



工银金融资产投资有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 3295 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 7 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	工银金融资产投资有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 工银投资债 04”、“20 工银投资债 01”、“20 工银投资债 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于工银金融资产投资有限公司（以下称“工银投资”或“公司”）强大的股东背景、良好的员工综合素质与稳健的风控理念以及稳步发展的债转股主业等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场化债转股业务竞争日益激烈、综合金融服务模式及多元化的融资渠道仍需探索以及资本市场波动加剧对盈利稳定性带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，工银金融资产投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：宏观经济形势恶化；外部支持意愿下降；竞争加剧导致市场地位下降；财务状况恶化，如资产质量大幅下降、资本金严重不足等。</p>	

正面

- 作为国内首批成立的金融资产投资公司，是市场化债转股的重要实施机构，对降低企业融资杠杆、助力供给侧结构性改革、促进企业降本增效和转型升级有重要意义，在资本补充、业务拓展、风险控制和流动性支持等方面得到中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”、“母行”或“集团”）的有力支持
- 管理层及主要中层骨干人员多来自工商银行，管理团队经验丰富，员工综合素质较高，同时风险偏好和风控理念源自母行，为业务稳健开展奠定坚实基础
- 债转股主业突出，凭借股东资源优势和自身业务拓展，债转股业务发展平稳

关注

- 市场化债转股业务实施机构和参与主体逐步增加，未来行业竞争或将日趋激烈，需持续关注专业化、差异化经营能力的不断提升
- 公司业务模式仍有待持续探索和拓展，多元化的金融服务业务布局仍需进一步加强
- 目前债转股业务对社会资金的引导仍需时间和过程，公司未来仍需持续丰富表内外融资渠道并不断引入社会资金，提高表外募集资金占比
- 股权投资收益和公允价值变动易受资本市场波动影响，盈利稳定性有待持续关注

项目负责人：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

项目组成员：郭悦婷 ytguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

工银投资	2021	2022	2023
资产总额（亿元）	1,726.31	1,801.96	1,786.29
所有者权益（亿元）	401.12	426.53	475.15
净营业收入（亿元）	125.60	32.07	43.23
税前利润（亿元）	122.87	34.64	41.12
净利润（亿元）	101.88	41.10	44.63
综合收益总额（亿元）	99.78	24.69	48.72
平均资本回报率(%)	36.88	9.93	9.90
平均资产回报率(%)	6.40	2.33	2.49
营业费用率(%)	2.09	9.45	6.85
总资本化率(%)	76.29	76.12	73.20
高流动性资产/总资产(%)	1.37	6.06	7.03
高流动性资产/短期债务(%)	11.01	38.75	48.26
短期债务/总债务(%)	16.69	20.74	20.05
工商银行（合并口径）	2021	2022	2023
资产总额（亿元）	351,713.83	396,101.46	446,970.79
总资本（亿元）	32,752.58	35,154.19	37,765.88
不良贷款余额（亿元）	2,934.29	3,211.70	3,535.02
净营业收入（亿元）	9,427.62	8,757.34	8,430.70
拨备前利润（亿元）	6,261.87	6,052.10	5,715.76
净利润（亿元）	3,502.16	3,621.10	3,651.16
净息差(%)	2.11	1.92	1.61
拨备前利润/平均风险加权资产(%)	3.00	2.76	2.44
平均资本回报率(%)	11.33	10.66	10.01
成本收入比(%)	23.97	26.05	26.96
不良贷款率(%)	1.42	1.38	1.36
不良贷款拨备覆盖率(%)	205.84	209.47	213.97
资本充足率(%)	18.02	19.26	19.10

注：1、本报告数据来源为工银投资提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年、2023 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见；其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、工商银行数据来源为工商银行提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年、2023 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见，其中 2021 年财务数据为 2022 年经审计财务报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年经审计财务报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年经审计财务报告期末数；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
工银投资	1,786.29	475.15	44.63	9.90	73.40
建信投资	1,288.99	395.14	40.89	10.91	69.35
农银投资	1,221.31	317.12	37.67	12.63	74.03

中诚信国际认为，与同行业相比，工银投资具有较强的资本实力；近年来债转股业务保持稳步发展，业务规模处于行业头部；公司具

有较强的外部融资能力，整体偿债压力与流动性管理压力较小

注：“建信投资”为“建信金融资产投资有限公司”简称，“农银投资”为“农银金融资产投资有限公司”简称。

资料来源：各公司年度报告，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 工银投资债 04	AAA	AAA	2023/07/28 至本报告出具日	30.00/30.00	2019/10/21-2024/10/21	--
20 工银投资债 01	AAA	AAA	2023/07/28 至本报告出具日	50.00/50.00	2020/05/14-2025/05/14	--
20 工银投资债 02	AAA	AAA	2023/07/28 至本报告出具日	50.00/50.00	2020/11/26-2025/11/26	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
工银投资	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/28 至本报告出具日

● 评级模型

工银金融资产投资有限公司评级模型打分
(C231100_2024_03_2024_01)

BCA 级别	aa ⁺
--------	-----------------

外部支持提升	1
--------	---

模型级别	AAA
------	-----

注：

外部支持：工商银行作为全国最大的商业银行，客户基础稳固，品牌价值显著，资产规模以及贷款、存款市场份额稳居行业第一，在国内金融市场具有不可替代的市场地位。工银投资作为工商银行控股的金融资产投资公司，在政策支持、资本金补充、债务融资等方面得到母行大力支持。中诚信国际认为工商银行具有很强的意愿和能力在有需要时对工银投资给予支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际资产管理公司评级方法与模型(C231100_2024_03)

宏观经济和政策环境

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

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

业务风险

中诚信国际认为，五大国有商业银行相继成立债转股实施机构，成为债转股主要参与主体；多项政策出台推动市场化、法治化债转股业务有序开展，鼓励创新模式开展市场化债转股业务，行业发展趋势向好。

2017 年 7 月，建信金融资产投资有限公司获批开业运营，成为首家银行系的市场化债转股业务实施机构。随后，农业银行、工商银行、中国银行和交通银行控股的债转股实施机构分别开业。截至 2023 年末，已有五家商业银行设立的债转股实施机构获准开业。

2018 年 6 月 29 日，原中国银保监会¹发布《金融资产投资公司管理办法（试行）》（以下简称“《管理办法》”），进一步推动市场化、法治化银行债权转股权健康有序开展，规范银行债权转股权业务行为。

为推动债转股项目实施，中国人民银行 2018 年 6 月 24 日宣布下调 5 家国有大型商业银行和 12 家股份制商业银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点，用于支持市场化、法治化债转股项目。此外，在原中国银保监会 2018 年 9 月 26 日发布的《商业银行理财业务监督管理办法》中，规定金融资产投资公司的附属机构依法依规设立的私募股权投资基金也可担任理财投资合作机构，为未来市场发展预留空间。2020 年 5 月 6 日，原中国银保监会官网披露《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》（银保监发〔2020〕12 号），对金融资产投资公司开展资产管理业务的相关事项进行了规范。2020 年 9 月 9 日，原中国银保监会发布《关于保险资金投资债转股投资计划有关事项的通知》（银保监发〔2020〕82 号），对于保险资金参与债转股业务提出了明确的政策支持，金融资产投资公司融资来源进一步扩充。

2022 年 6 月 17 日，原中国银保监会发布《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》，规定金融资产投资公司资本充足率的要求，即核心一级资本充足率不得低于 5%、一级资本充足率不得低于 6%以及资本充足率不得低于 8%，并明确规定了风险加权资产的计量权重，规定金融资产投资公司因持有市场化债转股形成的股权投资的风险权重为 250%，有效缓解金融资产投资公司的资本压力，进一步完善了金融资产投资公司的制度体系。

中诚信国际认为，工银投资作为国内首批成立的金融资产投资公司，是市场化债转股的重要实施机构，成立以来积极拓展市场化债转股业务，创新业务模式，持续推进项目落地。此外，作为银行系金融资产投资公司试点，公司探索纯股权投资业务模式，丰富公司业务布局。

¹ 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，决定在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023 年 5 月 18 日，国家金融监督管理总局揭牌。

充分利用母行对公客户基础及业务渠道展业，债转股业务模式逐步成熟，业务保持稳步发展。

作为商业银行首批成立的市场化债转股实施机构，工银投资统筹负责工商银行债转股业务的开展。自2017年9月成立以来，公司积极把握市场化、法治化债转股带来的市场和政策新机遇。截至2023年末，按照国家发改委口径，公司累计推动358个项目共计3,543.70亿元项目投资落地。从区域分布来看，主要涉及北京、江苏、山东、上海和浙江等地区。项目退出方面，截至2023年末，公司累计实现全部退出本金合计762亿元。

工银投资按照“投资一批、审批一批、尽调一批、储备一批”的工作原则，有序推动优质类资产债转股项目落地，助推供给侧结构性改革。从债转股对象上看，公司主要面向发展前景良好但短期资产负债水平较高、在国民经济中占有重要地位并具备发展潜力的骨干企业，具体包括央企及其子公司、国企、龙头民营企业等客户，其中以央企和国企为主。截至2023年末，工银投资已组织开展与国家电力投资集团、中国交通建设集团、中国铝业集团、中国中铁集团、中国船舶集团、华电集团等多家企业的合作，积极进行项目储备，并已有多个项目实施落地。根据国家发改委口径，截至2023年末，公司共落地国企139户，央企125户，民营企业94户。

从业务渠道来看，工银投资主要依托工商银行强大的对公客户基础及业务渠道，形成辐射全国的优质项目推荐渠道；此外，公司还和集团子公司积极合作，从投行、基金、保险、租赁多维度入手拓展业务。从业务模式来看，目前公司按照法律法规和监管规定通过收债转股、投股还债等模式投资对象企业。此外，公司积极参与改善投资标的企业的治理水平，根据投资协议安排，对标的企业派驻董监，并按照标的公司章程要求参与了相关公司股东会、董事会、监事会会议。截至2023年末，按照国家发改委口径，公司已完成优质类资产债转股投资项目307个，合计投资金额2,294.07亿元。

从行业分布来看，公司项目行业分布相对集中。截至2023年末，优质类资产债转股项目前三大行业占比合计53.23%，同比略有上升。其中，租赁和商务服务业、电力、燃气及水的生产和供应业以及制造业占比分别为22.04%、16.26%和14.94%。

表 1：截至 2023 年末优质类资产债转股项目

行业	占比（%）
租赁和商务服务业	22.04
电力、燃气及水的生产和供应业	16.26
制造业	14.94
建筑业	13.60
采矿业	10.78
交通运输、仓储和邮政业	8.46
批发和零售业	5.97
水利、环境和公共设施管理业	5.91
科学研究、技术服务和地质勘查业	1.06
信息传输、计算机服务和软件业	1.00
合计	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：工银投资，中诚信国际整理

从期限分布来看，截至2023年末，公司优质类资产债转股项目期限主要集中在3年及以上，项目期限较长。项目退出方面，2023年，公司共完成57单优质类资产债转股项目退出²，项目规模合计318亿元。

此外，为广泛募集社会资金参与债转股，公司多措并举开展社会资金募集。2018年8月，公司正式取得私募基金管理人资格，并于2018年11月成立私募投资基金子公司工银资本管理有限公司（以下简称“工银资本”）。目前公司主要通过设立私募基金、发行债转股投资计划，对接保险机构、产业投资基金、银行理财、企业、地方政府等方式广泛募集社会资金，为后续业务的持续开展奠定了基础。截至2023年末，工银投资合并口径存续管理债转股投资计划9只，存续管理余额90亿元，其中募资余额65亿元；工银投资及工银资本在管基金48只，认缴规模余额1,672.97亿元，实缴规模余额560.06亿元（其中募资余额272.19亿元）。

通过市场化方式适当开展风险类资产债转股业务；通过收购不良债权资产，引入债转股有关安排，并参与公司治理以推动困境企业改善经营状况。

工银投资的风险资产债转股业务指对符合债转股政策与条件的企业，按照市场化法治化原则，通过收债转股、发股还债等方式，将金融机构全部或部分风险债权转为标的企业股权，并进行管理。工银投资主要依托工商银行强大的对公客户基础及业务渠道，筛选发展前景良好但短期陷入经营困境的企业；通过参与企业总体改革脱困方案与债务重组方案的制定，引入债转股有关安排，包括但不限于对债务企业的尽职调查、财务分析、偿债能力测算、战投引入、相关方商谈、方案制定与落地实施等相关工作；对适合债转股项目，采取收债转股或发股还债方式进行投资，参加债务重组相关工作，侧重对企业总体改革脱困方案、债转股方案可行性进行分析，提出建议，对转股金额、转股价格、投资收益、投资风险、董监事有关安排、股权退出以及债转股方案实施对集团债权总体回收、盘活和保全情况的评价。

截至2023年末，按照国家发改委口径，公司已完成风险类资产债转股投资项目51个，合计投资金额1,249.63亿元。

从行业分布来看，截至2023年末，公司风险类项目行业主要集中于批发和零售业以及制造业，占比分别为56.95%和25.69%，行业集中度较高。

表 2：截至 2023 年末风险类资产债转股项目已落地金额行业分布

行业	占比（%）
批发和零售业	56.95
制造业	25.69
交通运输、仓储和邮政业	10.79
电力、燃气	6.56
采矿业	0.01
合计	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：工银投资，中诚信国际整理

² 口径为全部退出，不含部分退出，下同。

从期限分布来看，公司风险资产债转股项目期限主要集中在5年以上，项目期限较长。未来，公司拟以集团风险资产债务重组企业为基础，结合企业实际经营情况、总体改革脱困方案、债务重组意向方案及战投引入等情况，选择符合条件的项目，采取留债与转股相结合，按规定商谈、制定、报批和落实债转股方案。项目退出方面，2023年，公司完成4单风险类资产债转股项目退出，项目规模11亿元。

作为银行系金融资产投资公司试点，探索纯股权投资业务模式，丰富公司业务布局。

工银投资通过全资子公司工银资本在上海地区开展不以债转股为目的的股权投资（以下简称“纯股权投资”）业务试点。2021年，工银资本发起设立同业首只组合式市场化纯股权投资基金，截至2023年末已投资5个科技创新领域明星项目，累计投放金额超5亿元。未来，工银资本将持续践行集团科技强国战略，加强对“专精特新”企业融资支持。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，工银投资债转股业务持续发展，整体盈利水平保持稳定，但权益投资易受资本市场波动影响，盈利稳定性有待持续关注；投资标的资产质量较好，整体风险较为可控；现阶段公司资本较为充足，但随着公司业务规模的扩大，未来仍需建立长效资本补充机制；2023年，公司短期债务规模及占比均有所下降，高流动性资产有所增加；公司表内外融资渠道畅通，整体来看，公司偿债压力与流动性管理压力较小。

盈利能力

工银投资营业收入主要来自投资收益和手续费及佣金净收入等，2023年公司实现投资收益91.98亿元，同比有所增长，主要来源于债转股业务所产生的分红收益；同时，年内公司实现手续费及佣金净收入较上年有所减少。2023年公司公允价值变动损益由2022年的-26.79亿元升至-15.37亿元，主要受资本市场变动影响，公司所持有的股票等权益类资产价格或估值变动有所回升。此外，由于公司债务规模缩小，公司利息支出同比有所减少，使得公司利息净支出同比有所减少；其中利息收入为2.28亿元，同比减少13.11%，主要包括买入返售债券利息收入1.03亿元和银行存款利息收入0.71亿元；利息支出为24.98亿元，同比减少8.00%，包括借款利息支出21.25亿元以及已发行债券利息支出3.73亿元。在上述因素综合影响下，2023年公司实现净营业收入43.23亿元，同比增长34.83%。

费用支出方面，2023年公司发生业务及管理费用同比有所减少，且由于净营业收入同比有所增长，营业费用率同比下降2.60个百分点至6.85%。同时，由于公司不再对表外管理的资产未来可能因操作风险及其他声誉风险造成的损失计提减值，加之表外管理的资产逐步到期退出，2023年公司冲回表外受托资产减值损失0.57亿元。此外，考虑所得税费用影响，工银投资2023年实现净利润44.63亿元，较上年增长8.60%。随着2023年资本市场变动，其他综合收益项下债转股投资公允价值上涨，推动年内公司其他综合收益税后净额同比升至4.09亿元，综合收益总额较上年大幅增长97.35%至48.72亿元。整体来看，公司盈利水平基本保持稳定，但股权投资收益和公允价值变动易受资本市场波动影响，盈利稳定性有待持续关注。

表 3：近年来公司盈利状况（金额单位：百万元）

	2021	2022	2023
利息净收入	(2,108.12)	(2,453.22)	(2,270.21)
手续费及佣金净收入	192.69	194.59	170.13
投资收益	6,913.50	9,011.07	9,198.11
公允价值变动收益	8,327.10	(2,679.02)	(1,537.45)
净营业收入合计	12,560.28	3,206.51	4,323.33
业务及管理费用	(262.65)	(302.87)	(295.94)
资产减值损失	0.53	573.49	57.31
营业利润	12,286.05	3,464.61	4,074.14
税前利润	12,286.82	3,464.42	4,112.39
净利润	10,188.27	4,110.06	4,463.40
其他综合收益税后净额	(210.17)	(1,641.22)	408.79
综合收益总额	9,978.10	2,468.84	4,872.19
平均资本回报率（%）	36.88	9.93	9.90
平均资产回报率（%）	6.40	2.33	2.49
营业费用率（%）	2.09	9.45	6.85

资料来源：工银投资，中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

截至 2023 年末，工银投资的资产总额为 1,786.29 亿元，主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资、长期股权投资、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资、货币资金、买入返售金融资产和以摊余成本计量的金融投资组成，其占比分别为 61.92%、18.27%、11.64%、4.10%、2.91%和 0.92%。截至 2023 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资 1,106.12 亿元，主要为公司开展债转股业务而对标的企业进行的权益工具投资、基金投资及债权投资，2023 年实现公允价值变动损益-15.37 亿元，亏损较 2022 年大幅收窄；以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资 208.00 亿元，主要为公司开展债转股业务而进行的权益工具投资，2023 年实现其他综合收益 4.33 亿元，较 2022 年的-16.47 亿元大幅回升；以摊余成本计量的金融投资 16.44 亿元，为公司持有的债券，截至 2023 年末，减值准备余额为 51.52 万元，同比有所增长。公司目前已建立全面风险管理组织体系，并制定了较为充分和完善的风险管理制度，为未来业务的规范开展提供指导标准和制度支持。

目前工银投资所投项目标的以国有企业为主，资产质量相对较好，总体风险可控。但随着业务规模逐步扩大，未来公司资产结构也会随之变化，同时考虑到宏观经济不确定性增强及资本市场波动等因素，需持续关注其资产质量变化情况。

工银投资成立时取得较为充足的资本金。2021 年 1 月，工银投资收到 150.00 亿元增资款，截至 2023 年末，公司实收资本为 270.00 亿元。此外，随着债转股业务的落地，公司盈利水平大幅提升，利润进一步留存，截至 2023 年末，公司未分配利润及盈余公积合计为 186.55 亿元，同比增长 32.12%。截至 2023 年末，公司资本资产比率较上年末上升 2.93 个百分点至 26.60%。未来公司仍需有计划地充实资本，以提升对预期损失的吸收能力和维持良好的业务拓展能力。

表 4：近年来公司资本资产比率（%）

	2021	2022	2023
资本资产比率	23.24	23.67	26.60

资料来源：工银投资，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

从资产结构来看，截至 2023 年末，工银投资的高流动性资产总额为 125.55 亿元，同比有所增长，主要系银行存款大幅增长；同期末，高流动性资产在总资产中的占比为 7.03%，较上年末上升 0.97 个百分点。

债务融资方面，得益于中国人民银行的政策支持，工商银行使用定向降准资金向公司发放同业借款，支持债转股业务发展。2023 年，公司从母行借入定向降准资金已全部使用完毕，并已完成定向降准资金借款合同的续签。截至 2023 年末，定向降准资金借款余额为 940 亿元，与上年末持平；公司金融机构借款余额（含定向降准资金借款）为 1,156.41 亿元，较上年末减少 5.07%，以长期借款为主。同时，工银投资可通过发行债券、同业借款等方式进行多元化融资。公司于 2019 年 10 月发行金融债券 100 亿元，其中 70 亿元为 3 年期，30 亿元为 5 年期。随后，公司于 2020 年 5 月与 11 月先后发行 2 期各 50 亿元金融债券，期限均为 5 年期。截至 2023 年末，公司已发行债务证券余额为 141.30 亿元，较上年末基本持平。截至 2023 年末，公司总债务为 1,297.72 亿元，较上年末减少 4.54%。截至 2023 年末，公司高流动性资产/短期债务同比上升 9.51 个百分点至 48.26%。由于公司债转股项目投放期限较长，未来公司将主要采用滚动提取降准资金、发行金融债、加强表外募资等方式拓宽中长期资金来源，持续关注并加强流动性管理。

截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末有所下降。随着公司业务规模逐步扩大，融资渠道不断拓宽，债务规模同步扩大，未来仍需密切关注资产负债期限匹配及长期偿债能力的变化情况。

表 5：近年来公司流动性及偿债能力指标

	2021	2022	2023
经营活动净现金流（亿元）	(3.80)	(8.02)	(12.70)
投资活动净现金流（亿元）	(190.90)	59.86	113.31
筹资活动净现金流（亿元）	124.16	41.35	(87.32)
资产负债率（%）	76.76	76.33	73.40
高流动性资产/总资产（%）	1.37	6.06	7.03
高流动性资产/短期债务（%）	11.01	38.75	48.26
短期债务/总债务（%）	16.69	20.74	20.05
总资本化率（%）	76.29	76.12	73.20

资料来源：工银投资，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2023 年末，工银投资已与 17 家银行建立信贷关系，其中国有商业银行 5 家、全国股份制银行 8 家、城商行 4 家，工银投资及其并表子公司获得主要贷款银行的授信额度为 2,814 亿元，其中未使用授信额度为 1,570 亿元。整体而言，公司可使用授信额度充足，为流动性管理创造了良好条件。

或有事项

受限资产情况：截至 2023 年末，公司不存在使用权受到限制的资产。

对外担保情况：截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保；同期末，公司无作为被告的重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，截至 2024 年 6 月，公司所有借款均到期还本、

按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

ESG³表现方面，公司未受到环境方面的监管处罚，积极履行社会责任，培养体系健全，人员稳定性高，公司治理权责分明，运作有效，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，流动性来源方面，截至 2023 年末，公司货币资金较为充足，资金储备较好；备用流动性较为充足；同时融资渠道较为通畅，财务弹性较好。流动性需求方面，公司资金流出主要用于债务的还本付息、经营支出。未来一年集中兑付压力不大，债务偿还依赖于经营回款和融资。整体来看，未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力较好。

外部支持

作为工商银行的全资子公司，工商银行在业务拓展、流动性支持、资本补充等方面给予公司有力支持。

工商银行是经国务院和中国人民银行批准，于 1984 年 1 月 1 日成立的国有独资商业银行。2005 年起，在中央政府的主导和推动下，工商银行进行了包括政府注资、剥离不良资产、引入境外战略投资者等内容的全面财务重组和股份制改革，并于 2006 年 10 月 27 日以 A+H 股形式在上海和香港两地实现同日首次公开上市。截至 2023 年末，工商银行普通股股本为 3,564.07 亿股，其中中央汇金投资有限责任公司和中华人民共和国财政部作为工商银行前两大股东合计直接持有工商银行 65.93% 的股份。

工商银行是中国最大的商业银行，就客户数量和存贷款规模来看，也是国内最大的公司银行和零售银行。截至 2023 年末，工商银行总资产、客户存款和贷款总额分别达到 44.70 万亿元、33.52 万亿元和 25.39 万亿元。2023 年，工商银行实现净利润 3,651.16 亿元。

考虑到工商银行具有强大的综合实力，同时，工银投资作为工商银行的全资子公司，中诚信国际认为，工商银行在业务拓展、流动性支持、资本补充等方面都会给予公司大力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变，故将此因素纳入本次跟踪的评级考虑。

跟踪债券信用分析

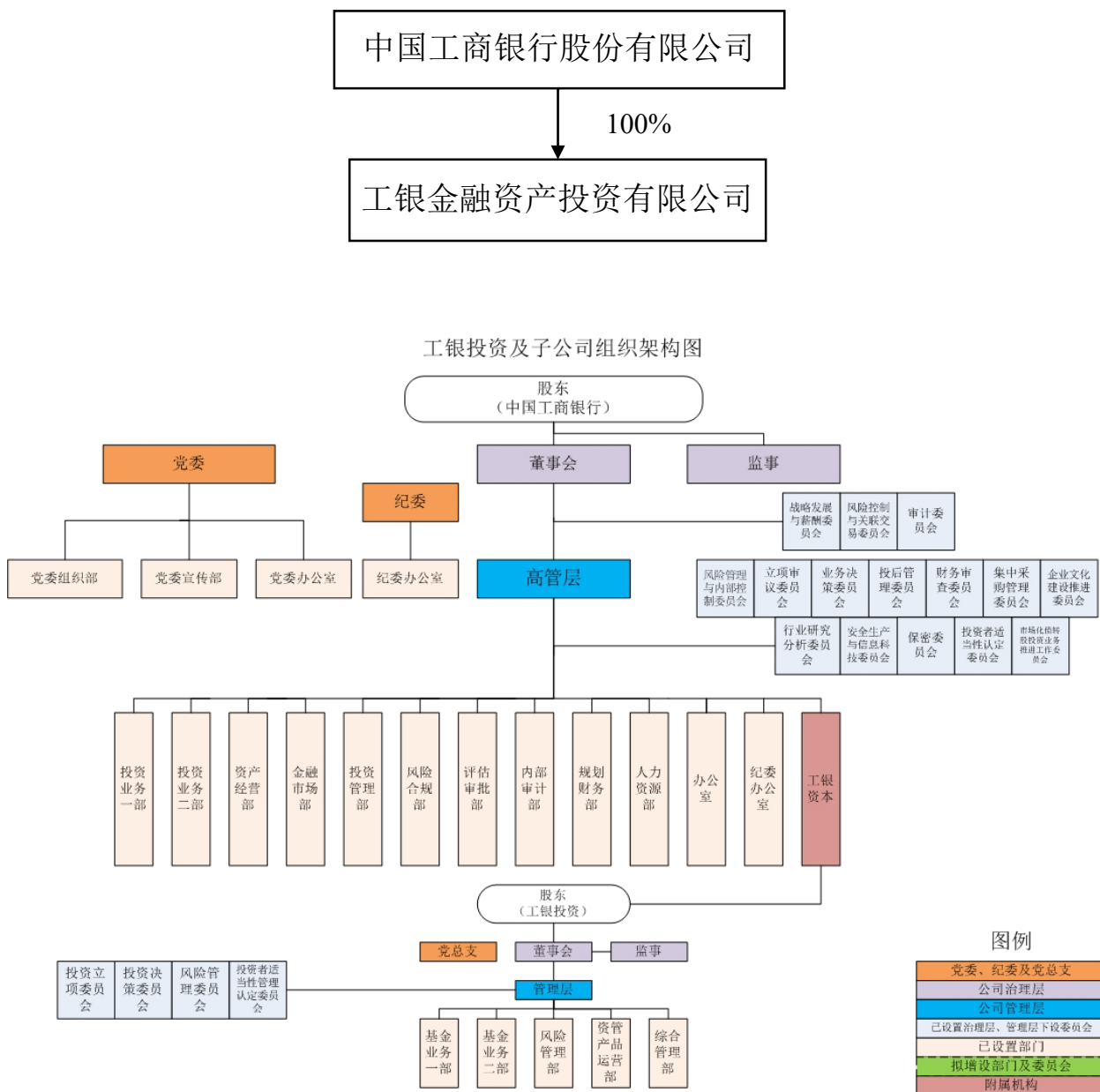
本次跟踪债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司依托控股股东工商银行对公客户基础及业务渠道积极展业，公司资产质量较优、业绩指标较好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持工银金融资产投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 工银投资债 04”、“20 工银投资债 01”、“20 工银投资债 02”的信用等级为 **AAA**。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：工银金融资产投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：工银投资

附二：工银金融资产投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023
货币资金	2,372.59	913.73	7,325.65
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融投资	95,157.71	105,173.31	110,612.32
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资	39,145.11	29,820.56	20,800.41
以摊余成本计量的金融投资	1,805.49	1,694.47	1,643.88
长期股权投资	33,879.76	32,392.15	32,636.30
买入返售金融资产	0.00	10,010.35	5,206.40
盈利资产	172,360.65	180,004.57	178,224.96
资产总计	172,631.19	180,195.97	178,629.28
短期债务	21,539.65	28,189.76	26,013.93
长期债务	107,498.89	107,757.85	103,757.85
总债务	129,038.54	135,947.62	129,771.79
负债合计	132,519.06	137,542.96	131,113.91
实收资本	27,000.00	27,000.00	27,000.00
未分配利润	8,756.51	12,470.22	16,569.78
其他综合收益	523.93	(1,236.58)	(900.03)
所有者权益	40,112.13	42,653.01	47,515.37
经调整的所有者权益	40,112.13	42,653.01	47,515.37
净营业收入合计	12,560.28	3,206.51	4,323.33
税前利润	12,286.82	3,464.42	4,112.39
净利润	10,188.27	4,110.06	4,463.40
其他综合收益税后净额	(210.17)	(1,641.22)	408.79
综合收益总额	9,978.10	2,468.84	4,872.19
财务指标(%)	2021	2022	2023
税前利润/平均总资产	7.72	1.96	2.29
所得税费用/税前利润	17.08	(18.64)	(8.54)
平均资本回报率	36.88	9.93	9.90
平均资产回报率	6.40	2.33	2.49
营业费用率	2.09	9.45	6.85
资本资产比率	23.24	23.67	26.60
短期债务/总债务	16.69	20.74	20.05
EBITDA 利息覆盖倍数	5.70	2.25	2.62
高流动性资产/总资产	1.37	6.06	7.03
高流动性资产/短期债务	11.01	38.75	48.26
资产负债率	76.76	76.33	73.40

附三：中国工商银行股份有限公司主要财务数据（合并口径）

	2021	2022	2023
现金及对中央银行的债权	3,098,438	3,427,892	4,042,293
对同业债权	1,490,646	2,056,654	2,340,974
金融投资	9,257,760	10,533,702	11,849,668
贷款及垫款	20,667,245	23,210,376	26,086,482
贷款损失准备	(603,983)	(672,762)	(756,391)
贷款及垫款净额	20,109,200	22,591,676	25,386,933
关注贷款	412,038	451,628	482,705
不良贷款（五级分类）	293,429	321,170	353,502
总资产	35,171,383	39,610,146	44,697,079
风险加权资产	21,690,349	22,225,272	24,641,631
存款总额	26,441,774	29,870,491	33,521,174
向中央银行借款	39,723	145,781	231,374
对同业负债	3,286,972	3,762,490	4,387,964
应付债券	791,375	905,953	1,369,777
总负债	31,896,125	36,094,727	40,920,491
总资本（所有者权益）	3,275,258	3,515,419	3,776,588
净利息收入	690,680	691,985	655,013
手续费及佣金净收入	133,024	129,325	119,357
汇兑净损益	3,571	(3,756)	(7,785)
公允价值变动净收益	14,473	(11,583)	2,711
投资净收益	33,999	41,504	45,876
其他净收入	67,015	28,259	27,898
非利息净收入	252,082	183,749	188,057
净营业收入合计	942,762	875,734	843,070
业务及管理费用	(225,945)	(228,085)	(227,266)
拨备前利润	626,187	605,210	571,576
资产减值损失	(202,623)	(182,677)	(150,816)
税前利润	424,899	424,720	421,966
净利润	350,216	362,110	365,116

附四：中国工商银行股份有限公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2021	2022	2023
增长率(%)			
贷款总额	11.0	12.3	12.4
不良贷款	(0.2)	9.5	10.1
贷款损失准备	13.7	11.4	12.4
总资产	5.5	12.6	12.8
总资本	12.6	7.3	7.4
存款总额	5.2	13.0	12.2
净利息收入	6.8	0.2	(5.3)
拨备前利润	5.4	(3.3)	(5.6)
净利润	10.2	3.4	0.8
盈利能力(%)			
净息差	2.11	1.92	1.61
拨备前利润/平均风险加权资产	3.00	2.76	2.44
拨备前利润/平均总资产	1.83	1.62	1.36
平均资本回报率	11.33	10.66	10.01
平均资产回报率	1.02	0.97	0.87
平均风险加权资产回报率	1.68	1.65	1.56
非利息净收入占比	26.74	20.98	22.31
营运效率(%)			
成本收入比	23.97	26.05	26.96
资产费用率	0.92	0.72	0.64
资本充足性(%)			
核心一级资本充足率	13.31	14.04	13.72
资本充足率	18.02	19.26	19.10
资本资产比率	9.31	8.88	8.45
资产质量(%)			
不良贷款率	1.42	1.38	1.36
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	3.41	3.33	3.21
关注贷款/不良贷款	140.42	140.62	136.55
不良贷款拨备覆盖率	205.84	209.47	213.97
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	85.61	87.06	90.45
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	7.56	7.67	7.80
贷款损失准备/总贷款	2.92	2.90	2.90
最大单一客户贷款/资本净额	3.6	3.8	4.5
最大十家客户贷款/资本净额	14.2	16.0	23.5
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	36.87	37.78	38.47
总贷款/总存款	78.16	77.70	77.82
(总贷款-贴现)/总存款	76.17	73.86	73.98
净贷款/总资产	57.17	57.04	56.80
总存款/总融资	86.52	86.12	84.84
(市场资金-高流动性资产)/总资产	(25.16)	(25.63)	(25.07)

附五：工银金融资产投资有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务	短期借款+短期债券+拆入资金+卖出回购款项+一年内到期的长期借款+其他短期债务+同业及其他金融机构存放款项+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+向中央银行借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本化率	总债务/（总债务+所有者权益）
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+其他资产调整项-受限货币资金
	双重杠杆率	母公司口径长期股权投资/母公司口径股东权益
	资本资产比率	股东权益/（资产总额-代理买卖证券款）
	资产负债率	总负债/总资产
	EBITDA 利息覆盖倍数	（税前利润-利息支出-折旧摊销）/利息支出
	盈利资产	现金+对中央银行的债权+对同业债权+衍生金融工具资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+可供出售类金融资产+贷款及垫款+减：贷款损失准备+持有到期投资+应收款项类投资+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+投资性房地产+其他资产调整项
盈利能力与效率	经调整的所有者权益	所有者权益合计-其他权益工具
	净营业收入	利息净收入+手续费及佣金净收入+投资收益+公允价值变动损益-其他业务成本
	营业费用率	业务及管理费用/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

附六：中国工商银行股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	拨备前利润	税前利润－资产减值损失－营业外收支净额－以前年度损失调整
	非利息净收入	手续费及佣金净收入+汇兑净损益+公允价值变动净收益+投资净收益+其他净收入
	净营业收入	净利息收入+非利息净收入
	非利息费用	营业费用（含折旧）+税金及附加+其他业务成本
	盈利资产	存放中央银行款项+存放同业款项+拆放同业款项+买入返售资产+贷款及垫款+金融投资（含以摊余成本计量的金融投资和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融投资）
	净息差	净利息收入/平均盈利资产=(利息收入－利息支出)/[(当期末盈利资产+上期末盈利资产)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	平均风险加权资产回报率	净利润/[(当期末风险加权资产总额+上期末风险加权资产总额)/2]
	非利息净收入占比	非利息净收入/净营业收入
资产质量	成本收入比	业务及管理费用（含折旧）/净营业收入
	资产费用率	非利息费用/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	不良贷款率	五级分类不良贷款余额/贷款总额
	不良贷款拨备覆盖率	贷款损失准备/不良贷款余额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+对央行的债权+对同业债权+高流动性投资资产
	市场资金	中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+应付债券
	总融资	中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+应付债券+吸收客户存款
资本充足性	资本资产比率	股东权益（含少数股东权益）/资产总额

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn