化改革，开展系列化、差异化、协同化投资

中国国新基金投资业务以子公司中国国新基金管理有限公司（以下简称“国新基金”）作为统一管理平台，由中国国有资本风险投资基金股份有限公司（以下简称“国风投基金”）、国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国同基金”）、国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）（以下简称“央企运营基金”）等基金负责实施，已逐步形成了以国风投基金为核心的国新基金系，基金总规模超过 7000 亿元。公司基金投资板块正处于成长期，2021~2023 年末相关业务板块资产总额分别为 676.29 亿元、872.18 亿元和 1077.12 亿

⁴ 由于各板块之间的抵消影响，合计数与使用利润表科目计算的总收益有一定差异。

元，占公司资产总额的比例较低。

国风投资基金是重点面向中央企业的国家级基金，重点支持关系国家安全和国民经济命脉的关键产业。国风投资基金总规模为 2000.00 亿元，认缴规模 1020.00 亿元，主要投向包括新一代信息技术、高端装备制造、新能源汽车和生物产业产业等领域。截至 2023 年末，国风投资基金已投放 461.48 亿元，各类投资项目中直投项目 71 个，涉及金额 352.11 亿元，其央企项目 56 个，投资金额占比达 92%。

国同基金总规模为 1500.00 亿元，投资全部面向国有企业，聚焦支持央企开展国际产能合作、重大国际工程承包、高端制造领域国际并购，同时兼顾央企境内创新发展。截至 2023 年末，国同基金已决策项目 18 个，涉及金额 326.40 亿元，直投项目中涉及央企项目 10 个，涉及金额占比达到 99%。

央企运营基金总规模为 1500.00 亿元，认缴规模 501.00 亿元。央企运营基金以有限合伙制的组织形式，围绕深化国企改革，聚焦央企混合所有制改革、股份制改制上市、资产证券化等项目进行投资。截至 2023 年末，央企运营基金已决策终审项目 50 个，涉及金额 256.06 亿元，其中直投项目中涉及央企项目 30 个，涉及金额 203.65 亿元。

国改科技基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国改科技基金”）总规模为 100.00 亿元，认缴规模 43.50 亿元。国改科技基金聚焦投资“科改示范企业”及其子企业或项目，以直接股权投资为主，截至 2023 年末，国改科技基金已决策项目 35 个，涉及金额 50.35 亿元。

未来，公司将继续围绕战略性新兴产业、国资央企科技创新和转型升级开展投资布局，推进基金业务稳步发展。

图表 7：截至 2023 年末中国国新基金投资情况（单位：亿元）

基金名称	成立时间	基金规模	认缴规模	投放金额	投资方向
中国国有资本风险投资基金股份有限公司	2016.08	2000.00	1020.00	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	1500.00	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	1500.00	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，打造一批国企改革发展尖兵

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，投资于在促进科创成果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	聚焦战略性新兴产业进行布局，投资于在促进科创成果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	-	5916.15	2520.70	1130.69	-

资料来源：国新控股提供，东方金诚整理

股权运作

公司股权运作板块重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整，通过开展股权分类处置与资产证券化、市值管理与策略性投资等业务，以提高国有资本运营效率和效益

中国国新通过子公司国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）开展股权运作业务。公司股权运作板块重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整，依托市场化专业化的股权运营管理，开展股权分类处置与资产证券化、市值管理与策略性投资等业务。

国新投资作为中国国新的全资子公司，主要负责接收国资委无偿划转的中央企业所属上市公司部分股权，截至2023年末，国新投资已无偿接收深圳华侨城、招商银行、中国交建、中国石油、中远海发、中国中铁、中国石化、招商蛇口等央企上市公司的股权。

从资产规模来看，2021年末~2023年末，公司股权运作板块的资产总额分别为1067.98亿元、987.10亿元及932.01亿元，主要系受资本市场行情影响上述资产的估值有所波动，导致相关业务板块的资产总额持续下降。2021年~2023年，公司相关业务实现净利润分别为30.93亿元、15.08亿元和37.47亿元，主要体现为公允价值变动损益及投资收益，整体保持较好的盈利能力。

资产管理

公司资产管理业务专注于助力央企重组整合，相关业务对盈利贡献程度较高

中国国新通过公司本部及中国国新资产管理有限公司（以下简称“国新资产”）等子公司

开展资产管理业务，参与央企改制重组上市、市场化债转股、“两非两资”剥离处置和境外项目投资等业务。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。

从资产规模来看，2021年末~2023年末，公司资产管理板块的资产总额分别为5840.66亿元、5019.66亿元及5739.46亿元，占资产总额的比重分别为87.10%、58.44%和63.28%，2022年因部分股权划入直投板块计量，导致资产总额下滑。2021年~2023年，公司相关业务实现净利润分别为286.35亿元、52.33亿元及47.65亿元，占公司利润总额的比重分别为114.83%、19.61%和23.56%，对盈利贡献度较高。

直接投资

公司直投业务标的以央企及央企子公司为主，以市场化方式实现国有资本优化配置

中国国新通过子公司国新发展投资管理有限公司（以下简称“国新发展”）开展直接投资业务。公司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、北方工业、中国中铁、中国绿发、国家管网集团、鞍钢集团、中国电气装备等。

2022年及2023年，公司直接投资板块实现净利润分别为107.34亿元和75.34亿元，主要为投资收益及公允价值变动损益，对公司盈利形成较好补充。

图表 8：截至 2023 年末中国国新主要直接投资项目

项目名称	投资时间	持股比例
中国铁塔股份有限公司	2016 年	4.41%
中国北方工业有限公司	2016 年	5.76%
中国中铁股份有限公司	2018 年	1.56%
中国绿发投资集团有限公司	2020 年	27.78%
国家石油天然气管网集团有限公司	2020 年	12.87%
鞍钢集团有限公司	2021 年	17.83%
中国电气装备集团有限公司	2021 年	25.00%

资料来源：国新控股提供，东方金诚整理

金融服务

中国国新主要通过下属子公司国新资本有限公司（以下简称“国新资本”）开展金融服务类业务。国新资本下设国新商业保理有限公司（以下简称“国新保理”）及国新融资租赁有限公司（以下简称“国新租赁”），保理和融资租赁业务增势良好，是公司营业收入主要来源。

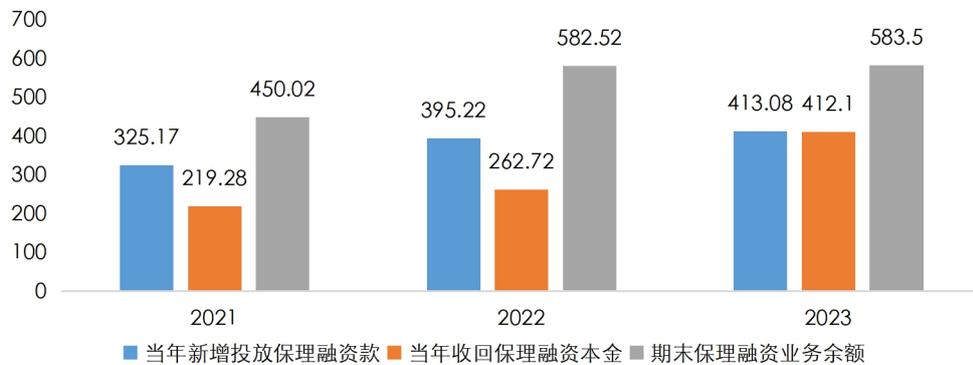
1、商业保理

国新保理是为中央企业提供应收账款保理服务的专业化平台，受益于资金实力强、客户基础扎实等优势，业务规模保持较快增长

国新保理围绕央企核心企业为其上下游客户提供商业保理服务，主要模式为中央企业应收账款保理业务，即中央企业与国新保理签订保理融资合同，向公司转让其应收账款，获得保理融资对价款，国新保理收取一定比例保理费和服务费。截至2024年3月末国新保理实收资本70亿元，总资产规模571.26亿元。2023年国新保理实现营业收入29.29亿元，同比增长21.68%。

国新保理发挥自身资金实力强、央企客户基础扎实和审批效率高等优势，保理业务规模稳步增长，2021年~2023年新增投放保理融资款年均复合增速达12.71%。截至2023年末，国新保理保理业务余额583.50亿元，母公司口径风险资产/净资产的倍数为5.78倍，较10倍的监管红线仍有一定空间。2023年国新保理中长期业务投放289.77亿元，占当期保理投放金额的70.15%，保理业务期限有所拉长。同期，国新保理的⁵业务生息率为4.99%，同比增加0.35个百分点。

图表9：国新保理业务规模情况（单位：亿元）



数据来源：国新控股提供，东方金诚整理

凭借和银行等金融机构良好的合作关系以及优质的应收账款资产，国新保理通过发行资产支持证券计划、超短期融资券和公司债等多种直接融资方式进行融资。截至2024年3月末，国新保理有息债务余额为475.25亿元，其中银行借款、股东借款及直接融资占比分别为51.19%、28.34%及14.37%，获得金融机构授信额度合计580.90亿元，剩余可使用额度244.59亿元。

整体来看，公司保理业务主要服务于央企，业务发展空间较大，同时受益于较强的资金实力，近年来业务规模稳步增长，在行业内保持领先地位。

2、融资租赁

国新租赁主要服务于国有企业客户，围绕大基建、大能源、大制造等产业布局，融资租赁业务规模持续增长

截至2024年3月末，国新租赁的注册资本为100.00亿元，实收资本为73.00亿元，总资产和净资产规模分别为670.86亿元和93.26亿元。2023年国新租赁实现融资租赁收入28.35亿元，同比增长17.74%，是公司收入的主要来源。国新租赁聚焦于大基建、大能源、大制造、大交通、大消费五大产业领域，深入拓展央企及地方国有企业客户，充分发挥租赁业务以融促

⁵ 保理业务生息率=保理业务收入/（上期末保理业务余额+本期末保理业务余额）×200%

产的功能，业务模式以融资性售后回租和直接融资租赁为主。

近年来，国新租赁大力支持央企“稳大盘”基础设施建设项目，与鞍钢集团有限公司、中国中铁股份有限公司等央企的下属企业开展合作，同时开展“减碳租赁”业务支持央企清洁能源建设和绿色产业发展；此外，国新租赁与中国铝业集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司等制造业央企的下属企业开展合作，助力“双循环”战略。2023年，国新租赁大基建、大能源领域新增投放分别为211.44亿元、123.31亿元，其中大能源领域新增投放较2022年增长101.26%。截至2024年3月末，国新租赁的租赁业务余额为649.15亿元。

图表 10：国新租赁业务余额分布及新增情况（单位：亿元）

行业	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
大基建	184.44	312.43	357.13	340.77
大能源	150.27	131.04	194.62	198.20
大制造	122.13	93.17	53.89	43.86
大交通	0.00	25.55	47.21	38.63
大消费	14.48	20.41	31.23	27.70
合计	471.31	582.60	684.08	649.15
当期新签约项目金额	344.12	363.01	393.39	32.15

资料来源：国新控股提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入影响，合计值可能不等于各分项之和

国新租赁专注服务于中央企业，2023年度及2024年一季度，国新租赁为信用等级为AA+及以上的央企投放金额占比分别为60.62%、67.44%，客户整体资质较好。融资方面，截至2024年3月末国新租赁的有息负债余额为562.02亿元，其中银行借款、发行债券和内部借款占比分别为43.71%、29.21%和23.86%。截至2023年末，国新租赁获得24家金融机构的授信，授信总额为700亿元，未使用余额427.05亿元。

整体来看，公司融资租赁业务以央企为主要客户，融资渠道较为丰富，业务保持稳步增长。

证券业务

随着国新证券纳入合并范围，公司在2022年新增证券业务，未来证券业务板块将积极转型，逐步融入公司国有资本运营的整体布局

证券业务为中国国新2022年新增板块，经营主体为国新证券股份有限公司⁶（以下简称“国新证券”）。2022年，国新证券原控股股东中国华融转让其全部持有股份至国新资本，中国国新成为国新证券实际控制人，截至2023年末持股比例为71.99%。国新证券拥有承销保荐、新三板主办券商等全品类的投资银行业务牌照，在全国共设立65家营业部，主要分布于北京、天津、山西、辽宁、上海等26个省市。截至2023年末，国新证券合并口径资产总额为280.92亿元，净资产105.62亿元。2022年~2023年国新证券分别实现营业总收入5.97亿元、16.21亿元，净利润分别为5.01亿元、4.84亿元。

⁶ 原名华融证券股份有限公司，2022年7月更名为国新证券。

从业务结构来看，国新证券并入中国国新后，加快融入公司国有资本运营业务布局，自营业务围绕服务国家战略、服务国资国企改革，支持基础设施领域投融资，并参与公募 REITs 投资。财富管理业务方面，2023 年国新证券全力推动金融产品销售、融资融券两项重点业务，加大机构经纪、投顾业务的布局，客户规模持续增长，全年新开 10.6 万户，同比增长 39%，财富管理业务客户总数达 147.96 万户，融资融券业务规模达 35.56 亿元，较上年末增长 9.31%。投资银行业务方面，2023 年国新证券承销业务稳步发展，当年完成承销项目 32 单，募资总规模 283.98 亿元，其中 IPO 项目 1 单、上市公司再融资项目 1 单，债券发行规模 193 亿元。资产管理业务方面，截至 2023 年末，国新证券资产管理业务整体管理规模 266 亿元（含专项资管计划），全年新发行资管产品 22 只。自营业务方面，2023 年国新证券以利率债、高等级央企债等优质债券投资为主，获取波段收益，全年收益率达 8.5% 以上。2022 年~2023 年，公司证券业务板块分别实现净利润 4.28 亿元和 4.84 亿元。

未来，国新证券将进一步融入中国国新服务于国家战略、提高国有资本运营效率的整体布局，向国资央企提供差异化、一站式的金融服务。

整体来看，中国国新作为国务院国资委直属、实施央企资产整合和资本运作的重要平台，具有重要的战略地位。公司业务覆盖基金投资、股权运作、资产管理、直接投资、金融服务和证券业务等领域，客户以国有企业为主，各项业务均处于行业领先地位。随着证券类持牌业务的补充，公司运营实力进一步增强，未来将继续聚焦国家战略与央企改革，实现国有资产增值保值。

风险管理

中国国新建立了较为完备的内部控制和风险防控体系，各项业务均能按照制度和流程开展，能够很好地保障公司正常运营

公司作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，具有较为完善、成熟的组织架构和管理运作团队，近年来保持良好的投资管理能力和风险控制水平。财务预算管理方面，公司制定了全面的财务管理相关制度，对财务管理机构及财务人员管理、全面预算管理、资金管理、担保业务管理、风险管理及资产管理等方面的内容进行了严格规范。对下属子公司的内部控制方面，公司制定了《中国国新控股有限责任公司子公司负责人经营业绩考核暂行办法》等管理办法，负责子公司的高级管理人员的选聘，并向子公司派出董事、监事，参与子公司的管理与决策，目前已经建立了对下属子公司经营监管的制度体系和整体框架，并得到了较为有效地执行。投融资决策方面，公司董事会是公司投资项目的最高决策机构，为规范公司的对外投资管理，公司制定了《中国国新控股有限责任公司全资和控股企业投资管理暂行办法》和《中国国新控股有限责任公司投资风险管理暂行办法》，对投资原则、投资方向、投资项目评价、投资项目风险控制以及投资决策程序等业务环节做出明确规定。

基金投资方面，子公司国新基金作为基金业务统一出资和管理平台，对基金业务进行统筹管理和提供支撑服务。公司持续提升基金投资业务的风险防控，一是制定统一的风控体系和制

度框架及指引，并通过法律、审计、风控等手段，全面实施风险管理。二是完善项目决策机制，以国风投基金为例，建立了“两层四次”的决策程序，即管理服务人层面的初筛和立项决策，基金层面进行立项和终审决策。国新基金成立决策委员会在终审决策前对重大项目进行研究审议，以提供决策支撑。三是在基金管理人内部建立健全制度体系，构筑了风险管控的“三道防线”，即明确投资团队对项目风险负第一责任；设立独立风险合规团队，形成前后台相互制约机制；设立首席风险官，独立于首席执行官，直接向董事会负责并报告。

资金管理方面，公司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，同时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。公司在《司库管理办法》中对资金预算、内外部融资管理、资金的使用和风险管理均进行了明确规定。

整体来看，公司建立了较为完备的内部控制和风险防控体系，各项业务均能按照制度和流程开展，能够很好地保障公司正常运营。

投资业务风险

中国国新作为中央直属的国有资本运营公司，在投项目以中央企业及其相关领域为主，整体项目风险可控，但股权运作及基金投资等业务易受宏观经济环境及市场行情波动影响

作为中央直属的国有资产经营和国有股权管理的专业性公司，中国国新在投项目以中央企业及其相关领域为主，所投资央企涉及装备、天然气管网、钢铁、医药等多个领域。公司基金投资业务主要围绕符合国家产业政策及发展要求的重要领域开展，截至2023年末，国新基金累计投资金额超千亿，主要投向战略性新兴产业、支持国资央企科技创新和转型升级。国新基金近年来投资项目未发生风险，但受资本市场波动的影响，个别已上市项目出现暂时性估值下调。同时，公司境外项目的投资受当地法律法规的管辖，国际政治、经济和其他条件的复杂性，使公司面临一定的海外投资风险。

图表 11：截至 2023 年末中国国新基金主要投资项目情况（单位：亿元）

被投企业名称	基金规模	投资方向	投资金额
中信环境技术有限公司	国风投基金	节能环保	13.78
中国船舶集团重工股份有限公司	国风投基金	高端装备制造	80.00
中海恒实业发展有限公司	国风投基金	新一代信息技术	55.95
孚能科技(赣州)股份有限公司	国风投基金	新能源汽车	35.06
中金黄金股份有限公司	央企运营基金	矿业	10.00
京东数字科技控股有限公司	央企运营基金	新一代信息技术	14.80
中国广核电力股份有限公司	央企运营基金	新能源	10.06
合计	-	-	219.65

资料来源：国新控股提供，东方金诚整理

金融服务业务风险

中国国新面向央企开展金融服务，客户资质较好，叠加健全的风险控制体系，商业保理和

融资租赁等业务未出现过不良项目，资产质量维持在较好水平

国新保理建立了严格的信用风控体系、保后管理、风险分类及到期回款制度，且保理业务买方均为中央企业，资质较好。截至2023年末，公司保理业务未出现逾期，五级分类均为正常。同期末，国新保理累计投向中央企业的保理业务占比97.25%，剩余为中间业务和地方国企业务。国新保理存量保理业务客户主要为央企三级及以上层级公司，客户资质较好，预计未来国新保理资产质量将维持在较好水平。

国新租赁围绕央企客户展业，业务拓展方向聚焦于大基建、大交通、大能源、大制造和大消费等五大领域，随着租赁业务向全国各地不断发展，公司在地区业务集中度不断降低。国新租赁已设立项目评审委员会制度和多层次风险管理架构，从标的物管理、资金管理、风险管理、统计报告管理等多个管理层次上进行风险防范、风险预警、风险隔离和风险处置。同期末，国新租赁租赁资产全部为正常类，无不良资产。

证券业务风险

国新证券构建了包括“投行、资管、财富管理、自营投资、公募基金、期货和私募股权基金”在内的较为全面的业务布局，随着存量风险资产陆续出清，国新证券各项业务稳步开展，风控指标及流动性指标符合监管要求。未来，国新证券业务将聚焦国家战略、资本市场和央企改革，助力中央企业更好对接资本市场，服务实体产业发展。但考虑国新证券主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

综合分析，公司作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，保持良好的投资管理能力和风险控制水平，在投资项目以中央企业及其相关领域为主，但股权运作及基金投资等业务易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响。公司金融服务业务客户以央企为主，风险控制情况良好，无逾期或重大亏损项目。

财务状况

中国国新提供了2021年~2023年经审计的财务报告以及2024年3月末未经审计的财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

盈利能力

受益于业务规模扩大，公司营业总收入快速增长，公司投资收益和公允价值变动收益对利润贡献程度较高，但易受市场环境影响，预计未来盈利或将有所波动

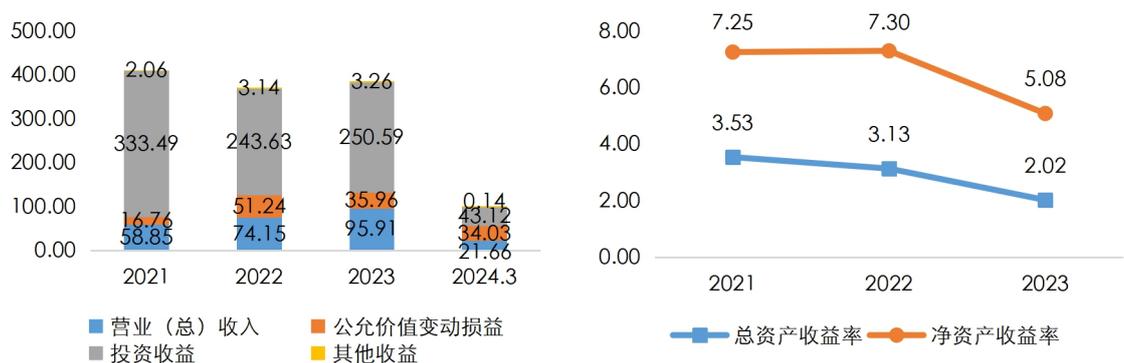
中国国新营业总收入主要来自金融服务、资产管理和基金投资板块。2021年~2023年，公司分别实现营业总收入58.85亿元、74.15亿元和95.91亿元，年均复合增长率为27.66%。其中，2023年较上年增长29.34%，主要由于公司融资服务及利息收入大幅增加所致。公司营业总成本主要为财务费用和管理费用，近年来公司基金、金融服务、资产管理等业务开展所需资金增加，债务规模的扩大带动财务费用持续增加，使得营业总成本不断增长。2023年，公司营业总成本为187.33亿元，同比增长42.34%，其中财务费用、管理费用和营业成本占比分别

为 58.27%、15.39%和 20.35%。

公司持有的上市公司股权及基金投资、股权运作和资产管理等业务产生的公允价值变动损益和投资收益是其营业利润的重要来源。2021 年~2023 年，中国国新分别实现总收益⁷411.15 亿元、372.17 亿元和 385.73 亿元。总收益包括营业总收入、公允价值变动损益、投资收益及其他收益。其中，公允价值变动主要为公司基金业务、资产管理所投资的交易性金融资产产生的收益；投资收益主要合营/联营企业、其他权益投资的投资收益，及交易性金融资产、债权投资的投资收益、处置收益等；其他收益主要为税收返还、政府奖励等，对公司收益形成一定补充。由于业务规模扩大导致财务费用、管理费用成本持续增加，叠加由于市场行情波动导致投资收益增速放缓，2023 年，公司实现净利润 178.02 亿元，较去年下降 24.92%，净资产收益率为 5.08%。2024 年 1~3 月，中国国新实现总收益 98.95 亿元，净利润 50.26 亿元，其中投资收益占总收益比重为 43.58%。

总体来看，近年来公司业务规模不断扩大，营业总收入快速增长，其在投资项目易受证券市场行情波动影响，公允价值波动较大，且基金投资业务周期较长，退出情况存在一定不确定性，预计未来盈利或将有所波动。

图表 12：中国国新收入和盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

资产质量

中国国新资产主要为持有的大型央企上市公司股权、基金投资，以及对境外普通股和参股子公司股权等，资产质量优良

近年来，随着投资业务规模增长、保理和融资租赁业务投放增加及国新证券纳入合并范围，中国国新总资产规模保持快速增长。2021 年末~2023 年末，公司合并口径资产总额年均复合增长率为 16.30%。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 9119.68 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 51.49%和 48.51%。

公司流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和交易性金融资产⁸构成。其中一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的融资租赁款。近年来，公司交易性金融资产规模逐

⁷ 总收益=营业（总）收入+其他收益+公允价值变动损益+投资收益

⁸ 即以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产

年增长，主要系基金投资、资产管理等业务大力发展，投出项目有所增加。2022年，公司累计发行了1000亿元的能源保供债⁹，带动交易性金融资产规模增长。截至2024年3月末，公司交易性金融资产余额3443.02亿元，较年初增长3.57%，占流动资产比重为73.33%。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和其他权益工具投资构成，2024年3月末分别占非流动资产的比重为9.15%、53.36%和26.88%。其中，长期股权投资余额为2360.73亿元，主要为所属投资公司境外普通股投资以及公司对参股企业的投资；其他权益工具投资余额为1189.12亿元，主要为公司持有的划入运作权益工具投资及划入股权等项目。

截至2023年末，公司受限资产规模合计366.10亿元，占总资产的比重为4.01%，主要为公司借款提供质押及卖出回购金融资产的担保物。

整体来看，公司资产主要为持有的股权投资、基金投资等，金融资产和上市公司股权资产流动性较好，资产质量优良。

图表 13：中国国新资产结构（单位：亿元）

资产项目	2021	2022	2023	2024.03
流动资产合计	2597.84	4146.67	4494.48	4695.41
货币资金	243.67	374.10	376.89	420.11
交易性金融资产	1779.83	2997.25	3324.39	3443.02
其他应收账款	118.70	47.55	57.77	57.58
一年内到期的非流动资产	203.42	459.36	479.53	480.33
其他流动资产	248.74	183.55	196.76	236.89
其他 ¹⁰	3.48	84.87	59.14	57.49
非流动资产合计	4107.61	4442.77	4575.45	4424.28
长期股权投资	2249.96	2450.49	2455.27	2360.73
其他权益工具投资	1292.26	1125.51	1148.08	1189.12
长期应收款	269.13	363.53	444.65	404.70
其他非流动资产	238.62	246.11	295.05	280.04
其他 ¹¹	57.64	257.13	232.39	189.69
资产总计	6705.45	8589.44	9069.93	9119.68

数据来源：公开资料，东方金诚整理

注：因四舍五入的原因，各分项之和可能不等于合计项

资本构成

作为中央直属国有资本运营公司，中国国新资本实力极强，且得益于国务院国资委资产注入及利润积累，中国国新资本实力不断增强

中国国新净资产主要由实收资本、资本公积、其他权益工具、其他综合收益、未分配利润及少数股东权益等构成。成立以来，公司持续获得国务院国资委的股权划转和资本金注入，资

⁹ 2022年8月24日，国务院部署国有资本运营公司和中央发电企业发行2000亿元能源保供特别债。截至2022年11月15日，中国国新顺利完成五期合计1000亿元能源保供特别债发行工作，期限均为5年，募集资金将全部用于国务院批准的保障国家能源电力供应安全相关用途。相关债务计入交易性金融负债，募集资金所投资资产计入交易性金融资产。

¹⁰ 包括结算备付金、拆出资金、衍生金融资产、应收票据、应收账款预付款项、买入返售金融资产、存货和合同资产

¹¹ 包括债权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、使用权资产、无形资产、开发支出、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产

本实力持续增强。同时，公司永续债的发行、在管基金的实缴和未分配利润的积累，推动公司所有者权益规模持续上升。截至2024年3月末，公司所有者权益为3731.27亿元，较年初增长3.23%，其中实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益占比分别为4.31%、18.55%、11.52%和43.54%。未来随着利润的不断积累和国务院国资委的股权划转及资金注入，公司资本实力将持续增强。

偿债能力

中国国新债务规模持续增长，但公司整体盈利能力较强，流动性较好，且国资委资金支持、融资渠道畅通为其债务偿还提供保障，整体偿债能力极强

随着业务的持续拓展，中国国新持续加大外部融资力度以满足资金需求，以有息债务为主的负债规模持续增长。截至2024年3月末，公司负债总额5388.42亿元，其中，流动负债和非流动负债占比分别为48.06%和51.94%。公司流动负债主要为短期借款、交易性金融负债和一年内到期非流动负债，同期末占流动负债的比重分别为8.82%、41.18%和30.57%，其中交易性金融负债主要由公司发行的1000亿元保供债构成。非流动负债中，公司长期借款和应付债券占比较高，分别为83.99%和14.22%。

有息负债方面，截至2024年3月末，公司有息债务规模¹²为5141.12亿元，占总负债的比重为95.41%。从短期偿债能力来看，2022年公司流动比率较上年有所下降，主要系交易性金融负债规模提高以及一年内到期的非流动负债增长拉动流动负债规模上升所致。2024年3月末公司流动比率为1.81倍，公司总体流动性比例依旧处于较高水平。

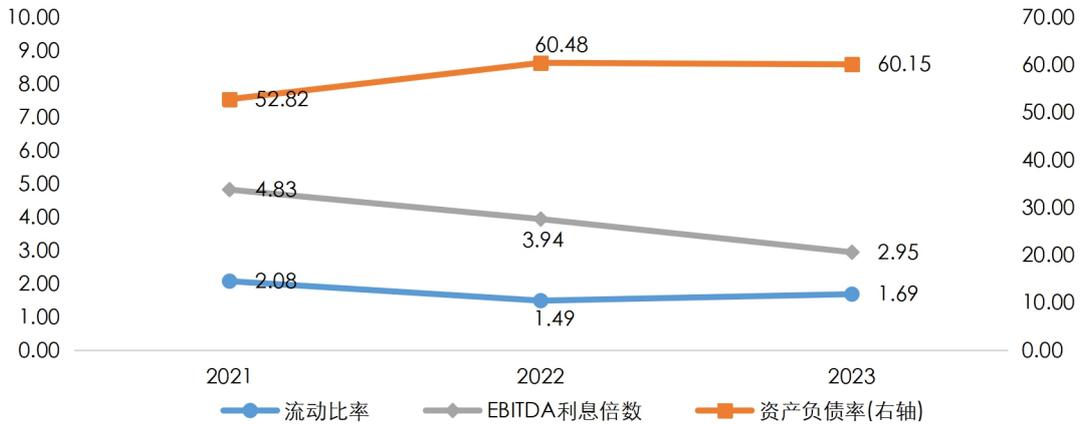
2021年末~2024年3月末，公司资产负债率分别为52.82%、60.48%、60.15%和59.09%，随着基金投资和股权投资业务发展，公司对资金需求加大，推动债务规模不断扩大，杠杆水平总体呈上升趋势。从长期偿债能力来看，公司盈利能力整体较强，2023年EBITDA利息保障倍数为2.95倍，较上年末有所下滑，主要是营业总成本大幅增加导致利润总额下滑，但总体仍处于较高水平。同时，公司外部融资渠道畅通，且能够得到国资委持续的资金支持。截至2023年末，中国国新本部在多家银行的授信额度合计6180.11亿元，未使用授信额度3553.77亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至2023年末，公司未提供对外担保。

整体来看，公司偿债压力较小，且畅通的融资渠道为其债务偿还提供保障，面临的流动性风险和偿债压力较小。

¹² 有息债务规模包括短期有息负债和长期有息负债，其中短期有息负债包括短期借款、应付票据、其他流动负债中有息债务、交易性金融负债、1年内到期的非流动负债；长期有息负债包括长期借款和应付债券。

图表 14：中国国新偿债能力概况（单位：%、倍）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

现金流

中国国新经营活动净现金流呈持续净流出，资金来源较多依赖于外部融资

由于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，随着公司金融服务业务规模扩大，公司经营活动现金流呈持续净流出。2021年~2022年，中国国新继续发挥国有资产整合和国有资本运作职能，加大了对外投资力度，资本性支出规模较大，投资活动现金呈大幅净流出。2023年，公司收回投资收到的现金增加，导致投资活动净现金流由负转正。同时，随着业务拓展对资金需求的增加，公司筹资活动产生的现金流入规模较大，对外部融资依赖度较高。整体来看，公司资金平衡状况和现金及现金等价物储备尚可，预计未来一年公司对外投资和融资仍保持一定规模。

图表 15：中国国新现金流情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.3
经营活动产生的现金流量净额	-264.61	-147.68	-97.84	65.58
投资活动产生的现金流量净额	-463.96	-904.08	6.00	104.90
筹资活动产生的现金流量净额	792.83	1211.28	75.59	-113.23
期末现金及现金等价物余额	234.02	396.45	381.40	513.33

资料来源：公开资料，东方金诚整理

外部支持

中国国新作为两家中央直属国有资本运营公司之一，获得国务院国资委资金、政策方面的的大力支持，资本实力不断壮大

作为国务院国有企业改革领导小组确定的两家试点国有资本运营公司之一，中国国新在国家授权范围内履行国有资本出资人职责，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职

能，国资委依托公司及下属子公司设立国风投基金、企业金融服务平台，以支持中央企业战略转型、产业升级和产融结合，其业务具有重要的战略地位。国新基金通过运营国风投基金和央企运营基金等7只基金支持中央企业深化改革，培育前瞻性战略性新兴产业；国新投资通过开展持有上市公司股份的专业化运作，重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整；国新资产参与央企改制重组上市、市场化债转股、“两非两资”剥离处置和境外项目投资等业务；国新发展通过参与中国铁塔、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、中车产投等股权投资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。

资金方面，中国国新成立以来持续获得国资委的资本金注入和股权划转，截至2024年3月末公司累计获得注入国有资本金161.00亿元。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国新资本持有运营，截至2023年末，国新投资已无偿接收招商银行、际华集团、中国交建、中国石油、中远海发、中国中车、中国中铁、中国石化等央企上市公司的股权，公司得到了国务院国资委在开展国有资本运营公司试点的全方位支持，实力不断壮大。

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》，明确提出中国国新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”。预计未来，中国国新将继续通过专业化资本运营支持基金投资、金融服务等业务开展，能够获得更为有利的政策支持并迎来更多发展机遇。

本期债券偿债能力分析

中国国新的盈利能力较强、外部融资渠道通畅，对本期债券的偿付保障能力很强

公司融资渠道丰富，本期债券基础发行规模为10.00亿元，发行规模上限为30.00亿元，上限金额占公司2023年末负债总额的0.55%，对现有负债结构影响很小。同时，按照公司2024年发行的可比债券发行利率¹³，结合2021年末~2023年末的财务数据进行简单测算，该行营业收入、净利润和净资产对本期拟发行债券的保障倍数较高。

图表 16：本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2021	2022	2023
净利润/本期债券预计年利息	255.97	280.82	208.94
营业总收入/本期债券预计年利息	69.07	87.03	112.56
期末净资产/本期债券发行规模上限	105.44	113.16	120.48

资料来源：中国国新提供，东方金诚整理

¹³ 通过参考公司2024年以来发行中期票据的票面利率，预测本次债券发行利率为2.84%

综合评价

作为国务院国有企业改革领导小组确定的两家试点国有资本运营公司之一，中国国新在国家授权范围内履行国有资本出资人职责，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；公司运管国风投基金、国同基金和央企运营基金等7只基金，总基金规模超7000亿元，围绕战略性新兴产业、国资央企科技创新和转型升级开展投资布局，具有很强的市场竞争力；公司股权运作板块重点服务于中央企业国有资本布局优化和结构调整，持有央企上市公司股权，在提高国有资本运营效率和收益方面发挥重要作用；公司基金投资、股权运作、资产管理、直接投资、金融服务和证券业务等业务板块稳健经营，营业收入规模保持较快增长；成立以来，公司多次获得国务院国资委的股权划转和资金注入，综合实力持续增强，预计未来随着国有资本运营公司改革的深入，公司能在金融资产划入、业务开展和资本补充等方面持续获得支持。

同时，东方金诚关注到，公司股权运作及基金投资等业务易受宏观经济环境及市场行情波动影响，境外项目亦面临一定的海外投资风险；公司经营及投资资金缺口主要依赖于外部融资，较大的融资需求推动有息负债持续上升，财务杠杆波动上升。

综上所述，东方金诚评定中国国新有限责任公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，评定“中国国新控股有限责任公司2024年度第二期中期票据”信用等级为AAA。

附件二：中国国新主要财务及监管指标（单位：亿元、%、倍）

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
基本财务数据				
资产总额	6705.45	8589.44	9069.93	9119.68
其中：流动资产	2597.84	4146.67	4494.48	4695.41
负债总额	3542.15	5194.68	5455.44	5388.42
其中：流动负债	1250.61	2778.81	2663.19	2589.50
所有者权益	3163.30	3394.76	3614.49	3731.27
全部债务	3404.16	4912.98	5209.05	5141.12
营业（总）收入	58.85	74.15	95.91	21.66
营业利润	257.62	268.28	201.43	54.40
EBITDA	327.53	363.84	316.40	-
净利润	218.09	239.26	178.02	50.26
经营效率与盈利能力				
总资产收益率	3.53	3.13	2.02	-
净资产收益率	7.25	7.30	5.08	-
偿债能力				
资产负债率	52.82	60.48	60.15	59.09
流动比率	2.08	1.49	1.69	1.81
EBITDA 利息保障倍数	4.83	3.94	2.95	-
全部债务资本化比率	51.83	59.14	59.04	57.95

附件三：主要财务及监管指标计算公式

指标	计算公式
全部债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债/其他流动负债中的有息负债+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+投资性房地产/固定资产折旧+无形资产/长期待摊费用摊销
期间费用	销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(资本化利息支出+费用化利息支出)
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
收入费用率	期间费用/营业(总)收入×100%
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
总资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初所有者权益+期末所有者权益)×100%

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“中国国新控股有限责任公司 2024 年度第二期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与中国国新控股有限责任公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 6 月 24 日