

国投资本股份有限公司  
公开发行可转换公司债券  
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3450号

联合资信评估股份有限公司通过对国投资本股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国投资本股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“国投转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月二十九日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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局限性。

二、本报告系联合资信接受国投资本股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

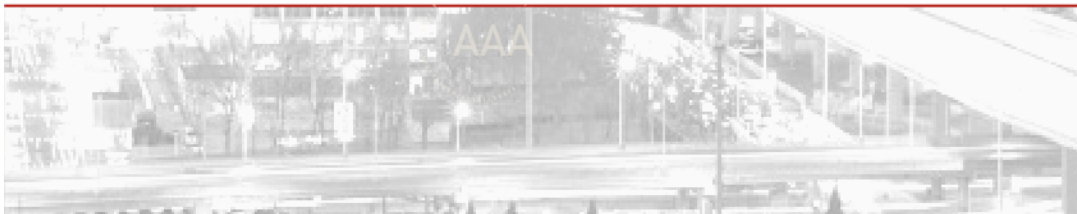
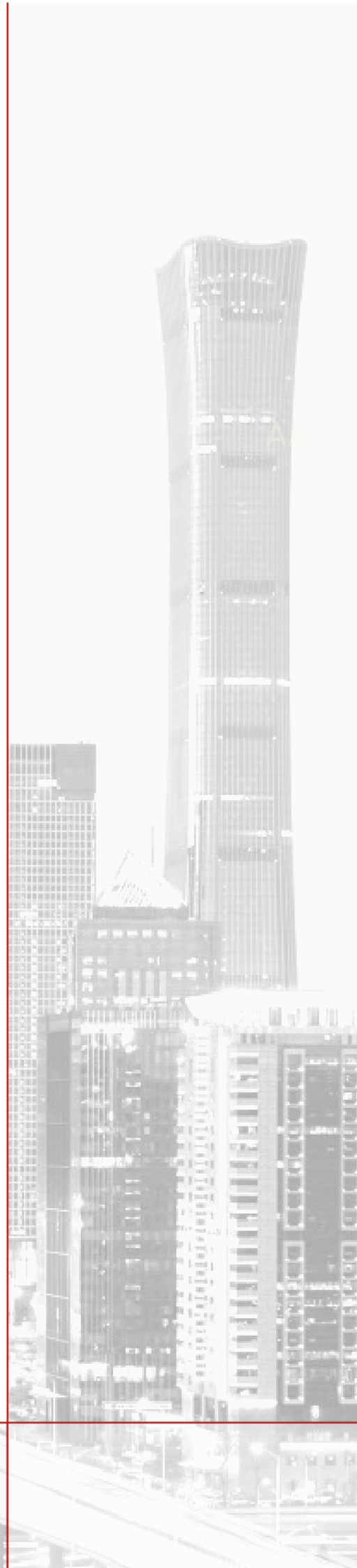
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 国投资本股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国投资本股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/29
国投转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

国投资本股份有限公司（以下简称“公司”）作为一家 A 股上市的国有金融控股平台类公司，具有很强股东背景，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，具备很强的综合竞争力。2023 年，其证券业务运营主体国投证券股份有限公司（以下简称“国投证券”）业务整体发展较好，信托、基金业务亦取得较好发展，营业总收入同比有所增长；公司治理结构和内控制度仍较为完善，风险管理水平较高。截至 2023 年末，公司整体财务表现较好，资本实力和盈利能力很强，偿债能力较强，杠杆水平一般。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司战略的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**核心子公司业务竞争力大幅下降，行业竞争力显著减弱；公司整体债务规模大幅增加，财务杠杆显著提升，财务状况恶化。

### 优势

- 综合竞争力很强。**公司系 A 股上市的国有金融控股平台类公司，具有很强股东背景，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，拥有众多金融牌照资源，具备很强的综合竞争力。
- 主要子公司发展较好。**2023 年，公司证券业务运营主体国投证券营业收入同比有所增加，行业竞争力较强；信托子公司的期末信托资产规模进一步增加；基金子公司经营情况良好，营业收入同比有所增长。
- 财务表现较好。**截至 2023 年末，公司资产规模较大且资产质量较好，资本实力很强；2023 年公司营业总收入同比有所增长，整体盈利能力仍属很强。

### 关注

- 业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务板块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。
- 监管趋严带来的合规和管理压力。**金融行业监管趋严，对公司及子公司内在风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

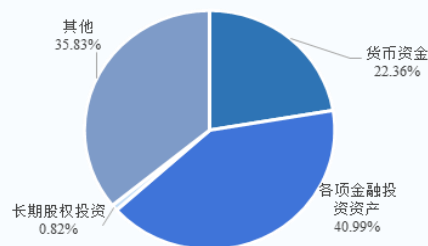
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	2464.32	2665.93	2801.14	2924.71
所有者权益（亿元）	545.43	566.12	588.09	594.80
短期债务（亿元）	614.17	612.09	834.88	1010.01
长期债务（亿元）	513.59	548.92	462.06	431.21
全部债务（亿元）	1127.76	1161.01	1296.94	1441.21
经调整的营业总收入（亿元）	204.67	172.98	190.29	34.97
利润总额（亿元）	67.17	40.61	35.39	5.41
EBITDA（亿元）	114.03	87.36	87.91	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	21.23	100.15	33.83	-144.30
期末现金及现金等价物余额（亿元）	698.93	787.36	902.62	723.18
资产负债率（%）	77.87	78.76	79.01	79.66
全部债务资本化比率（%）	67.40	67.22	68.80	70.79
总资产收益率（%）	2.28	1.35	1.08	0.17
净资产收益率（%）	10.13	6.24	5.11	0.82
盈利能力波动性（%）			32.80	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.14	1.29	1.08	0.72
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.49	0.57	0.60	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	2.21	2.02	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.08	0.07	/

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	484.23	480.44	478.18	476.84
所有者权益（亿元）	368.34	360.64	358.41	356.29
短期债务（亿元）	5.03	12.05	35.07	35.05
全部债务（亿元）	139.02	143.67	144.23	144.49
经调整的营业总收入（亿元）	12.54	7.14	9.01	0.00
利润总额（亿元）	7.69	2.27	4.12	-1.25
净资产收益率（%）	2.25	0.80	1.32	-0.31
资产负债率（%）	23.93	24.93	25.05	25.28
全部债务资本化比率（%）	27.40	28.49	28.69	28.85
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.51	0.74	0.32	0.03

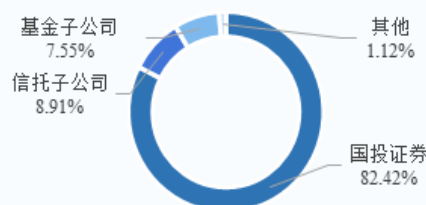
注：1. 2024年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. “/”表示相关数据未获取到，下同；3. “—”表示相关数据不适用，下同

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

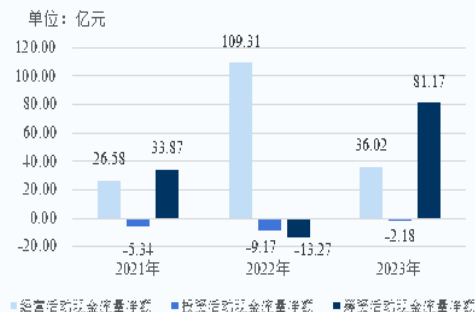
2023年底公司资产构成



2023年公司营业总收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司全部债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
国投转债	80.00 亿元	79.99 亿元	2026/07/24	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的可转换公司债券  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
国投转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/23	陈凝 梁兰琼	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/07	卢芮欣 张晨露	<a href="#">工商企业信用评级方法总论（原联合信用评级有限公司）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：陈凝 [chenning@lhratings.com](mailto:chenning@lhratings.com)

项目组成员：吴一凡 [wuyifan@lhratings.com](mailto:wuyifan@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国投资本股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为成立于1997年的中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”，后更为现名），同年在上海证券交易所上市（股票代码为“600061.SH”，股票简称“中纺投资”，后更名为“国投资本”），初始注册资本1.10亿元。截至2023年末，公司注册资本和股本均为64.25亿元<sup>1</sup>，控股股东是国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”），直接和间接持股合计45.87%，实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（股权结构图详见附件1-1）。截至2024年3月末，前十大股东所持公司股份中，无股权被质押或冻结的情况。

公司业务经营主要由子公司开展，其中主要包括证券、信托、公募基金等；组织架构图详见附件1-2。截至2023年末，公司合并范围内，三级及以上子公司共有10家，其中主要子公司情况详见图表1。

图表1·截至2023年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例（%）
国投证券股份有限公司	国投证券	证券	100.00	2548.44	494.84	100.00
国投泰康信托有限公司	国投泰康信托	信托	26.71	176.59	134.97	61.29
国投瑞银基金管理有限公司	国投瑞银基金	基金	1.00	26.38	17.47	51.00

资料来源：公司年度报告、公司提供，联合资信整理

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区北张家浜路128号204-3、204-4、204-5室；法定代表人：段文务。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续期可转换公司债券为“国投转债”，“国投转债”募集资金已按指定用途使用且在付息日正常付息，“国投转债”余额为79.99亿元，占可转债发行总量的99.9909%。2023—2024年3月末，“国投转债”累计有人民币4.20万元转换为公司A股股份，累计转股数量为0.43万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0001%。

图表2·截至2024年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
国投转债	80.00	79.99	2020/07/24	6年

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，

<sup>1</sup> 其中股本较注册资本增加0.14万元，暂未完成工商变更登记



稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

## 五、行业分析

公司作为金融控股平台，业务主要涉及证券业务和信托业务，公司经营情况受上述行业影响很大。

### 1 证券行业分析

**2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。**

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

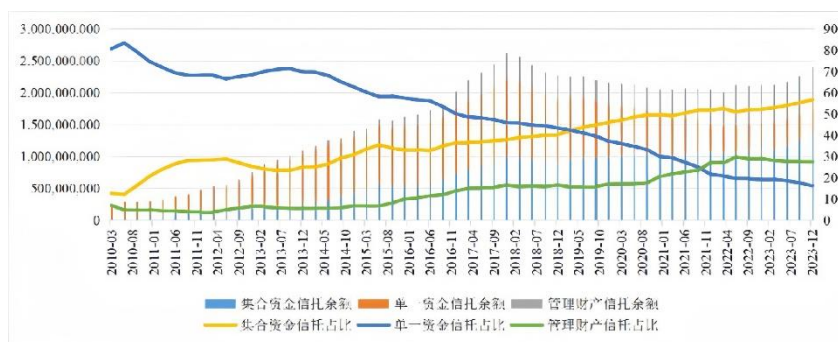
完整版证券行业分析详见《2024 年证券行业分析》。

### 2 信托行业分析

**随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业中集合类产品占比提升，2023 年信托行业罚单金额较大，信托行业仍趋严监管。**

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展；2022 年 2 季度以来，信托资产规模开始企稳回升，同比增速逆转为正，到 2023 年末已连续 7 个季度保持正增长，且增速有逐步加快的趋势，业务结构亦持续优化。截至 2023 年末，信托资产规模余额为 23.92 万亿元，较 2022 年末增长 13.17%。从信托资产结构上来看，截至 2023 年末，信托资产以集合资金信托为主且占比有所提升，其规模占比达到 56.5%；单一资金信托规模占比为 16.12%；管理财产信托规模占比为 27.37%。自资管新规正式印发及实施以来，信托资产结构整体呈现“两升一降”趋势，集合资金信托和管理财产信托规模均呈现整体增长态势，而以通道类业务为主的单一资金信托规模则持续压降。从信托功能来看，信托资产以投资类为主，截至 2023 年末，投资类信托规模为 11.57 万亿元，占比 48.34%；融资类信托规模为 3.48 万亿元，占比 14.5%；事务管理类信托规模为 8.88 万亿元，占比 37.12%。固有业务方面，截至 2023 年末，信托公司固有资产规模达到 8959.39 亿元，较 2022 年末增长 2.48%。从长期变化趋势来看，2017 年以后，受行业发展环境影响，信托公司固有资产投资增速稳步放缓。

图表 3 • 信托资产按来源分类的规模及占比情况



资料来源：中国信托业协会

2023 年信托业通过多种方式进行资本补充，增强了行业的资本实力和风险抵御能力。截至 2023 年末，信托公司所有者权益总额达到 7485.15 亿元，较 2022 年末增长 4.27%。2023 年，信托业经营收入和净利润均止跌回升、逐步企稳；信托业营业收入为 863.61 亿元，同比增长 2.96%；净利润为 423.73 亿元，同比小幅增长约 2.29%。



近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2023年3月，《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知》正式印发，监管部门明确提出新的信托分类标准，即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。新分类旨在引导信托公司立足受托人定位，回归资产管理和受托服务本源，以更加规范的方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，推动信托业高质量转型发展。2023年11月，《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布，明确根据信托公司的管理状况和整体风险作出监管评级，分为1-6级，数值越大反映机构风险越大；不同监管评级的信托公司对应不同的信托业务范围和展业地，差异化监管和经营的格局将逐步形成。据不完全统计，2023年，全国至少有15家信托公司受到处罚，处罚金额合计3008万元<sup>2</sup>。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

2023—2024年3月末，原第五大股东深圳市资本运营集团有限公司（以下简称“深圳资本集团”）所持股权减少0.21亿股，第五大股东变更为中铁二十二局集团有限公司，前四大股东股权无变动；公司控股股东和实际控制人均无变化。企业规模和竞争力方面，公司作为A股上市的国有金融控股平台类公司，保持很强的综合竞争力，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，拥有众多金融牌照资源，主要子公司保持良好的品牌声誉和行业竞争力。截至2023年末，公司合并资产总额2801.14亿元，所有者权益588.09亿元，公司资本实力很强。

主要业务方面，公司证券业务的运营主体为国投证券是全国大型综合性证券公司之一，2023年国投证券主要业务排名行业上游，其中2023年股票主承销收入行业排名第9位；截至2023年末，股混公募基金保有规模行业排名第17位，国投证券具有较强的行业竞争力。信托业务的运营主体国投泰康信托2023年经营收入和净利润分别位居行业第16位和第14位，同比均下降1位，整体处于行业中上游水平。基金业务的运营主体国投瑞银基金业务资格齐全，截至2023年末管理各类资产规模合计约3415亿元，其中非货币基金规模1484亿元，仍处于行业上游水平。

### （二）管理水平

2023年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。

2023年，公司启动风险管理体系优化和风险管理信息化建设项目，对房地产风险、地方债务风险、消费金融风险等开展专项分析，开展相关督导工作，完善风险管理的基础设施建设，提升风险管理数智化水平。

董事变动方面，2023年4月，公司董事会进行换届选举，叶柏寿不再担任公司董事长、董事，程丽、邹宝中、纪小龙不再担任公司董事；段文务任公司董事长、董事，白文宪、蔡洪滨、罗绍香任公司董事；在此次董事会换届中，公司董事长及三分之一以上的董事发生变动，上述人员变动属于公司正常人事调整，未对公司的日常管理、业务经营及偿债能力产生重大不利影响。2023年6月，李樱不再担任公司董事、总经理；2023年12月，石澜担任公司董事。

监事变动方面，2023年4月，公司监事会进行换届选举，王静玉不再担任公司监事，张扬不再担任公司职工监事；张培鹏任公司监事，江宏波任公司职工监事；2023年8月，张文雄不再担任公司监事；2023年12月，徐明华担任公司监事。

高管人员变动方面，除公司原总经理李樱职务变动以外，2024年4月，陆俊担任公司总经理，同月公司发布相关公告，姚肇欣辞去公司副总经理、总法律顾问、董事会秘书、首席合规官职务，在公司聘任新的董事会秘书之前，由总会计师曲刚代行董事会秘书职责。

公司董事长段文务先生，1969年出生，工商管理硕士，曾任国投财务有限公司副总经理，国家开发投资集团有限公司财务部副主任、主任，国投安信股份有限公司总经理，国投资本总经理，国投财务有限公司董事长，中国投融资担保股份有限公司总经理，国投资本董事兼任中国投融资担保股份有限公司董事长等职；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。

公司总经理陆俊先生，1970年出生，工商管理硕士，曾任国投泰康信托副总经理，国投资本控股有限公司副总经理，四川省财政厅副厅长、党组成员（挂职），国投财务有限公司总经理等职；现任公司党委副书记、总经理。

<sup>2</sup> 数据来源于新华社客户端发布的《十余家信托公司去年被罚金额超3000万元》的新闻报道

受到行政处罚及监管措施方面，公司本部、国投泰康信托和国投瑞银基金 2023 年以来未受到监管措施或行政处罚情况。2023 年以来，国投证券合计受到 4 次监管措施，主要涉及分支机构人员行为等问题，针对以上监管措施，国投证券已整改完毕。

### （三）经营方面

#### 1 业务概况

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，整体经营情况良好，国投证券仍为公司最重要的经营主体和收入来源，信托和基金业务收入同比均有所增长；2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所减少。公司主要业务板块受监管政策、国内证券市场波动等因素影响较大，经营存在波动性。

公司主要业务涉及证券、信托、公募基金等，均由子公司负责具体运营，公司本部主要作为控股和管理平台。2023 年，公司营业总收入同比增长 1.89%，主要系国投泰康信托和国投瑞银基金收入增加所致。

从收入构成来看，2023 年，国投证券仍是公司最主要的收入贡献来源，收入占比仍超 80%，但贡献度同比小幅下降；国投泰康信托（单户口径）和国投瑞银基金收入贡献度均小幅提升，但贡献度较低。

公司投资收益与公允价值变动损益主要为本部的投资收益和国投证券的投资业务收益。2023 年投资收益与公允价值变动损益合计数同比大幅增加，主要系国投证券投资业务收入大幅增加所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.95 亿元，同比下降 13.90%，主要系受权益市场波动影响，公司自营业务收入减少，以及国投证券投资银行业务受市场环境的影响，股权类承销收入减少所致。

图表 4 • 2021—2023 年公司营业总收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国投证券（合并口径）收入	148.27	87.55	143.58	83.79	143.90	82.42
国投泰康信托（单户口径）收入	10.97	6.48	14.87	8.68	15.56	8.91
国投瑞银基金（合并口径）收入	9.48	5.60	12.15	7.09	13.18	7.55
其他收入（含抵消）	0.64	0.38	0.75	0.44	1.95	1.12
<b>营业总收入合计</b>	<b>169.36</b>	<b>100.00</b>	<b>171.36</b>	<b>100.00</b>	<b>174.59</b>	<b>100.00</b>
投资收益+公允价值变动损益		35.31		1.63		15.70

注：因公司、国投证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的财务报表列报格式不一致，本表系联合资信将 3 家子公司的报表数据按照公司合并报表格式推算得出，与各子公司各自报表的营业收入口径并不完全一致；同时，本推算与实际审计合并底稿数据或存在微小误差，但该误差不影响对公司营业总收入结构的分析

资料来源：公司、国投证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的审计报告，联合资信整理

#### 2 业务经营分析

##### （1）证券业务

2023 年，国投证券营业收入同比有所增长；经纪业务收入同比有所减少，仍为最大收入来源，投资业务实现扭亏为盈，业务整体发展较好。

公司证券业务运营主体国投证券。国投证券原名“安信证券股份有限公司”，2023 年 12 月名称更为现名。截至 2023 年末，国投证券注册资本和股本均为 100.00 亿元，较上年末无变化。

国投证券是全国大型综合性证券公司之一，具备多元化经营的业务体系，期货、资产管理、股权投资、国际业务由子公司进行专业化运营，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2023 年，国投证券营业收入同比增长 10.20%，主要系投资业务收入同比扭亏为盈所致，经纪业务、信用业务、投资银行业务和资产管理业务收入同比均有所减少。

2023 年，因国投证券主要业务受市场波动、监管政策变动等因素影响较大，其收入结构有所变动。2023 年，经纪业务仍为最重要的收入来源，其收入占比同比有所下降；投资业务收入实现扭亏为盈，但收入占比很小；资产管理业务、信用业务和投资银行业务收入占比同比均有所下降；其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）的商品现货贸易业务收入等，随着商品现货贸易业务的发展，其他收入规模和占比均有所增长；国投安信期货的现货贸易业务规模的变动带来收入和支出的较大变动，但该业务对利润的贡献有限。

图表 5 • 国投证券营业收入构成及占比情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪业务	50.94	41.07	43.49	45.31	41.89	39.60
投资业务	18.42	14.85	-7.81	-8.14	1.99	1.88
信用业务	19.49	15.72	14.72	15.34	13.53	12.79
投资银行业务	14.93	12.04	16.68	17.38	14.89	14.07
资产管理业务	5.15	4.15	4.16	4.33	3.25	3.07
其他	15.10	12.17	24.75	25.78	30.24	28.58
<b>营业收入</b>	<b>124.04</b>	<b>100.00</b>	<b>95.99</b>	<b>100.00</b>	<b>105.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：国投证券审计报告，联合资信整理

### ①经纪业务

**2023 年，经纪业务收入同比小幅减少，主要系代理买卖证券业务收入同比减少所致，期货经纪业务收入同比大幅增加。**

国投证券经纪业务资格齐全，主要包括证券与期货经纪业务、出租交易席位、代理销售金融产品业务等，截至 2023 年末，国投证券下辖 50 家分公司和 310 家营业部，分支机构数量在证券行业位居前列，分布在全国 29 个省、自治区、直辖市，网点实现全国布局。此外，国投证券还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及 IT 架构等领域，通过互联网产品提供的综合金融服务吸引增量客户。2023 年，经纪业务收入同比减少 3.68%，主要系受佣金率水平下行等因素影响，代理买卖证券业务收入同比减少所致。

国投证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。2023 年，代理买卖证券业务收入为 25.92 亿元，同比下降 11.19%。其他经纪业务方面，2023 年，国投证券交易单元席位租赁的手续费及佣金净收入为 3.77 亿元，同比下降 5.00%；代销金融产品业务和期货经纪业务的手续费及佣金净收入分别为 3.64 亿元和 8.74 亿元，分别同比增长 5.90%和 51.05%。

### ②投资业务

**2023 年，投资业务收入实现扭亏为盈；债券投资为最主要的持仓品类，需对投资业务的信用及市场风险保持关注。**

国投证券投资业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等投资。2023 年，投资业务收入实现扭亏为盈，主要系固定收益投资取得较好的投资收益所致。

截至 2023 年末，证券投资账面价值较上年末下降 3.23%，主要是债券和基金投资规模减少所致。从投资结构来看，截至 2023 年末，债券投资占比小幅上升，仍为最主要的持仓品类；基金投资、股票投资的规模和占比同比均有所下降，基金投资品种主要为公募基金；资产管理计划、非上市股权的投资规模和占比均有所上升；其他投资主要是专户理财和私募基金等，其规模和占比较上年末均有所上升。

固定收益投资方面，截至 2023 年末，债券以 AAA 级别债券占比为主（占比较上年末增长 2.64 个百分点至 74.85%）；其他债权投资规模为 252.44 亿元，其中国债、地方债、企业债和公司债占比分别为 5.69%、35.33%、11.03%和 5.67%。截至 2023 年末，国投证券的债权投资和其他债权投资分别计提减值准备 0.01 亿元和 0.51 亿元。

截至 2023 年末，国投证券投资业务中，违约债券本金合计 0.65 亿元，违约债券共计提减值损失 0.31 亿元；其中，共有 0.32 亿元的违约债券本金计入交易性金融资产，故未计提减值准备，已在损益表中体现；公司投资业务收入受市场行情影响较大，需对国投证券投资业务收入波动情况及投资资产质量保持关注。

图表 6 • 国投证券的投资结构情况（合并报表口径）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	524.73	66.94	593.96	66.70	579.11	67.21
基金	90.14	11.50	104.82	11.77	66.68	7.74
股票	42.09	5.37	48.76	5.48	38.99	4.53
资产管理计划	9.22	1.18	8.95	1.00	21.67	2.51

非上市股权	14.25	1.82	18.02	2.02	23.62	2.74
其他	103.41	13.19	115.97	13.02	131.62	15.27
<b>证券投资账面价值合计</b>	<b>783.84</b>	<b>100.00</b>	<b>890.48</b>	<b>100.00</b>	<b>861.69</b>	<b>100.00</b>

注：本图表的证券投资口径包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和衍生金融资产科目  
 资料来源：国投证券审计报告，联合资信整理

### ③信用业务

**2023 年末，国投证券融资融券规模较上年末有所增加，股票质押业务规模进一步压降；信用业务受市场行情波动影响较大，信用业务资产存在一定减值的风险。**

国投证券信用业务以融资融券和股票质押式回购业务为主，此外还有少量约定购回等业务。2023 年，信用业务收入同比下降 24.46%，主要系受市场利率下行影响，融资融券业务收入有所下降，以及国投证券压降股票质押业务规模所致。

2023 年，公司加大融资融券业务的高净值客户和产品客户的开发，进一步压降股票质押式回购业务规模。截至 2023 年末，国投证券信用业务余额较上年末基本持平；信用业务杠杆率较上年末小幅下降至 97.52%，仍属较高水平。其中，融资融券业务规模较上年末增长 5.31%，股票质押式回购业务规模较上年末下降 29.78%。

截至 2023 年末，国投证券融出资金的减值准备金额为 0.78 亿元，均处于预期信用损失第一阶段；股票质押式回购业务处于预期信用损失第三阶段的余额为 4.70 亿元，处于第三阶段的担保物价值和预期信用损失准备分别为 4.30 亿元和 1.89 亿元，该阶段的预期信用损失准备占该阶段股票质押式回购业务余额的比重为 40.17%，在考虑担保物价值的情况下，减值准备计提较为充分。信用业务受市场行情波动影响较大，信用业务资产存在一定的减值风险。

图表 7 • 国投证券信用类业务情况（合并报表口径）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)
融资融券（含港交所）	460.77	28.24	398.20	25.74	419.34	24.51
股票质押式回购	108.24	7.23	70.47	4.56	49.49	4.43
约定购回	0.11	0.08	0.48	0.02	0.50	0.02
<b>合计</b>	<b>569.12</b>	<b>35.55</b>	<b>469.15</b>	<b>30.31</b>	<b>469.32</b>	<b>28.96</b>

资料来源：公司年度报告、国投证券审计报告，联合资信整理

### ④资产管理业务

**2023 年，国投证券资产管理业务规模较上年末有所增加，业务收入同比有所减少；整体结构变化不大，仍以单一资管业务为主。**

国投证券资产管理业务主要包括子公司安信证券资产管理有限公司开展的资产管理业务以及其他子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。2023 年，受市场行情影响，业绩报酬同比减少，资管业务收入同比下降 21.90%。

截至 2023 年末，资产管理业务规模较上年末增长 13.32%，主要系单一资管和集合资管业务规模增加所致；资产管理业务仍以单一资管业务为主；集合资管业务占比有所上升；专项资管业务占比很小，整体结构变化不大。

图表 8 • 国投证券资产管理业务情况（合并报表口径）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)
集合资管	343.73	32.30	479.44	33.59	577.88	35.73
单一资管	699.37	65.71	930.00	65.16	1008.50	62.35
专项资管	21.20	1.99	17.86	1.25	31.06	1.92
<b>合计</b>	<b>1064.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1427.29</b>	<b>100.00</b>	<b>1617.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：国投证券审计报告，联合资信整理



#### ④投资银行业务

国投证券投资银行中股票承销业务的行业竞争力较强；2023年，受相关政策调整影响，投资银行业务收入同比有所减少。

国投证券投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问以及其他创新业务。根据 Wind 统计数据，2023 年国投证券的股权类和债券类承销规模行业排名分别为第 15 名（同比下降 7 名）和第 24 名（同比下降 1 名），投资银行业务的行业竞争力较强。

2023 年投资银行业务收入 14.89 亿元，同比下降 10.77%，主要系受一级市场发行政策调整影响，股权类业务收入同比减少所致。

从承销规模来看，2023 年，股权类业务承销规模为 107.38 亿元<sup>3</sup>，同比大幅减少，主要系受一级市场发行政策调整影响，IPO 发行节奏放缓所致；债券类业务承销规模为 1062.39 亿元，同比有所增长。

#### （2）信托业务

2023 年，国投泰康信托营业总收入和净利润同比均有所减少，其中信托业务收入同比小幅增长，固有业务收入同比大幅减少。

国投泰康信托是公司信托业务的运营主体，国投泰康信托的控股子公司国投瑞银基金为公司公募基金业务运营主体；本报告信托业务部分以国投泰康信托单户口径进行分析。截至 2023 年末，国投泰康信托单户口径资产总额 129.49 亿元，较上年末下降 1.27%；净资产 117.92 亿元，较上年末增长 6.92%，主要系未分配利润增加所致。

2023 年，国投泰康信托营业总收入同比下降 10.40%。其中信托业务收入同比增长 4.08%，主要系信托资产规模增加导致手续费及佣金收入增加所致；固有业务收入同比下降 44.83%，主要系固收类产品收益率下降所致；净利润同比下降 14.22%。

图表 9·国投泰康信托分条线业务收入和净利润情况（本部口径）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
信托业务收入	10.88	52.13	14.69	69.85	15.29	81.15
固有业务收入	9.93	47.58	6.07	28.82	3.35	17.76
其他	0.06	0.30	0.27	1.33	0.20	1.08
营业总收入	20.86	100.00	21.03	100.00	18.84	100.00
净利润		10.26		11.81		10.13

资料来源：国投泰康信托年度报告，联合资信整理

#### ①信托业务

截至 2023 末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末大幅增长；信托资产以集合资金信托为主，证券投资信托规模及占比大幅提升，融资类信托占比微幅下降，需关注融资类信托业务面临的信用风险。

国投泰康信托建立了“实业投行、资产管理、财富管理”三轮驱动的业务模式。实业投行重点围绕房地产信托、小微金融、供应链金融、政信业务、同业合作以及资产证券化等领域开展业务；资产管理重点开展股权投资、证券投资、现金管理、FOF/MOM 等业务；财富管理建立了多元化的产品体系，为客户提供包括个人理财、资产配置、家族信托及慈善信托等在内的金融服务。

截至 2023 年末，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末增长 30.99%，主要来自证券投资类信托业务规模的扩大。

从资金来源来看，截至 2023 年末，国投泰康信托资产仍以集合资金信托为第一大业务类型，主动管理能力提升，其占比较上年末进一步上升；单一资金信托占比较小；财产权信托占比较上年末有所下降。

从产品功能来看，截至 2023 年末，证券投资类信托规模较上年末大幅增加，其占比由上年末的第二位升至首位；事务管理类信托占比由上年末的首位降至第二位；融资类信托规模较上年末有所上升，其占比微幅下降，需关注融资类信托业务面临的信用风险。

从管理方式来看，截至 2023 年末，国投泰康信托的主动管理型占比较上年末大幅上升，主要系证券投资类信托规模大幅增加所致。

从资产行业分布来看，截至 2023 年末，基础产业、房地产业、实业和其他类型（主要包括不涉及资金运用的财产权信托、货币资金、自然人贷款等）占比均有所下降；金融机构和证券市场占比均有所上升，主要系公司根据监管要求主动压缩房地产及工商企业规模，并加强证券市场相关的标准化业务拓展，投向证券市场和金融机构所致。

<sup>3</sup> 股权类和债券类承销数据来源于 Wind

图表 10 • 国投泰康信托的信托资产构成

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按资金来源	集合资金信托	1133.41	70.81	1446.59	48.45	2733.32	69.88
	单一资金信托	114.45	7.15	164.37	5.50	184.66	4.72
	财产权信托	352.84	22.04	1375.05	46.05	993.48	25.40
按产品功能	证券投资类	474.16	29.62	803.80	26.92	2012.05	51.44
	股权投资类	72.89	4.55	26.64	0.89	29.94	0.77
	融资类	596.91	37.29	572.41	19.17	737.78	18.86
	事务管理类	364.73	22.79	1452.01	48.63	1095.68	28.01
	其他	92.02	5.75	131.15	4.39	36.02	0.92
按管理方式	主动管理型	1013.42	63.31	1468.66	49.18	2799.48	71.57
	被动管理型	587.28	36.69	1517.35	50.82	1111.98	28.43
按资产分布	基础产业	272.01	16.99	265.87	8.90	221.40	5.66
	房地产业	217.77	13.60	121.09	4.06	40.16	1.03
	证券市场	198.65	12.41	404.97	13.56	1139.42	29.13
	实业	45.45	2.84	41.76	1.40	27.50	0.70
	金融机构	367.47	22.96	614.70	20.59	1190.61	30.44
	其他	499.34	31.20	1537.62	51.49	1292.38	33.04
<b>信托资产合计</b>		<b>1600.70</b>	<b>--</b>	<b>2986.01</b>	<b>--</b>	<b>3911.46</b>	<b>--</b>

资料来源：国投泰康信托年度报告，联合资信整理

## ② 固有业务

截至 2023 年末，国投泰康信托固有资产投资规模较上年末基本保持稳定，构成以国投泰康信托设立的信托产品、资管计划和信托业保障基金为主。

国投泰康信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2023 年末，国投泰康信托固有资产投资规模较上年末基本稳定。固有资产构成方面，2023 年末，国投泰康信托新增少量基金投资和债券投资，资产配置仍以其他投资为主，但其他投资占比较上年末小幅下降，其他投资主要为信托产品（以国投泰康信托设立的信托产品为主）、资管计划和信托业保障基金等。

截至 2023 年末，国投泰康信托信用风险资产较上年末小幅下降 1.62%，其中正常类占比 98.08%，关注类占比 1.92%，无不良资产，整体风险可控。

图表 11 • 国投泰康信托的固有业务资产构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
基金	4.50	4.53	0.00	0.00	2.02	1.82
债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.82	0.74
长期股权投资	1.87	1.88	1.77	1.61	1.78	1.61
其他投资	93.01	93.59	108.02	98.39	105.91	95.82
<b>固有资产合计</b>	<b>99.38</b>	<b>100.00</b>	<b>109.79</b>	<b>100.00</b>	<b>110.53</b>	<b>100.00</b>
信用风险资产		108.59		129.27		127.18

注：固有资产口径为国投泰康信托母公司口径交易性金融资产、长期股权投资和其他非流动金融资产合计；信用风险资产为国投泰康信托母公司口径交易性金融资产、长期股权投资、货币资金、其他应收款及应收账款合计

资料来源：国投泰康信托年度报告，联合资信整理



### (3) 公募基金业务

2023 年，国投瑞银基金经营情况较好，营业收入和利润总额同比均有所增长，期末管理规模与上年末基本持平，行业竞争力较强。

国投瑞银基金是公司公募基金业务的运营主体。截至 2023 年末，国投瑞银基金设有 1 家全资子公司，系国投瑞银资本管理有限公司。

2023 年，国投瑞银基金完成 13 只公募基金的新发，首发募集规模为 184 亿元；全年实现营业收入（合并口径）14.23 亿元，同比增长 9.33%，主要系管理费收入增加所致；全年实现利润总额 4.58 亿元，同比增长 72.11%。截至 2023 年末，国投瑞银基金管理各类资产规模合计约 3415 亿元（含公募、专户、专户子公司），管理规模与上年末基本持平；非货币基金规模 1484 亿元，较上年末有所增加，业内排名 31/156，同比上升 1 名。

## 3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

2024 年，国投资本主要经营计划：全力完成年度目标任务，增强管控能力，提高产业金融管理平台核心功能；协同国投集团发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用；构建差异化优势，优化风险管理体系。

国投证券的发展目标：一是经纪业务优化调整线下网点，提升机构交易占比；二是投行业务巩固服务中小企业和科创企业的基本盘，增强服务中大型客户的能力，开拓并购业务机会；三是投资业务降低风险敞口，提升权益投资回报水平；四是信用业务丰富和完善客户融资方案，改善客群结构，保持业务排名稳中有升；五是强化创新业务培育和布局，推动跨境业务资格、资管公募基金牌照等业务资格的申请；六是加大科技创新投入，推进数字化转型。

国投泰康信托的发展目标：落实公司战略优化方案要求，强化规划执行落地；执行数字化规划，确保赋能业务转型；加速构建财富管理规模化盈利能力；打造业务品牌体系，打造行业领先信托公司品牌形象。

国投瑞银基金的发展目标：一是在科技、“碳中和”和养老金领域逐步发力，继续巩固在主动权益、固定收益、指数量化以及 QDII 业务等领域的多策略、多风格、多赛道的优势；二是强化投研体系建设，在投资风格上进一步细化和丰富，建立可持续、多维度的投研竞争优势。针对行业研究建设，增加行业研究的覆盖面，加大行业细分赛道的研究深度和力度；三是完善营销服务体系的立体多元化建设，避免对单一销售渠道的过度依赖，打造全周期客户服务陪伴矩阵。

## (四) 财务方面

公司提供了 2021—2023 年的合并和母公司财务报告，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司纳入合并范围的子公司无变化。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。

整体看，公司财务数据可比性较强。

## 1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末有所增加，构成以流动资产为主，资产流动性较好，整体资产质量较好。截至 2024 年 3 月末，资产总额较上年末有所增加，构成变化不大。

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末增长 5.07%，资产规模较大；公司资产主要为货币资金、交易性金融资产、融出资金等，资产流动性较好，整体资产质量较好。

图表 12 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产：</b>	<b>1899.61</b>	<b>77.08</b>	<b>2097.55</b>	<b>78.68</b>	<b>2415.69</b>	<b>86.24</b>	<b>2452.43</b>	<b>83.85</b>
其中：货币资金	567.60	23.03	679.04	25.47	626.34	22.36	613.09	20.96
结算备付金	269.20	10.92	295.99	11.10	320.90	11.46	290.32	9.93
交易性金融资产	423.05	17.17	528.94	19.84	645.39	23.04	907.56	31.03

融出资金	430.09	17.45	382.51	14.35	419.14	14.96	399.95	13.67
买入返售金融资产	125.56	5.09	87.27	3.27	231.89	8.28	78.71	2.69
其他	84.11	3.42	123.80	4.64	172.03	6.14	162.81	5.57
<b>非流动资产：</b>	<b>564.71</b>	<b>22.92</b>	<b>568.38</b>	<b>21.32</b>	<b>385.45</b>	<b>13.76</b>	<b>472.28</b>	<b>16.15</b>
其中：其他债权投资	414.09	16.80	377.30	14.15	182.40	6.51	272.22	9.31
其他	150.62	6.11	191.09	7.17	203.05	7.25	200.06	6.84
<b>资产总额</b>	<b>2464.32</b>	<b>100.00</b>	<b>2665.93</b>	<b>100.00</b>	<b>2801.14</b>	<b>100.00</b>	<b>2924.71</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年末，公司流动资产较上年末增长 15.17%，主要系买入返售金融资产和交易性金融资产增加所致，流动资产以货币资金、交易性金融资产和融出资金为主。

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 7.76%，结算备付金较上年末增长 8.41%；交易性金融资产较上年末增长 22.02%，主要系公司债券投资规模增加所致；融出资金较上年末增长 9.58%，主要系国投证券融资融券业务规模增加所致。

截至 2023 年末，买入返售金融资产较上年末大幅增长，主要系国投证券债券质押式逆回购业务规模增加所致；买入返售金融资产计提减值准备 1.98 亿元，计提减值比例为 0.85%。

截至 2023 年末，公司非流动资产较上年末大幅下降 32.18%，主要系其它债权投资中的国债和地方债投资规模较上年末均有所减少所致；其他债权投资主要为地方债（占比为 45.58%）、企业债（占比为 13.95%）、公司债（占比为 5.48%）等。

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占总资产的比例很低。

图表 13 • 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.62	0.17	保证金等
交易性金融资产	34.46	1.23	融资类负债质押
其他债权投资	51.42	1.84	融资类负债质押
固定资产	0.05	0.002	因政策原因无法办理产权证书
<b>合计</b>	<b>90.55</b>	<b>3.23</b>	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.41%，其中交易性金融资产较上年末增长 40.62%，主要系子公司的基金、债券投资规模增加所致，结构较上年末变化不大。

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末有所增加，权益稳定性尚可。截至 2024 年 3 月末，所有者权益进一步增加，构成较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.88%，主要系未分配利润增加所致；未分配利润占比为 31.76%，权益稳定性尚可。2023 年，公司向股东分配现金红利 5.91 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 20%，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.14%，权益结构变化不大。

图表 14 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	494.25	90.62	512.11	90.46	530.27	90.17	535.63	90.05
其中：实收资本	64.25	11.78	64.25	11.35	64.25	10.93	64.25	10.80
其他权益工具	32.01	5.87	31.52	5.57	31.52	5.36	31.52	5.30

资本公积	183.32	33.61	183.31	32.38	183.31	31.17	183.31	30.82
未分配利润	161.20	29.56	174.32	30.79	186.76	31.76	189.99	31.94
少数股东权益	51.18	9.38	54.02	9.54	57.82	9.83	59.17	9.95
<b>所有者权益</b>	<b>545.43</b>	<b>100.00</b>	<b>566.12</b>	<b>100.00</b>	<b>588.09</b>	<b>100.00</b>	<b>594.80</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## (2) 负债

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增加，杠杆水平一般，债务期限偏短，需加强流动性管理；截至 2024 年 3 月末，负债规模进一步增加，构成较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 5.39%，主要系应付短期融资款和拆入资金增加等综合因素所致。

图表 15 • 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债：</b>	<b>1420.62</b>	<b>74.03</b>	<b>1565.86</b>	<b>74.57</b>	<b>1765.20</b>	<b>79.76</b>	<b>1911.93</b>	<b>82.06</b>
其中：卖出回购金融资产款	83.67	4.36	179.10	8.53	112.84	5.10	344.79	14.80
其他应付款	54.84	2.86	128.14	6.10	156.80	7.09	145.74	6.26
拆入资金	151.08	7.87	68.61	3.27	149.79	6.77	58.22	2.50
应付短期融资款	133.78	6.97	99.28	4.73	126.30	5.71	127.16	5.46
代理买卖证券款	701.21	36.54	791.38	37.69	731.43	33.05	722.11	30.99
交易性金融负债	95.59	4.98	92.04	4.38	89.49	4.04	119.97	5.15
一年内到期的非流动负 债	149.57	7.79	171.23	8.15	356.29	16.10	359.69	15.44
其他	50.89	2.65	36.09	1.72	42.26	1.91	34.26	1.47
<b>非流动负债：</b>	<b>498.27</b>	<b>25.97</b>	<b>533.95</b>	<b>25.43</b>	<b>447.86</b>	<b>20.24</b>	<b>417.98</b>	<b>17.94</b>
其中：长期借款	43.71	2.28	34.04	1.62	5.01	0.23	5.01	0.21
应付债券	444.89	23.18	489.89	23.33	432.06	19.52	401.71	17.24
其他	9.67	0.50	10.03	0.48	10.79	0.49	11.26	0.48
<b>负债总额</b>	<b>1918.89</b>	<b>100.00</b>	<b>2099.81</b>	<b>100.00</b>	<b>2213.05</b>	<b>100.00</b>	<b>2329.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年末，公司流动负债较上年末增长 12.73%；卖出回购金融资产款较上年末减少 37.00%，主要系国投证券债券质押式回购业务规模减少所致；其他应付款较上年末增长 22.37%，主要系应付履约保证金增加所致；代理买卖证券款上年末下降 7.58%，主要系国投证券代理买卖证券业务规模减少所致。

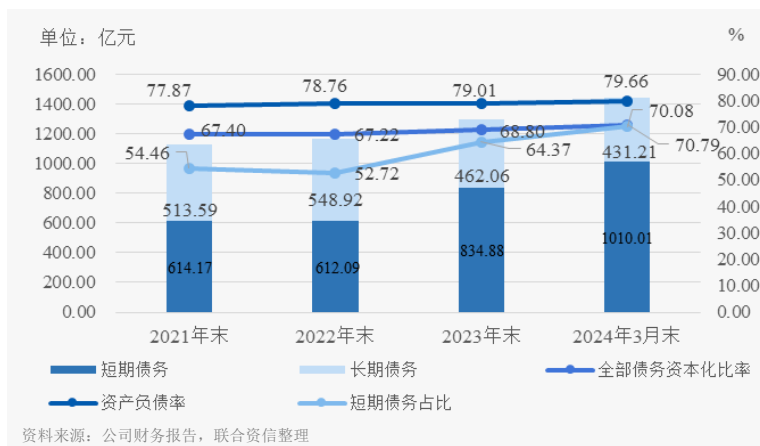
公司拆入资金和应付短期融资款均为国投证券同业拆入、发行的短期公司债券和收益凭证等，截至 2023 年末，公司拆入资金和应付短期融资款较上年末分别增长 118.33%和 27.22%。

截至 2023 年末，公司非流动负债较上年末下降 16.12%，主要系一年内到期的应付债券和长期借款划入流动负债所致；在将一年内到期的部分还原至应付债券和长期借款的情况下，则长期借款规模与上年末基本一致，应付债券较上年末增长 14.88%，主要系国投证券发行多期公司债券所致。

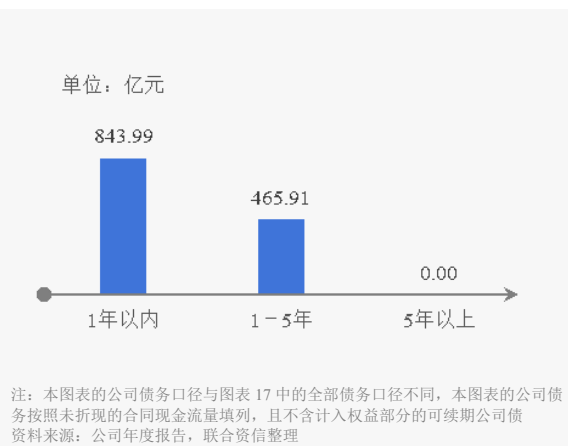
全部债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务为 1296.94 亿元，较上年末增长 11.71%。其中，短期债务占比 64.37%，公司面临一定短期集中偿还压力。

杠杆水平方面，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 79.01%、68.80%，均较上年末小幅上升，公司杠杆水平及债务负担处于行业一般水平。

图表 16 • 公司债务及杠杆情况



图表 17 • 截至 2023 年末公司债务到期期限分布情况



截至 2024 年 3 月末，公司负债总额及全部债务较上年末分别增长 5.28% 和 11.12%，主要系卖出回购金融资产款增加所致，负债构成较上年末变化不大。从债务指标看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 79.66% 和 70.09%，较上年末进一步增长，仍处于较高水平。

### 3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，但受期间费用增加等因素影响，利润总额同比有所减少，整体盈利能力仍属很强；2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所减少。

2023 年，公司经调整的营业总收入同比有所增长，具体分析请见上文“经营概况”。

公司营业总成本包括营业成本、期间费用、利息支出和手续费及佣金支出等。2023 年，公司营业总成本同比增长 16.81%。

营业成本方面，2023 年，公司营业成本同比增长 28.42%，主要系公司子公司大宗商品现货贸易成本增加所致。

公司期间费用主要由业务及管理费、财务费用等构成，2023 年期间费用同比增长 15.94%，主要系运营成本有所增加所致。

2023 年，公司利息支出同比增长 11.57%，主要系债务规模增加所致；手续费及佣金支出同比增长 19.84%，主要系期货经纪业务支出增加所致。

减值损失计提方面，2023 年，公司计提信用减值损失 1.51 亿元，计提规模同比减少，主要系债权投资减值损失计提规模减少、买入返售金融资产减值损失计提规模增加等综合因素所致。

2023 年，公允价值变动收益同比扭亏为盈，主要系国投证券的交易性金融资产和衍生金融工具的公允价值变动收益大幅增加、交易性金融负债的公允价值变动收益大幅减少等综合所致。

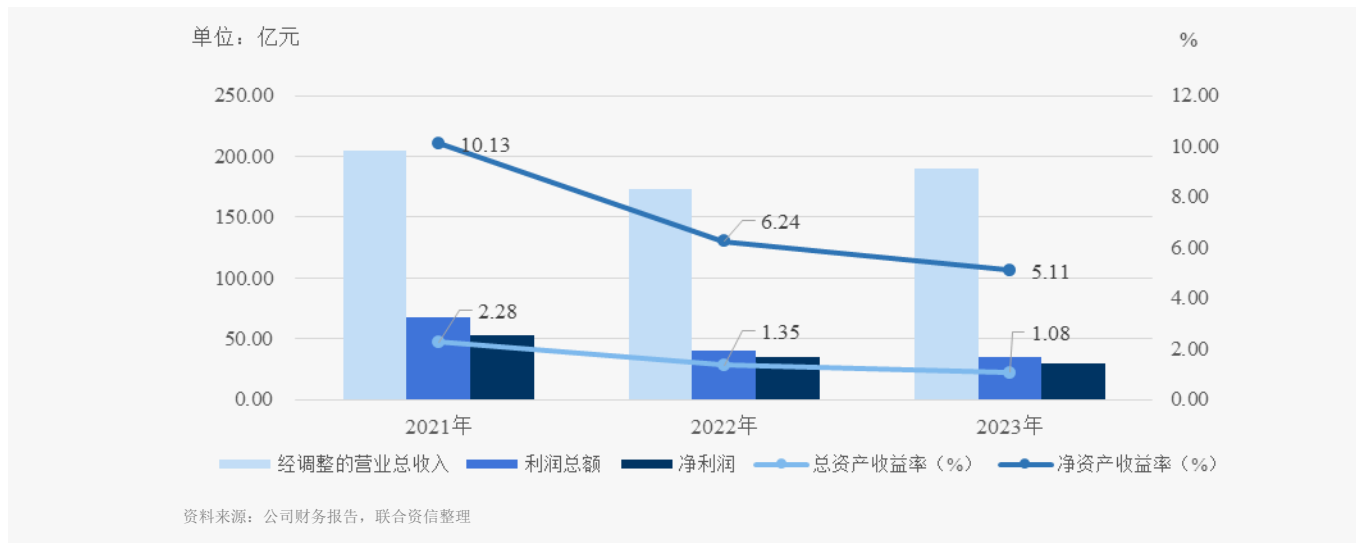
图表 18 • 公司收入及成本构成 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经调整的营业总收入	204.67	172.98	190.29	34.97
营业总收入	169.36	171.36	174.59	31.95
营业总成本	131.65	131.95	154.13	29.70
其中：营业成本	11.87	19.26	24.74	2.65
期间费用	70.68	66.56	77.17	14.93
利息支出	36.32	34.87	38.90	9.10
手续费及佣金支出	11.93	10.53	12.62	2.89
各项减值损失 (损失以“-”号填列)	-6.59	-1.79	-1.63	0.00
公允价值变动收益	-1.00	-0.75	15.30	11.94
投资收益	36.31	2.38	0.40	-8.92
利润总额	67.17	40.61	35.39	5.41

注：各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上因素的综合影响，2023年，公司利润总额同比下降12.86%；净资产收益率和总资产收益率分别为5.11%和1.08%，分别同比下降1.13个百分点和0.27个百分点，盈利能力仍属很强。

图表 19 • 公司主要盈利指标变动情况



2024年1-3月，公司营业总收入同比下降13.90%，具体分析请见上文“经营概况”；利润总额同比下降57.60%，主要系投资收益由盈转亏、公允价值变动收益大幅增长等综合因素所致。

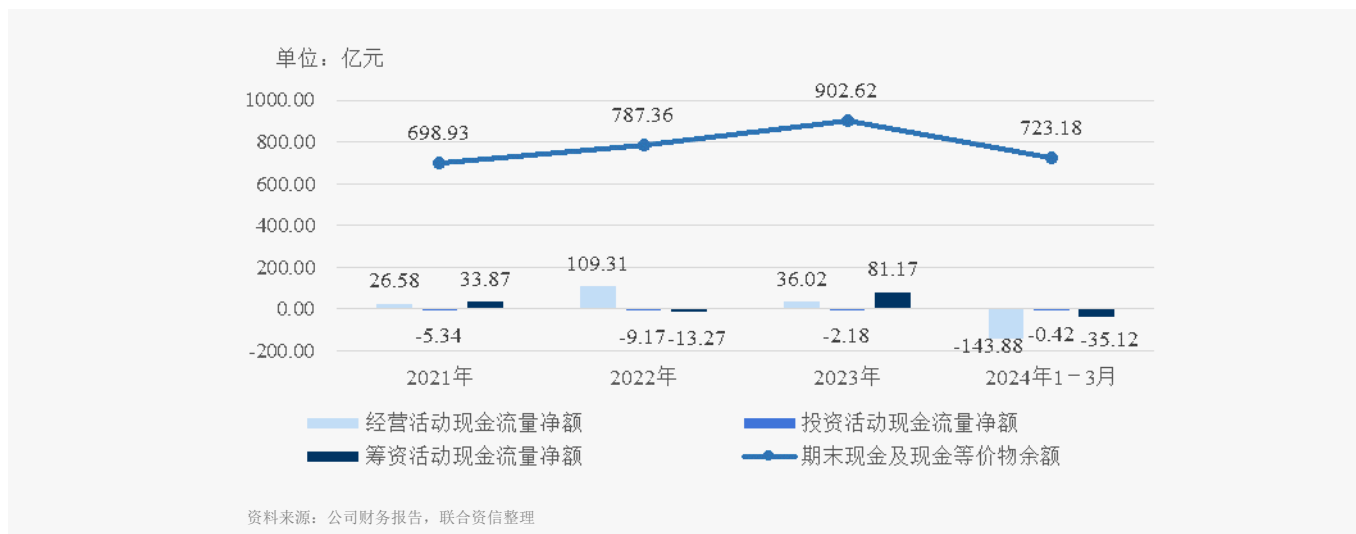
#### 4 现金流

2023年，公司经营活动现金流的净流入规模、投资活动现金流的净流出规模同比均大幅减少，筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，整体现金流储备较为充裕；2024年1-3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量均为净流出状态。

2023年，公司经营活动现金流的净流入规模同比大幅减少，主要系代理买卖证券款减少和回购业务资金减少等因素所致；投资活动现金流的净流出规模同比减少76.17%，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金减少等因素所致；筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系公司及子公司发行债券及短期融资工具等产生的现金流入增加所致；期末现金及现金等价物规模较上年末有所增长，整体现金储备较为充裕。

2024年1-3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量均为净流出状态。截至2024年3月末，公司现金及现金等价物余额为723.18亿元，现金储备仍较为充裕。

图表 20 • 公司现金流量情况





## 5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，截至 2023 年末，流动比率小幅增长，现金对短期债务的保障程度小幅下降，均处于较好水平；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度有所上升，但仍属一般水平。

长期偿债指标方面，EBITDA 主要由利润总额和计入利润表的利息支出构成，截至 2023 年末，EBITDA 较上年末略微增加；EBITDA/全部债务有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度仍属较好。

图表 21 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	133.72	133.96	136.85
	筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	0.49	0.57	0.60
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.14	1.29	1.08
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	114.03	87.36	87.91
	EBITDA/全部债务 (倍)	0.10	0.08	0.07
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.79	2.21	2.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，利润来源依靠对下属子公司的投资收益；资产构成以长期股权投资为主，资产流动性偏弱，现有债务主要包括短期借款和应付债券，本部杠杆水平较低。

公司本部主要为控股平台，并有少量投资业务；公司建立起“本部关键职能管理+下属企业关键要素管理”的分层闭环管理，对下属企业重点管理企业发展战略、重点管理人员、股权投资决策、财务（含投融资）、产权等关键要素，整体对子公司具有较强的实际控制力。

截至 2023 年末，母公司资产总额 478.18 亿元，较上年末微幅下降 0.47%；母公司资产主要由长期股权投资构成（占比为 98.41%），长期股权投资与上年末持平；母公司整体资产流动性较弱。截至 2023 年末，母公司负债总额 119.77 亿元，较上年末微幅下降 0.02%；母公司负债主要由应付债券和一年内到期的非流动负债构成，分别占比 66.10%和 25.07%；母公司债务合计 144.23 亿元，债务结构偏长期；本部资产负债率为 25.05%，全部债务资本化比率为 28.69%，杠杆水平较低。截至 2023 年末，母公司所有者权益合计 358.41 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 87.49%，其他权益工具（为公司本部发行的可续期债券和可转换债券）占 8.93%，权益稳定性较好。

从盈利来看，因公司本部主要为控股平台，母公司口径几乎无营业收入，并且无营业成本，仅有少量税费和期间费用，母公司利润主要来源于子公司分红取得的投资收益。2023 年，母公司投资收益同比增长 25.64%，主要系子公司分配股利增加所致；净利润同比大幅增加，母公司口径总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升。

2023 年，母公司经营活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系为交易目的而持有的金融资产净减少额同比大幅下降所致；投资活动现金流的净流入规模大幅增加至 11.00 亿元，主要系取得投资收益收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流净流出规模同比变化不大，期末现金及现金等价物余额较上年末下降 26.52%至 0.52 亿元。

截至 2024 年 3 月末，母公司资产总额 476.84 亿元，较上年末微幅减少；负债总额 120.54 亿元，较上年末微幅增长，本部资产负债率小幅升至 25.28%。2024 年 1—3 月，公司本部呈亏损状态，筹资活动前现金流保持净流入，期末现金及现金等价物余额为 0.17 亿元。

图表 22 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/3 月末
资产总额	484.23	480.44	478.18	476.84
负债总额	115.89	119.79	119.77	120.54
全部债务	139.02	143.67	144.23	144.49
短期债务占比 (%)	3.62	8.39	24.31	24.26
资产负债率 (%)	23.93	24.93	25.05	25.28
全部债务资本化比率 (%)	27.40	28.49	28.69	28.85



所有者权益	368.34	360.64	358.41	356.29
经调整的营业总收入	12.54	7.14	9.01	0.00
其中：投资收益	12.48	7.16	9.00	0.00
营业总成本	4.85	4.87	4.89	1.25
利润总额	7.69	2.27	4.12	-1.25
总资产收益率（%）	1.72	0.60	0.99	-0.23
净资产收益率（%）	2.25	0.80	1.32	-0.31
期末现金及现金等价物余额	2.88	0.70	0.52	0.17

注：2024年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化  
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

## 7 其他事项

### 公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 3 月 19 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至 2024 年 5 月 29 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 29 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司本部共获得国内银行和国投财务有限公司授信总额 170.00 亿元，已使用额度 31.00 亿元，间接融资渠道较为畅通。

### 公司或有负债风险较低。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径无对外担保，公司本部无重大未决诉讼、仲裁事项。

## （五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善，董事会多元化程度较好。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为金融类企业，公司面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2023 年，由国投泰康信托担任发行载体管理机构的“晋建国际融资租赁（天津）有限公司 2023 年度晋租 1 号第一期绿色定向资产支持商业票据”在中国银行间市场成功发行；截至 2023 年末，公司及子公司的绿色投资累计金额为 14.63 亿元，绿色信托累计续存总额为 7.98 亿元。

社会责任方面，截至 2023 年末，公司本部及主要子公司在职员工共计 7851 人，公司具有良好的晋升机制和激励机制，2023 年人均培训时长为 55.64 小时，员工培训总投入为 2066.68 万元。2023 年，各类乡村振兴工作投入资金 1744 万元，对外捐赠支出 1764 万元；未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司 ESG 风险管理体系较完善，公司董事会是 ESG 事宜的最高责任及决策机构，董事会下设战略与 ESG 委员会，公司定期披露 ESG 报告，ESG 信息披露质量较好。截至 2023 年末，公司董事会共有 8 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中独立董事 3 名（占比为 37.50%），女性董事 1 名（占比为 12.50%），董事会多元化程度较好。

## 七、外部支持

### 控股股东国投公司综合实力很强且对公司支持力度较大。

公司控股股东国投公司成立于 1995 年，是中央直接管理的国有独资重要骨干企业，是首批国有资本投资公司改革试点单位，具有雄厚的资金实力、广阔的平台与丰富的资源，目前已形成了基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业和国际业务四大战略业务单元。截至 2023 年末，国投公司合并资产总额 8385.34 亿元、净资产 2706.79 亿元，2023 年营业总收入 2125.68 亿元、净利润 209.34 亿元，综合实力很强。

截至 2024 年 3 月末，国投公司直接和间接持有公司 45.87% 的股权，公司作为国投公司旗下的金融业务投资与管理专业化平台，在国投公司内具有重要战略地位，国投公司能够在资金、渠道、资源、风险管理、业务协同等方面为公司提供较大支持。此外，公司以及子公司的其他主要股东，如中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市资本运营集团有限公司、泰康保险集团股份有限公司、瑞士银行（中国）有限公司等，也拥有很强的经营实力和丰富的客户资源，可为公司旗下各业务领域提供支持和业务合作机会。

## 八、债券偿还能力分析

### 1 普通债券

截至 2024 年 4 月末，公司本部发行且在存续期的普通债券余额合计 90.99 亿元，公司所有者权益、筹资活动前现金流入和 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

图表 23 • 公司普通债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

口径	项目	2023 年	2024 年 1—3 月
合并口径	全部债务	1296.94	1441.21
	所有者权益/全部债务	0.45	0.41
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.39	/
	EBITDA/全部债务	0.07	/
母公司口径	全部债务	144.23	144.49
	所有者权益/全部债务	2.48	2.47
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.08	/
	EBITDA/全部债务	0.06	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 2 可续期公司债券

截至 2024 年 4 月末，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券合计 25.00 亿元。联合资信将可续期公司债券调整计入公司全部债务，公司所有者权益、筹资活动前现金流入和 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

图表 24 • 公司可续期公司债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

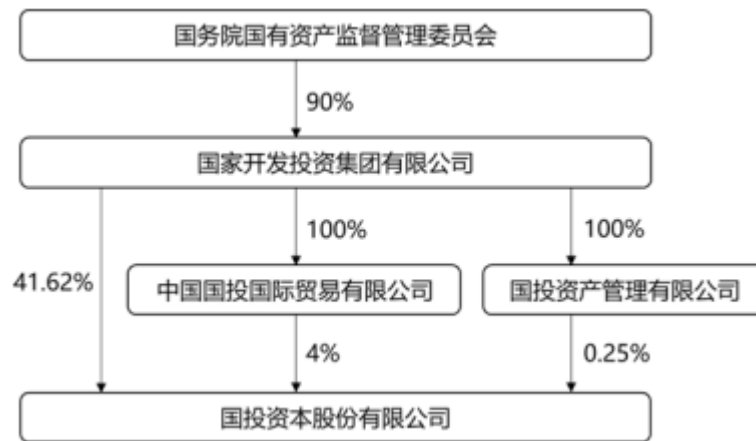
口径	项目	2023 年	2024 年 1—3 月
合并口径	全部债务*	1321.94	1466.21
	所有者权益*/全部债务*	0.43	0.39
	筹资活动前现金流入/全部债务*	0.38	/
	EBITDA/全部债务*	0.07	/
母公司口径	全部债务*	169.23	169.49
	所有者权益*/全部债务*	1.97	1.95
	筹资活动前现金流入/全部债务*	0.07	/
	EBITDA/全部债务*	0.05	/

注：上表中的全部债务为将可续期公司债券计入后的金额，同时所有者权益将可续期公司债券剔除  
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 九、跟踪评级结论

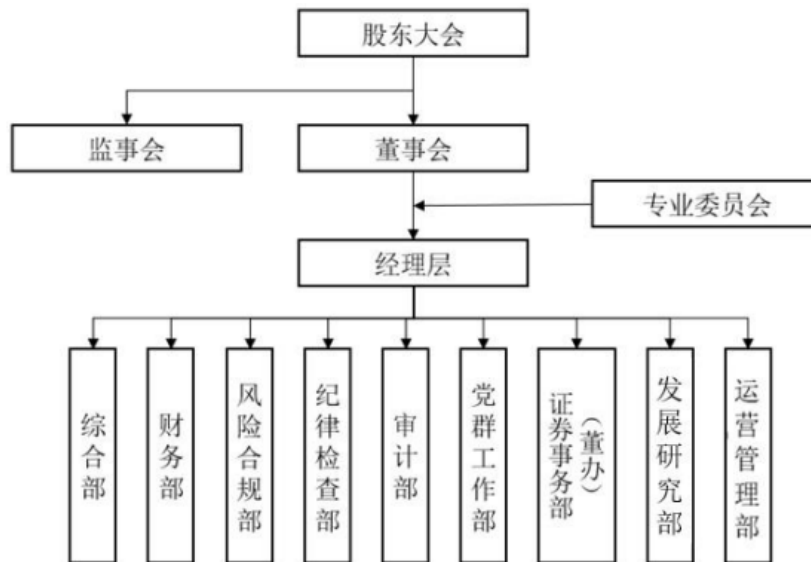
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“国投转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司年度报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

### 附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持