

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0084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 2026 年度第一期中期票据（稳增长扩投资专项债）”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

二〇二六年三月十二日

## 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级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评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。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年3月12日

中国国新控股有限责任公司2026年度第一期中期票据  
(稳增长扩投资专项债) 信用评级报告

主体信用等级 <sup>1</sup>	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	2026/3/12	石月	张兰兰

## 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2025年6月末，公司实收资本为165.00亿元，已形成了以基金投资、股权投资、资产管理、直接投资、金融服务和证券业务等为主的经营格局。

## 债券概况

**本期发行金额：**基础发行金额0亿元，发行金额上限40亿元。

**债券期限：**10年期。

**兑付方式：**本期债券采用单利按年付息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

**募集资金用途：**用于重点支持“两重”、“两新”项目投资，主要包括重大设备更新及技术改造投资、重大科技创新项目投资、重大战略性新兴产业投资等，推动央企高质量发展，助力国民经济持续健康发展。

## 评级模型

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	5.08
	总资产收益率	7.20	5.09
偿债能力	净资产	20.00	20.00
	全部债务资本化比率	6.00	4.21
	短期债务占比	6.00	4.42
	流动比率	4.00	2.88
	EBITDA 利息倍数	4.00	2.75

## 调整因素

无

## 个体信用状况

aa+

## 外部支持

+1

## 评级模型结果

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国有资本运营公司，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能。公司基金投资板块以中国国有资本风险投资基金为核心，设立运营包括国同基金、央企运营基金等在内的国新基金系，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，作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，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，东方金城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

2024年	中国国新控股有限责任公司	中国诚通控股集团有限公司
资产总额 (亿元)	9828.28	5978.61
净资产 (亿元)	3745.40	2418.01
营业 (总) 收入 (亿元)	88.89	407.05
净利润 (亿元)	213.64	53.92
资产负债率 (%)	61.89	59.56

<sup>1</sup> 本次主体评级结果有效期自2026年3月12日至2027年3月11日有效，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

数据来源：中国货币网，东方金城整理  
注：本表选取的对比组为公开级别 AAA 的国有资本运营公司。

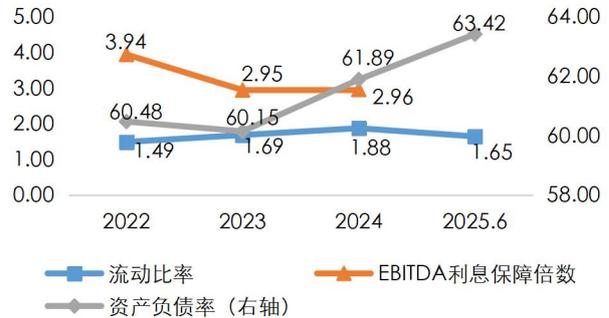
## 主要指标及依据

### 收入结构（单位：亿元）



单位：亿元	2022	2023	2024	2025.6
资产总额	8589.44	9069.93	9828.28	10555.39
净资产	3394.76	3614.49	3745.40	3861.41
负债总额	5194.68	5455.44	6082.87	6693.98
营业总收入	74.15	95.91	88.89	39.62
投资收益	243.63	250.59	339.36	117.13
净利润	239.26	178.02	213.64	96.76

### 偿债能力（单位：%、倍）



单位：%、倍	2022	2023	2024	2025.6
总资产收益率	3.13	2.02	2.26	-
净资产收益率	7.30	5.08	5.81	-
资产负债率	60.48	60.15	61.89	63.42
流动比率	1.49	1.69	1.88	1.65
EBITDA 利息保障倍数	3.94	2.95	2.96	-
全部债务资本化比率	59.14	59.04	59.95	62.29

## 优势

- 作为国务院确定的国有资本运营公司，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；
- 公司基金投资板块以中国国有资本风险投资基金为核心，设立运营包括国同基金、央企运营基金等在内的国新基金系，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；
- 公司资产管理和金融服务业务主要服务于优质中央企业、国有企业客户，相关业务板块稳健经营，带动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；
- 近年来随着公司业务拓展，较大的融资需求推动有息负债上升。

## 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

《东方金城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
--------	--------	------	-----	---------	------

AAA/稳定	AAA	2025/12/4	石月、魏洋、张轶晗	东方金城金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA	2024/6/24	石月、魏洋、张轶晗	东方金城金融投资企业信用评级方法及模型 (RTFF005202208)	<a href="#">阅读原文</a>

注：以上为不完全列示

## 主体概况

中国国新为国务院国资委直属的国有资本运营公司，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，中国国新被国务院确定为试点国有资本运营公司，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2025年6月末，公司实收资本增至165.00亿元，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，作为专门从事国有资本经营和国有股权管理的专业性公司，推进中央企业股份制改革和布局结构调整，不断丰富运营业务布局与功能，探索打造以基金投资、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”<sup>2</sup>运营业务格局，构建完善央企产业链综合金融服务生态圈。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的全资二级子公司26家，控股二级子公司7家。

图表 1：截至 2024 年末中国国新主要子公司情况（单位：亿元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股占比	主要经营板块
1	中国国新基金管理有限公司	6.50	100.00	基金管理
2	国新资本有限公司	800.00	100.00	金融服务
3	国新投资有限公司	1.00	100.00	股权运作
4	中国国新资产管理有限公司	400.00	100.00	资产管理
5	国新发展投资管理有限公司	500.00	100.00	直接投资
6	国新证券股份有限公司	58.41	71.99	证券业务

资料来源：中国国新提供，东方金城整理

## 本期债券概况及募集资金用途

中国国新拟发行2026年度第一期中期票据（稳增长扩投资专项债）（简称“本期债券”），发行金额上限为40亿元，用于重点支持“两重”、“两新”项目投资，主要包括重大设备更新及技术改造投资、重大科技创新项目投资、重大战略性新兴产业投资等，推动央企高质量发展，助力国民经济持续健康发展。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。

<sup>2</sup> “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 2026 年度第一期中期票据（稳增长扩投资专项债）
发行基础金额	人民币 0 亿元
发行金额上限	人民币 40 亿元
面值	人民币 100 元
发行价格或利率确定方式	本期债券按面值发行，利率通过集中簿记建档方式确定
债券期限	10 年期
兑付方式	本期债券采用单利按年付息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
兑付价格	按面值兑付
偿付顺序	本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于发行人的普通债务
担保情况及其他增信措施	无担保
募集资金用途	用于重点支持“两重”、“两新”项目投资，主要包括重大设备更新及技术改造投资、重大科技创新项目投资、重大战略性新兴产业投资等，推动央企高质量发展，助力国民经济持续健康发展

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

#### 受内需放缓影响，2025 年四季度 GDP 增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025 年四季度 GDP 同比增长 4.5%，增速较三季度回落 0.3 个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降 13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025 年 GDP 同比增长 5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑 20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025 年出口额同比增速达到 5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

**2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换**

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 行业分析

### 股权投资行业

**中国股权投资市场新增募资和投资规模延续下降趋势，但在创新驱动发展战略指导下，国资背景投资机构仍保持较高的投资活跃度，硬科技领域投资保持领先地位**

伴随全球经济形势的复杂演变与国内政策环境的动态调整，我国股权投资市场逐步迈入深度调整期，募资和投资规模均呈现出不同程度的下降趋势。但在国家创新驱动发展战略指引下，以国有资本为主体的投资机构展现出强劲韧性，通过引导基金、产业投资等方式持续加大对实体经济支持力度。2024年，我国新募集基金规模约1.44万亿元，同比下降20.8%；投资金额（剔除极值案例后）约0.60万亿元，同比下降10.3%，其中投资资金57.1%源于国资背景投资机构。

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上升。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，政府资金LP依旧是我国股权投资市场基金的最主要出资方。根据清科研究中心报告披露，2024年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1.34万亿元，其中政府引导基金和政府机构/出资平台的合计披露认缴出资金额接近6000亿元人民币，占比达到44.4%，较上年增长3.8个百分点。

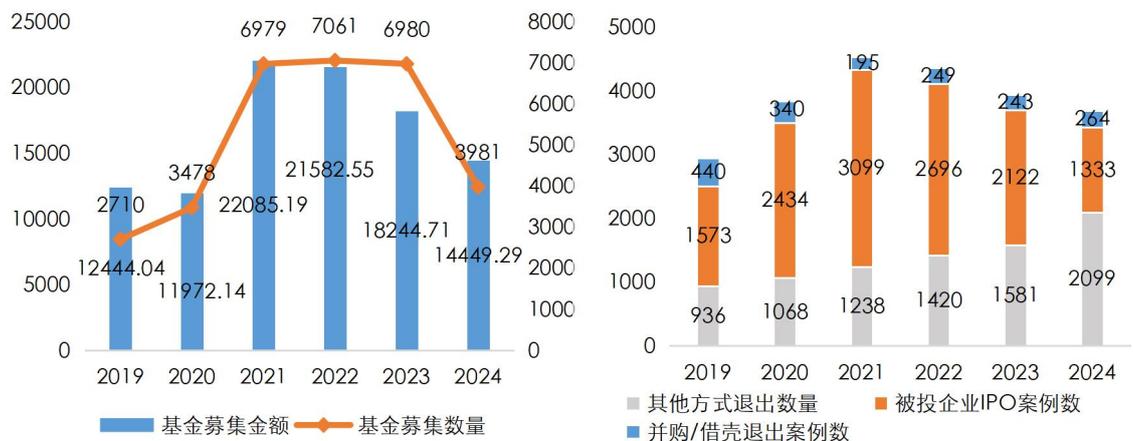
投资方面，我国股权投资市场2024年投资案例数及金额仍呈下降趋势，但降幅较2023年有所收窄。2024年市场投资案例发生8408起，同比下降10.4%；披露投资金额6380.71亿元

人民币，剔除 2024 年大连新达盟及 2023 年中粮福临门大额案例后，投资总金额为 6036.47 亿元人民币，同比降低 10.3%。从投资行业及区域来看，目前我国股权投资市场主要投向半导体及电子设备、IT、生物医药及机械制造等硬科技领域，区域聚焦于江苏、上海、浙江、北京及深圳等发达地区，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，2024 年中国股权投资市场共发生 3696 笔退出案例，同比下降 6.3%，退出市场活跃度延续下降趋势。随着被投资企业 IPO 持续收缩，并购、回购及股权转让成为 VC/PE 机构的主要退出方式。同年，被投资企业 IPO 发生 1333 笔，同比下降 37.2%；股权转让和回购交易数量合计 2083 笔，同比上升 33.0%；并购交易数量 264 笔，同比上升 8.6%。考虑到进入延长期及退出期的基金投资规模已超过投资期，我国股权投资市场面临一定的退出压力。

总体来看，我国股权投资市场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，在政策指引下将持续布局硬科技领域。与此同时，随着《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》的发布实施，政府投资基金加速向精细化、专业化转型，通过优化资源配置、强化绩效管理，逐步构建起高质量发展新格局，为股权投资市场注入新动能。

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、笔）



资料来源：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

在监管引领证券业高质量发展进程中，证券公司差异化转型加速推进，合并重组的加快将推动行业集中度进一步提升，但其经营业绩仍易受监管政策、资本市场波动等多重因素影响

2024 年，监管持续推进资本市场和证券行业高质量发展，以新“国九条”和“1+N”系列政策为代表的资本市场改革和风险化解制度措施加速落地，资本市场重要性全面提升。证券公司经营业绩与监管政策、资本市场波动高度相关，在政策呵护及股债市场回暖下，2024 年证券行业营业收入与净利润增速由负转正，其中自营、经纪和资管业务为核心增长驱动，投行、利息净收入同比有所下滑。2024 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，但在政策环境趋严及平衡投融资节奏下，投行股权融资业务

拓展难度上升，行业同质化竞争和两极分化更趋明显。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。

2024年以来，券商资产结构持续调整，投资资产规模增长较快，融资融券业务规模波动上升，股票质押回购业务规模持续下降，但在市场波动加剧背景下，自营业务规模的增加使券商面临的市场风险上升。在行业再融资监管趋严、资本金扩充步伐放缓的背景下，证券公司主要通过发行债券等方式进行融资，整体债务结构较为稳定。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。2024年9月，证监会出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，提出要加大产业整合支持力度。在政策推动下，证券行业并购重组显著加速，多家券商释放出行业内并购整合的信号，预计行业集中度将进一步提升。在政策持续倾斜背景下，大型券商凭借创新业务试点先发、强大的资本实力和丰富的资源条件仍在扩大竞争优势，市场地位稳固，行业马太效应愈发显著，而中小型券商面临向差异化、特色化、精品化的方向发展。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，行业竞争态势将进一步加剧。

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公司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2024年末，我国工业类企业应收账款余额为26.06万亿元，较2023年末增长9.87%，占流动资产的比重为28.67%。

近年来，中央、各地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。2024年4月，国家金融监督管理总局发布《关于进一步加强地方金融组织监管的通知》（金发[2024]8号），进一步明确了对商业保理等地方金融组织的监管，列出了11项重点任务，包括加快清零存量不合规机构、严控新批新设机构、严格限制跨省展业、严管杠杆和融资来源等。

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。

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

**融资租赁行业在强监管下加速转型，高端制造、智慧交通等新质生产力领域投放的增加将带动业务结构持续优化**

2020年以来，我国融资租赁行业监管政策持续完善，通过“规范业务、防控风险、回归本源、服务实体”等举措推动行业从规模扩张向高质量发展转型。在强监管和复杂信用环境的双重影响下，融资租赁行业呈现持续调整态势，企业数量和合同余额自2020年起连续下降，截至2024年6月末，全行业合同余额为5.61万亿元，较2023年末微降0.60%，降幅较前期有所收窄。

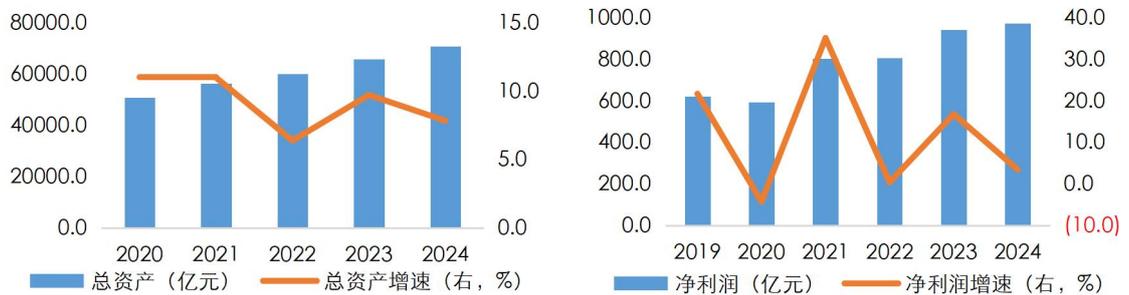
从业务结构看，2024年以来租赁公司积极调整资产投向，加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济的支持力度，同时受地方政府隐性债务管控政策影响，公用事业类租赁资产增速明显放缓，租赁业务结构持续优化。随着行业加速向专业化、产业化方向发展，租赁公司在团队建设、专业能力培育和风险管理体系完善等方面面临更高标准，进而推动行业内各类企业的信用质量呈现显著分化态势。具体来看，具备产业背景的大型租赁公司凭借股东资源在专业领域形成竞争优势，在业务拓展和风险处置方面获得有力支持；而部分中小型平台类及独立第三方商业租赁公司则面临较大的业务转型压力，其资产质量可能持续承压。

在资本市场利率持续下行的背景下，2024年融资租赁公司债券发行规模增速提升，其中金融债因政策放宽而发行量大幅增长。同时，监管部门积极推动绿色金融发展，鼓励融资租赁公司创新绿色租赁业务模式。2024年，50余家租赁公司发行绿色债券，资金主要用于支持绿色租赁项目投放。截至2024年末，样本租赁公司整体流动性指标保持稳健，但部分聚焦能源、航空及设备租赁等长期资产的公司仍面临资产负债期限错配问题，需持续关注其流动性管理能力。

受资产投放增速放缓影响，2024年样本租赁公司收入增长有所回落。同时，资产质量下行压力加大，减值计提对盈利形成明显拖累，行业整体盈利能力有所弱化。近年来，租赁公司通过利润留存、增资、发行永续债等方式补充资本，样本公司整体资本充足水平和杠杆率处于合理区间。但部分公司受内源资本积累能力下降、股东增资受限等因素影响，未来仍面临资本补充压力。

在重点行业及基础设施设备更新改造持续推进的背景下，融资租赁公司将深度参与高端制造、智慧交通等新质生产力领域建设，成为链接金融资本与产业升级的关键纽带，行业有望迎来新的发展机遇。但同时行业分化趋势仍将延续，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。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，而客户资产质量下行或股东负面事件将导致个别民营性质租赁公司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88家融资租赁公司（含23家金融租赁公司和65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**

公司由国务院国资委直接监管，接受国务院国资委及有关部门的业务管理，直接联系相关业务，同时设立了包括董事会、经理层、专门委员会在内的组织架构。根据公司章程，公司董事会成员3~13人，截至报告出具日董事会成员共6人，其中外部董事3人，董事长由国务院国资委从董事会成员中指定。根据公司章程规定，董事会设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设提名委员会和其他专门委员会。截至2025年6月末，公司经理层下设公司办公室（党委办公室、董事会办公室）、财务部、法律风控部、人力资源部、战略综合部、运营管理部、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。公司董事长徐思伟先生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，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，以国家战略为导向，以服务央企为本位，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，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，战略执行情况较好，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。

2022年~2024年，公司各板块业务收益合计分别为387.58亿元、424.22亿元及498.02亿元。2025年1~6月，公司各板块业务收益合计为217.00亿元。从各业务板块的情况来看，股权直投、资产管理及金融服务板块的收益贡献较高。随着公司全面推进国有资本运营工作，公司资产管理、股权运作业务板块的收益逐年增长。

**图表 6：中国国新各板块业务收益情况<sup>3</sup>（单位：亿元）**

	2022	2023	2024	2025.1-6
基金投资	71.47	12.71	2.65	13.15
金融服务	57.30	69.56	68.21	29.68
股权运作	31.17	57.06	68.63	20.78

<sup>3</sup> 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。

资产管理	101.06	158.71	260.27	117.67
直投业务	112.34	79.95	69.88	21.15
证券业务	7.86	21.55	22.12	12.45
其他	6.38	24.68	6.27	2.13
<b>合计</b>	<b>387.58</b>	<b>424.22</b>	<b>498.02</b>	<b>217.00</b>

资料来源：中国国新提供，东方金诚整理

注：受四舍五入影响，各分项之和可能不等于合计值。

## 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“国风投资基金”）、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。公司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，在开展国有资本运营方面具有独特优势。公司基金投资板块正处于成长期，2024年末相关业务板块资产总额为1067.73亿元，占公司资产总额的比例较低。

国风投资基金重点面向中央企业开展战略性投资，通过国有资本注入，带动社会资本、民间资本，重点支持关系国家安全和国民经济命脉的关键产业和战略性新兴产业中的重点领域、关键行业。国风投资基金总规模为2000.00亿元，截至2024年末认缴规模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等领域。截至2024年末，国风投资基金已投放463.15亿元，其中不低于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。

国同基金总规模为1500.00亿元，截至2024年末认缴规模700.80亿元，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2024年末，国同基金已投放279.85亿元。

央企运营基金总规模为1500.00亿元，截至2024年末认缴规模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2024年末，央企运营基金已投放169.98亿元，主要投资于体量规模较大、投资金额较高的项目。

2024年8月，公司新设辽宁国新战新产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“辽宁战新基金”），该基金总规模为19.94亿元，截至2024年末认缴规模19.94亿元。辽宁战新基金聚焦辽宁省国家战略新兴产业振兴、助力辽宁省经济发展，侧重支持辽宁省、市两级国资国企项目以及在辽央企投资合作的项目、先进装备制造、石化和精细化工、冶金新材料等3个万亿级产业基地和半导体芯片制造设备、数控机床、航空装备等22个重点产业集群等辽宁省优势产

业。

受宏观经济波动影响，2024年公司基金投资板块收益有所波动。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 2024 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	463.15	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	40.51	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	29.46	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	4.80	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

辽宁国新战新产业基金合伙企业(有限合伙)	2024.08	19.94	19.94	0.36	聚焦辽宁省国家战略新兴产业振兴、助力辽宁省经济发展,以前瞻性、战略性、基础性行业的关键核心技术突破和产业化为重点;侧重支持辽宁省、市两级国资国企项目以及在辽央企投资合作的项目、先进装备制造、石化和精细化工、冶金新材料等3个万亿级产业基地和半导体芯片制造设备、数控机床、航空装备等22个重点产业集群等辽宁省优势产业
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>5936.09</b>	<b>2540.64</b>	<b>1149.75</b>	<b>-</b>

资料来源:中国国新提供,东方金城整理

注:由于四舍五入,各分项之和可能不等于合计值。

## 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,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。

国新投资作为中国国新的全资子公司,主要负责接收国务院国资委无偿划转的中央企业所属上市公司部分股权,依托市场化、专业化的股权运营管理,通过股权运作、价值管理、进退流转等方式,盘活央企存量上市公司股权、促进国有资本合理流动,截至2024年末,国新投资已无偿接收中材节能、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,2022年末~2024年末,公司股权运作板块的资产总额分别为987.10亿元、932.01亿元和1125.13亿元,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有所波动。2022年~2024年,公司相关业务实现净利润分别为15.08亿元、37.47亿元和54.07亿元,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,2022年末~2024年末,公司资产管理板块的资产总额分别为5019.66亿元、5739.46亿元和6595.00亿元,占资产总额的比重较高。

## 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、鞍钢集团、中国电气装备等。

2022年~2024年，公司直接投资板块实现净利润分别为107.34亿元、75.34亿元和65.19亿元，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 2024 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%
中国能源建设股份有限公司	2017年	4.87%
中国中铁股份有限公司	2018年	3.00%
中国医药集团有限公司	2018年	18.43%
中国商用飞机有限责任公司	2019年	1.99%
中国绿发投资集团有限公司	2020年	13.38%
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%
中国东方航空集团有限公司	2020年	5.09%
中国电气装备集团有限公司	2021年	25.00%
鞍钢集团有限公司	2021年	17.83%
中国海洋石油有限公司	2022年	0.29%
华能新能源股份有限公司	2024年	5.00%
中广核新疆新能源投资有限公司	2024年	40.00%

资料来源：中国国新提供，东方金城整理

## 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

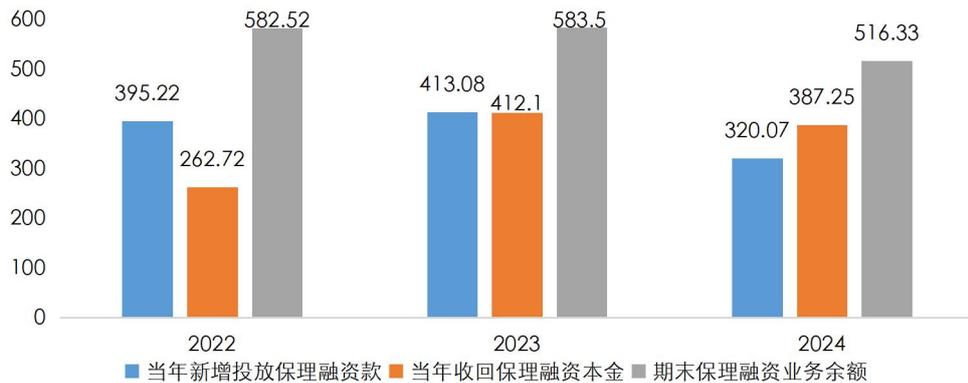
**国新保理是为中央企业提供应收账款保理服务的专业化平台，受益于资金实力强、客户基础扎实等优势，业务规模保持较快增长**

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年末，国新保理实收资本70

亿元，总资产规模 515.78 亿元；2024 年国新保理实现营业收入 25.50 亿元，净利润为 8.23 亿元。

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，保理业务规模处于行业前列，业务竞争力很强，2022 年~2024 年新增投放保理融资款分别为 395.22 亿元、413.08 亿元和 320.07 亿元。截至 2024 年末，国新保理保理业务余额为 516.33 亿元。

图表 9：国新保理业务规模情况（单位：亿元）



数据来源：中国国新提供，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 年末，国新保理有息债务中间接融资、内部借款、直接融资分别为 244.58 亿元、98.00 亿元和 65.00 亿元，同期末国新保理获得银行授信额度合计 663 亿元，剩余可使用额度 421.42 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 年末，国新租赁的注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 80.00 亿元，总资产和净资产规模分别为 730.76 亿元和 101.70 亿元。2024 年国新租赁实现融资租赁收入 30.02 亿元，同比增长 5.87%，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。截至 2024 年末，国新租赁的租赁业务余额为 717.52 亿元，较年初增长 4.89%，近年来业务规模保持稳步增长。

图表 10: 国新租赁业务余额分布情况 (单位: 亿元)

行业	2022 年末	2023 年末	2024 年末
大基建	312.43	357.13	303.46
大能源	131.04	194.62	303.95
大制造	93.17	53.89	50.93
大交通	25.55	47.21	37.01
大消费	20.41	31.23	22.16
<b>合计</b>	<b>582.60</b>	<b>684.08</b>	<b>717.52</b>

资料来源: 中国国新提供, 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, 客户整体资质较好。融资方面, 截至 2024 年末国新租赁的有息负债余额为 615.33 亿元, 其中银行借款、股东借款及直接融资占比分别为 43.98%、22.43% 和 33.59%。截至 2024 年末, 国新租赁获得银行授信总额为 750.00 亿元, 未使用余额 473.70 亿元。

### 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<sup>4</sup> (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 2024 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。截至 2024 年末, 国新证券合并口径资产总额为 371.41 亿元, 净资产 119.02 亿元。2022 年~2024 年国新证券分别实现营业总收入 5.97 亿元、16.21 亿元和 17.51 亿元, 净利润分别为 5.01 亿元、4.84 亿元和 3.20 亿元。

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。财富管理业务是国新证券核心基础业务, 主要包括经纪业务和信用业务, 受资本市场行情影响, 国新证券代理买卖证券交易额以及两融规模有所波动。国新证券投资银行业务主要包括股票和债券的保荐和承销、企业重组、改制和并购财务顾问等。公司投资银行业务定位于国有资本运营的资本工具箱, 服务客户以央企、国企等优质客户为主, 以支持国家战略发展及促进市场资源优化配置。国新证券自营业务以固定收益类产品为主, 权益类投资金额占比相对较小, 投资品种包括债券、股票、基金以及其他衍生金融工具等。

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,**

<sup>4</sup> 原名华融证券股份有限公司, 2022 年 7 月更名为国新证券。

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。在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，并得到了较为有效的执行。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，基金层面的立项和终审决策。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《中国国新控股有限责任公司司库管理办法》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

中国国新作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，在投资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

作为国务院国资委直属的国有资产经营和国有股权管理的专业性公司，中国国新在投资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，国新基金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 2024 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	所属基金	投资方向	投资金额
中信环境技术有限公司	国风投资基金	节能环保	13.78
中国船舶集团重工股份有限公司	国风投资基金	高端装备制造	80.00
中海恒实业发展有限公司	国风投资基金	新一代信息技术	55.95
孚能科技(赣州)股份有限公司	国风投资基金	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
合计	-	-	209.59

资料来源：中国国新提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入，各分项之和可能不等于合计值

### 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，由于保理业务买方均为中央企业，资质较好。截至 2024 年末，公司保理业务未出现逾期，五级分类均为正常，其中投向中央企业的保理业务占比较高。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。

综上分析，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2022年~2024年经审计的财务报告以及2025年6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

2024年公司营业总收入有所波动，投资收益和公允价值变动收益对利润贡献程度保持在较高水平，但易受市场环境的影响，预计未来盈利或将有所波动

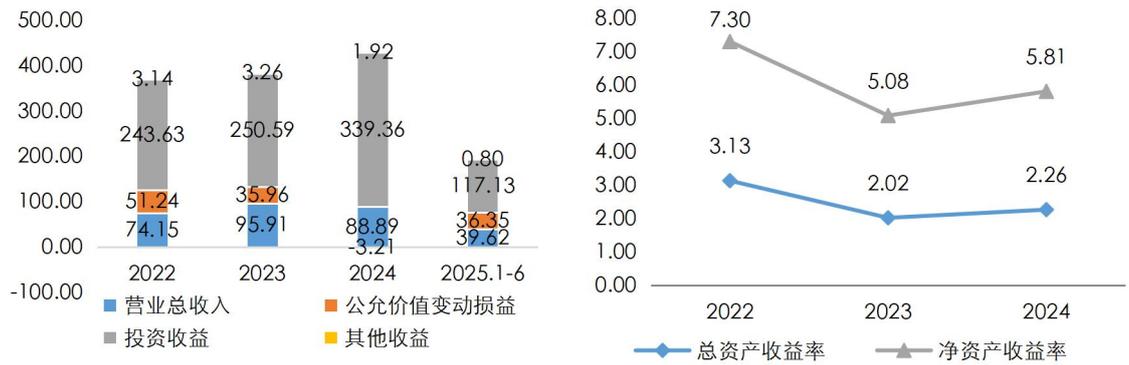
中国国新营业总收入主要来自金融服务、资产管理和基金投资板块。2022年~2024年，公司分别实现营业总收入74.15亿元、95.91亿元和88.89亿元。其中，2023年较上年增长29.34%，主要由于公司融资服务及利息收入大幅增加所致；2024年公司营业总收入有小幅回落。公司营业总成本主要为财务费用和管理费用，2023年公司营业总成本较上年增长42.34%，主要由于公司基金投资、金融服务、资产管理等业务开展所需资金增加，债务规模的扩大带动财务费用增加所致。2022年~2024年，公司营业总成本分别为131.61亿元、187.33亿元和182.62亿元。

公司持有的上市公司股权、基金投资等资产，以及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，近年来受宏观经济环境影响有所波动。2022年~2024年，中国国新分别实现总收益<sup>5</sup>372.17亿元、385.73亿元和426.95亿元。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；投资收益主要为合营/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。2024年公司实现净利润213.64亿元，较去年增长20.01%；当年净资产收益率为5.81%，同比上升0.73个百分点。2025年1~6月，中国国新实现总收益193.89亿元，净利润为96.76亿元，其中投资收益占总收益比重为60.41%。

总体来看，近年来公司业务规模不断扩大，但在投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。

<sup>5</sup> 总收益=营业（总）收入+其他收益+公允价值变动损益+投资收益

图表 12：中国国新总收益及盈利指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金城整理

### 资产质量

中国国新资产主要为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稳步增长。2022年末~2024年末，公司合并口径资产总额的年均复合增长率为6.97%。截至2025年6月末，公司资产总额为10555.39亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比52.94%和47.06%。

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<sup>6</sup>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有所增长，主要系基金投资、资产管理等业务快速发展，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<sup>7</sup>，带动交易性金融资产规模增长。截至2025年6月末，公司交易性金融资产余额3922.08亿元，较年初增长3.25%，占流动资产比重为70.18%。

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，2025年6月末分别占非流动资产的比重为8.02%、54.13%和28.81%。其中，长期股权投资余额为2688.84亿元，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，包括中国铁塔、中国中铁等央企股权；其他权益工具投资余额为1430.81亿元，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2025年6月末，公司受限资产规模合计287.45亿元，占总资产的比重为2.72%，主要用于公司借款质押和卖出回购金融资产质押。

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。

<sup>6</sup> 即以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产。

<sup>7</sup> 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。

图表 13：中国国新资产结构（单位：亿元）

资产项目	2022	2023	2024	2025.6
<b>流动资产合计</b>	<b>4146.67</b>	<b>4494.48</b>	<b>5105.40</b>	<b>5588.31</b>
货币资金	374.10	376.89	400.41	664.94
交易性金融资产	2997.25	3324.39	3798.80	3922.08
其他应收账款	47.55	57.77	136.90	199.34
一年内到期的非流动资产	459.36	479.53	440.47	415.46
其他流动资产	183.55	196.76	256.74	291.94
其他 <sup>8</sup>	84.87	59.14	72.08	94.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>4442.77</b>	<b>4575.45</b>	<b>4722.87</b>	<b>4967.09</b>
长期股权投资	2450.49	2455.27	2427.28	2688.84
其他权益工具投资	1125.51	1148.08	1318.83	1430.81
长期应收款	363.53	444.65	461.09	398.11
其他非流动资产	246.11	295.05	271.45	256.52
其他 <sup>9</sup>	257.13	232.39	244.22	192.80
<b>资产总计</b>	<b>8589.44</b>	<b>9069.93</b>	<b>9828.28</b>	<b>10555.39</b>

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

作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，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自身利润积累，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 2025 年 6 月末，公司所有者权益为 3861.41 亿元，较年初增长 3.10%，其中实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比分别为 4.27%、14.70%、11.01%、22.63%和 46.03%。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，资产流动性较好，且通畅的融资渠道为其债务偿还提供坚实保障

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 2025 年 6 月末，公司负债总额 6693.98 亿元，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 50.69%和 49.31%。公司流动负债主要为短期借款、交易性金融负债和

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 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。

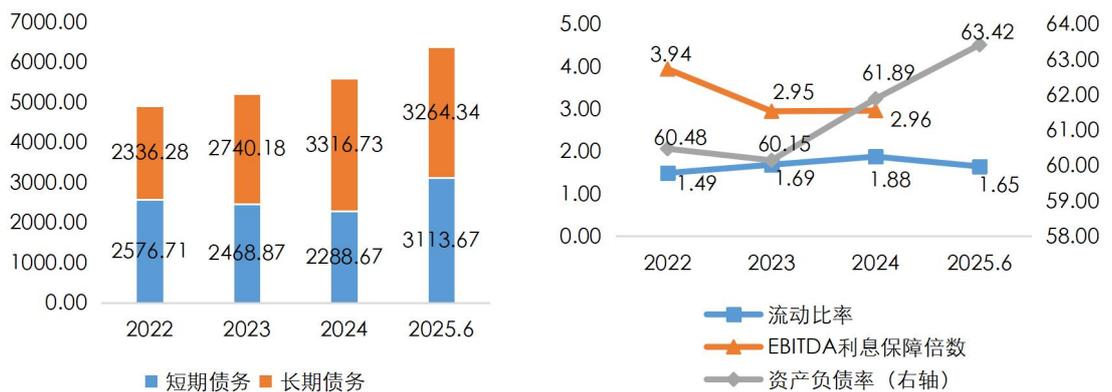
一年内到期非流动负债，同期末占流动负债的比重分别为 8.33%、47.09%和 29.65%，其中交易性金融负债主要由公司发行的 1000 亿元保供债构成。非流动负债中，公司长期借款和应付债券占比较高，分别为 80.08%和 18.81%。

近年来，公司流动比率处于较高水平。截至 2025 年 6 月末，公司流动比率为 1.65 倍，较年初小幅下降，主要系一年内到期的非流动负债和交易性金融负债增加影响。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，杠杆水平总体呈波动上升的趋势，同期末，公司资产负债率为 63.42%。从长期偿债能力来看，公司盈利能力整体较强，2024 年 EBITDA 利息保障倍数为 2.96 倍，总体处于较高水平。同时，公司外部融资渠道畅通，且能够得到国务院国资委持续的资金支持。截至 2024 年末，中国国新本部在多家银行的授信额度合计 6622.51 亿元，未使用授信额度 3056.10 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2024 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。

图表 14：中国国新全部债务<sup>10</sup>及偿债能力概况（单位：亿元、%、倍）



资料来源：公开资料，东方金城整理

## 现金流

### 中国国新对外投资规模较大，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总体呈净流出状态。2024 年公司经营活动产生现金流量净额由负转正，主要系当年拆入资金净增加额、回购业务资金净增加额、代理买卖证券收到的现金净额等增长较快。2024 年以来，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。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

<sup>10</sup> 包括短期债务和长期债务，其中短期债务包括短期借款、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；长期债务包括长期借款和应付债券。

保持一定规模。

图表 15：中国国新现金流情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~6
经营活动产生的现金流量净额	-147.68	-97.84	60.78	-19.41
投资活动产生的现金流量净额	-904.08	6.00	-282.34	-324.80
筹资活动产生的现金流量净额	1211.28	75.59	238.93	614.54
期末现金及现金等价物余额	396.45	381.40	401.02	670.84

资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据中国国新提供的由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 12 月 17 日，公司在过往债务履约中未出现逾期支付利息情况。报告期内公司未出现其他不良信用记录。

### 外部支持

**中国国新作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，获得国务院国资委资金、政策方面的大力支持，资本实力不断壮大**

作为国务院国资委直属的国有资本运营公司，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，国资委依托公司及其下属子公司设立国新系基金、股权运作平台、资产管理平台等，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。公司基金投资板块以中国国有资本风险投资基金为核心，设立运营包括国同基金、央企运营基金等在内的国新基金系，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务院国资委的资本金注入和股权划转，截至 2025 年 6 月末公司累计获得注入国有资本金 165.00 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中国国新持有运营，截至 2024 年末，公司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方面的全方位支持，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，对本期债券的偿付提供坚实保障

公司融资渠道丰富，本期债券基础发行金额 0 亿元，发行金额上限 40 亿元，假设以募集资金净额 40 亿元测算，其对现有负债结构影响很小。同时，按照公司发行的“25 国新控股 MTN003（稳增长扩投资专项债）”票面利率，结合 2022 年末~2024 年末的财务数据进行简单测算，公司营业收入、净利润和净资产对本期拟发行债券的保障倍数很高。

图表 16：本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

	2022	2023	2024
净利润/本期债券预计年利息	247.17	183.91	220.70
营业总收入/本期债券预计年利息	76.60	99.08	91.82
期末净资产/本期债券发行规模上限	84.87	90.36	93.64

资料来源：中国国新提供，东方金城整理

## 结论

作为国务院确定的国有资本运营公司，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；公司基金投资板块以中国国有资本风险投资基金为核心，设立运营包括国同基金、央企运营基金等在内的国新基金系，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；公司资产管理和金融服务业务主要服务于优质中央企业、国有企业客户，相关业务板块稳健经营，带动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。

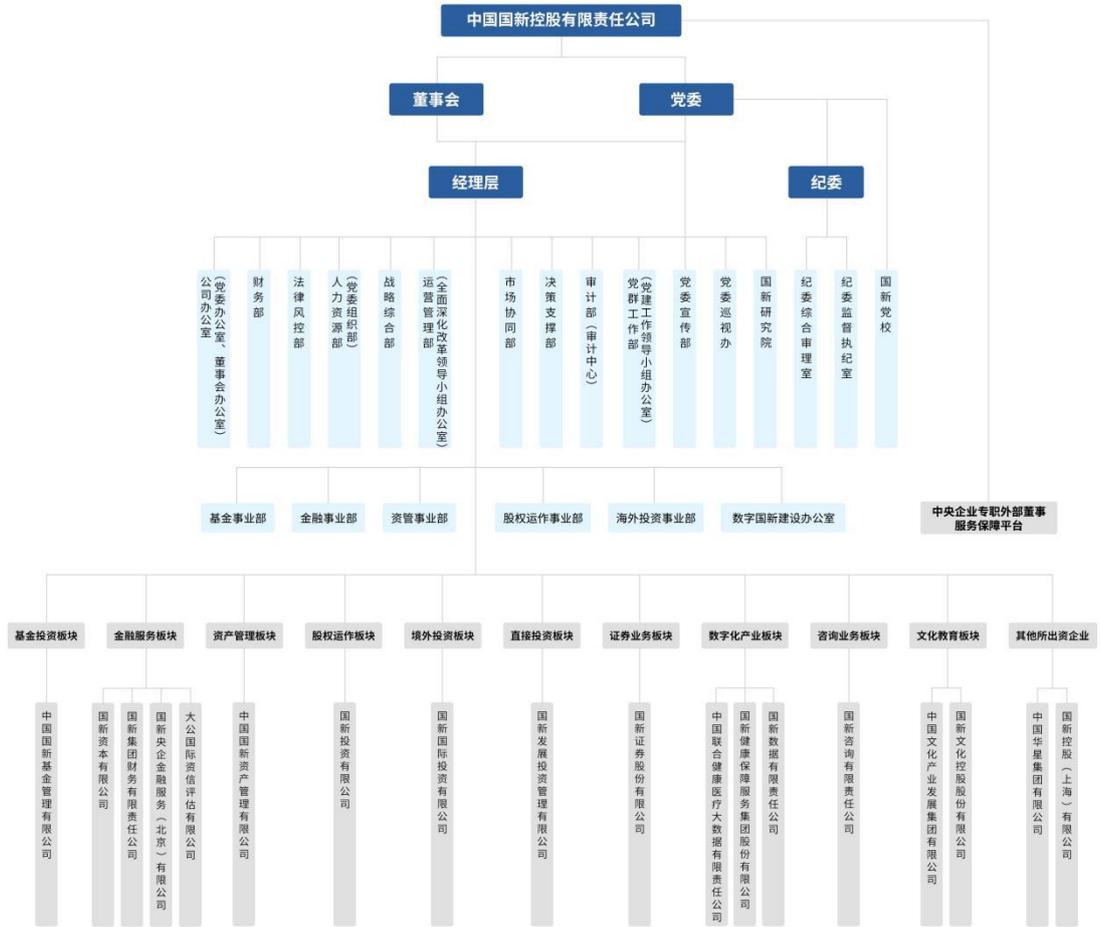
同时，东方金城关注到，公司股权运作及基金投资等业务易受宏观经济环境及市场行情波动影响，境外项目亦面临一定的海外投资风险；近年来随着公司业务拓展，较大的融资需求推动有息负债上升。

综上所述，东方金城评定中国国新控股有限责任公司主体信用等级<sup>11</sup>为 AAA，评级展望为稳定，评定“中国国新控股有限责任公司 2026 年度第一期中期票据（稳增长扩投资专项债）”

<sup>11</sup> 本次主体评级结果有效期自 2026 年 3 月 12 日至 2027 年 3 月 11 日有效，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年末中国国新组织结构图



附件二：中国国新主要财务及监管指标（单位：亿元、%、倍）

	2022年	2023年	2024年	2025年6月
<b>基本财务数据</b>				
资产总额	8589.44	9069.93	9828.28	10555.39
其中：流动资产	4146.67	4494.48	5105.40	5588.31
负债总额	5194.68	5455.44	6082.87	6693.98
其中：流动负债	2778.81	2663.19	2717.75	3393.06
所有者权益	3394.76	3614.49	3745.40	3861.41
营业（总）收入	74.15	95.91	88.89	39.62
营业利润	268.28	201.43	223.65	103.73
EBITDA	363.84	316.40	343.33	-
净利润	239.26	178.02	213.64	96.76
<b>经营效率与盈利能力</b>				
总资产收益率	3.13	2.02	2.26	-
净资产收益率	7.30	5.08	5.81	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.48	60.15	61.89	63.42
流动比率	1.49	1.69	1.88	1.65
EBITDA 利息保障倍数	3.94	2.95	2.96	-
全部债务资本化比率	59.14	59.04	59.95	62.29

### 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+交易性金融负债+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2026年度第一期中期票据（稳增长扩投资专项债）”（以下简称“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“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级有限公司  
2026年3月12日