



# 国开金融有限责任公司 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 3228 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

国开金融有限责任公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“22 国开金融债”

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，主要基于国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”或“公司”）强大的股东背景、较为优质的项目质量、不断提升的专业运作水平、较强的资本实力等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济环境对资产质量产生的不利影响、投资回报存在不确定性进而盈利水平波动较大、业务扩张对风险管理能力提出更高要求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，国开金融有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司战略地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正 面

- 作为国家开发银行（以下简称“国开行”或“母行”）的投资平台，得到母行持续注资，资金实力雄厚，通过与国开行信贷业务协同，满足企业全面的融资需求
- 依托国开行深厚的国家背景、良好的政府关系、丰富的基础设施和产业客户资源以及全球的分支机构网络，不断获得优质的项目储备，具备在全球范围内整合资源的优势
- 依托国开行强大的市场能力，吸引市场化专业合作伙伴，聚焦三大业务领域，逐步提升专业运作水平，同时借助国开行经验丰富的专家队伍和完善的风险控制体系，不断强化风险管控
- 财务杠杆维持低位安全水平，资本补充压力较小

## 关 注

- 受国内外宏观经济形势影响，部分地区、行业信用风险暴露，部分投资项目出现逾期或减值，公司资产质量承压
- 资产负债期限不匹配使杠杆运用受到限制，同时投资收益波动性在资本市场震荡加大的背景下持续加大，投资回报存在一定不确定性，盈利波动性较大
- 业务规模和领域持续扩张，对风险管理能力提出更高要求

项目负责人：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

项目组成员：贾天玮 twjia@ccxi.com.cn

杨璐嘉 ljiang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

国开金融（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,925.07	2,067.68	2,182.96
所有者权益（亿元）	1,369.60	1,478.08	1,588.43
营业收入（亿元）	198.06	69.82	99.00
税前利润（亿元）	162.78	46.38	77.04
净利润（亿元）	130.82	40.04	81.78
综合收益总额	121.43	76.01	88.08
平均资本回报率(%)	10.32	2.81	5.33
平均资产回报率(%)	7.12	2.01	3.85
营业费用率(%)	4.29	12.85	8.63
资产负债率(%)	28.85	28.51	27.23
国开金融（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,640.27	1,731.30	1,820.41
所有者权益合计（亿元）	1,126.57	1,187.59	1,267.60
净利润（亿元）	93.57	28.02	55.82
综合收益总额（亿元）	93.57	28.02	55.82
总债务（亿元）	429.95	465.12	492.77
资产负债率(%)	31.32	31.41	30.37
总资本化比率(%)	27.62	28.14	27.99
双重杠杆率(%)	37.49	35.57	33.33
经调整的净资产收益率(%)	9.11	2.42	4.55
EBITDA（亿元）	142.37	48.12	67.10
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.47	2.56	3.62
现金流利息保障倍数(X)	(1.07)	0.38	0.21
总债务/EBITDA(X)	3.02	9.67	7.34
总债务/投资组合市值(%)	26.46	27.12	27.56
高流动性资产/短期债务(X)	6.51	7.56	197.70

注：[1]数据来源为公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年、2022 年和 2023 年财务报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
中航产融	5,065.01	658.72	14.84	2.22	86.82
华能资本	2,454.92	804.33	53.10	6.73	63.73
国开金融	2,182.96	1,588.43	81.78	5.33	27.23
五矿资本控股	1,679.34	585.57	27.82	4.80	64.64

**中诚信国际认为，与同行业相比，国开金融依托强大的股东背景，投资业务聚焦高端制造业和科技创新、社会民生、国际业务三大领域；公司盈利能力良好，杠杆水平较低，高流动资产对长短期债务形成有效覆盖，整体偿债能力较好**

注：“中航产融”为“中航工业产融控股股份有限公司”简称；“华能资本”为“华能资本服务有限公司”简称；“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

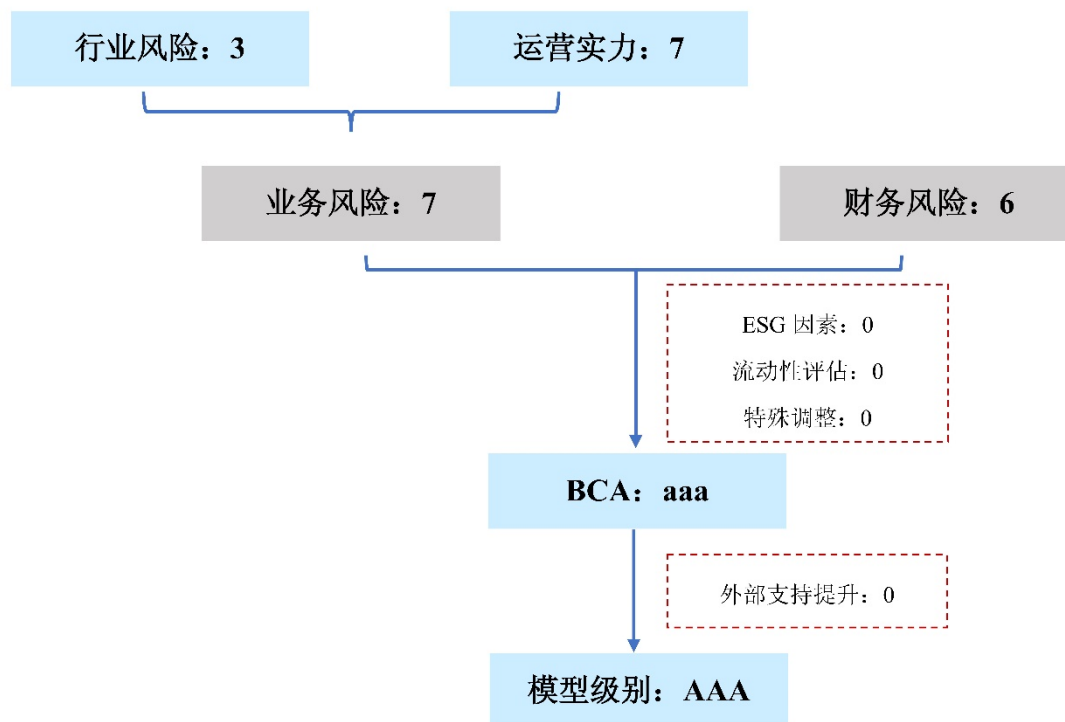
## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 国开金融债	AAA	AAA	2023/07/31 至 本报告出具日	50.00/50.00	2022/05/23~2027/05/23	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国开金融	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/31 至本报告出具日

## ● 评级模型

国开金融有限责任公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



### 注:

**个体信用状况 (BCA):** 中诚信国际认为, 作为国开行服务国家战略的投资业务平台, 国开金融积极参与国家重点项目投资, 报告期内盈利指标显著提升, 个体信用状况由 aa<sup>+</sup>调整至 aaa。

**外部支持:** 国开金融控股股东及实际控制人为国开行。国开金融是国开行对外统一的非金融类投资平台, 在资本、管理、技术、人才等方面得到国开行的大力支持, 在开发银行集团内具有重要而独特的地位。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 宏观经济和政策环境

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

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

## 业务风险

中诚信国际认为，国开金融作为国开行的全资子公司和统一的非金融类投资平台，拥有良好的政府关系、丰富的基础设施和产业客户资源；投资以高端制造业和科技创新领域为主，依托国家级战略性基金，服务战略性新兴产业与科技创新关键环节；社会民生领域服务城市基础设施和医疗健康等行业，支持国家重点战略区域建设；国际业务较好地落实了国家各项经济外交政策，近年来相关业务稳步开展。

*依托强大的股东背景，归口管理国开行的非金融类投资业务，投资职能定位明确；投资管理与决策制度较为健全，风险控制水平良好；投资资产较为多样，但公司经营业绩易受经济环境及市场行情影响，未来仍需关注公司投资收益的稳定性；投资资产中非上市股权投资占比较高，项目退出具有不确定性。*

国开金融作为国开行的全资子公司和全资投资平台，在国开行业务体系中具有重要的战略地位。投资管理方面，公司制定了投资管理相关办法，投资、管理及退出等机制较为健全。风险控制方面，公司建立了较为完备、有效的风险治理结构以及全面风险管理体系，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益受经济环境及市场行情影响较大，需关注未来投资收益的稳定性和持续性。公司母公司口径投资组合涉及资产较为多样，投资标的较为分散，投资组合信用风险适中。资产流动性方面，公司母公司口径投资组合中高流动性资产主要为货币资金、理财产品和基金及股票投资等资产，同时公司投资资产中非上市股权投资占比较高，项目退出具有不确定性。

*整体投资以高端制造业和科技创新领域为主，近年来持续推进投资业务开展。*

依托国开行良好的政府关系、多年来培育扶持的大量基础设施和产业客户资源，以及覆盖国内外的广泛的机构网络，公司聚焦主责主业，坚持“国家战略性、开行协同性、机构可持续性”定位，目前主要聚焦高端制造业和科技创新、社会民生、国际业务三大业务领域，紧扣国家战略打造开发性金融国家级投资机构。

2023 年公司围绕三大业务领域尤其是高端制造业和科技创新领域，持续推进投资业务开展。2023 年全年新增投资约 218 亿元，年末投资余额为 1,527 亿元（含撬动的社会资金），新增投资及投资余额均稳步增长。高端制造业和科技创新、社会民生、国际业务三大业务领域年末投资余额占比分别为 87.16%、4.72%和 8.12%。从投资区域来看，公司围绕国家战略区域布局，将长江经济带、粤港澳大湾区、京津冀协同发展等作为公司重大战略区域，2023 年上述三个区域分别新增投资 68.6 亿元、17.3 亿元和 121.3 亿元，合计占比达到 95.05%。



表 1：近年来公司业务投资概况

	2021	2022	2023
当年新增承诺出资额（亿元）	178	156	128
当年新增出资额（亿元）	184	189	218
年底出资余额（亿元）	1,388	1,416	1,527

注：2023 年国开金融对业务投资数据统计口径进行调整，并将 2021 年及 2022 年数据重述为可比口径。

资料来源：国开金融，中诚信国际整理

### 依托集成电路基金、国开制造业转型升级基金、开元母基金和国开科创，聚焦高端装备、新一代信息技术等产业，推动产业转型升级

国开金融高端制造业和科技创新领域重点通过国家集成电路产业投资基金、国开制造业转型升级基金、开元母基金与国开科技创业投资有限责任公司（以下简称“国开科创”）支持高端装备、新一代信息技术、电力装备、生物医药等产业发展与科技创新，发挥各专业投资平台的投资引领作用，通过基金投资、股权投资等多元投资方式，推动产业转型升级，助力发展新经济、培育新动能。2023 年公司高端制造业和科技创新领域全年新增投资 211 亿元，占公司全年新增投资总额的 96.79%；年末该领域投资余额为 1,331 亿元，为公司最主要投资领域。

国家集成电路产业投资基金（以下称“集成电路基金”）方面，两期集成电路基金分别于 2014 年与 2019 年设立，其中首期基金规模 1,387 亿元；二期基金总规模 2,042 亿元。基金股东涵盖中央财政、金融企业、地方政府平台、大型国企与民营企业等出资人；在两期基金中，国开金融代表国开行共计认缴出资 540 亿元，为最大社会投资人，也是基金管理人华芯投资管理有限责任公司的最大股东。2024 年 5 月，集成电路基金三期正式设立，注册资本 3,440 亿元，其中国开金融代表国开行认缴出资 360 亿元。集成电路基金作为服务国家战略的重要平台，重点投向集成电路芯片制造业，实现对集成电路设计、制造、封测、装备材料、扩围等各环节全覆盖。近年来集成电路基金持续布局上述领域投资，推动提升大宗战略性产品自主供应能力，助力打造自主可控供应链，完善空白领域投资布局，努力破解“卡脖子”难题。截至 2023 年末，公司已从该基金实现回收，投资回报情况较好。

为服务国家制造业转型升级发展，2019 年 11 月，总规模 1,472 亿元的国家制造业转型升级基金成立。国开金融代表国开行认缴出资 200 亿元，是基金第一大社会出资人，并获得子基金——国开制造业转型升级基金管理人资格，基金规模 501 亿元，聚焦新基建、信创和双碳战略，大力推动产业基础高级化、产业链现代化，行业布局覆盖电子元器件、电子材料、基础软件、人工智能、发电装备、智能电网等产业链，支持相关领域制造业转型升级和高质量发展，支持被投企业实现多项技术突破和国产替代，对于保障产业链供应链安全起到了积极作用。截至 2023 年末，所投项目中 10 家已经实现上市。

开元母基金方面，为了进一步巩固公司在股权投资行业的地位，引导社会资金支持国家产业发展战略，促进股权投资行业规范健康发展，国开金融和苏州元禾控股股份有限公司于 2010 年共同发起设立总规模为 600 亿元的国创母基金，包括总规模 400 亿元的 PE 开元母基金与总规模 200 亿元的 VC 元禾母基金。其中，由国开金融控股 70%的国开开元股权投资基金管理有限公司主导管理 PE 开元母基金，主要专注处于成长期和中后期的子基金与股权项目投资。PE 开元母基金



已设立的两期基金总规模约 250 亿元，其中国开金融认缴出资 60 亿元。截至 2023 年末，两期基金均已进入退出期，两期基金收益率分别约为 18% 和 14%，获得了良好的社会效益和财务回报。开元母基金投资了多支国内优秀的私募股权投资基金，合作机构包括弘毅投资、博裕投资、君联资本、红杉资本等，所投资的包括顺丰速运、金域医学、药明康德、山石网科、美团点评、联影医疗等直投项目已完成上市。

股权投资方面，为落实国务院投贷联动试点政策，服务科技创新发展战略，国开金融 2016 年成立国内银行业第一家科技创业投资平台——国开科创，注册资本 50 亿元，重点对种子期、初创期、成长期、成熟期科创企业开展股权投资，并在北京、上海、天津、西安、武汉等城市开展投贷联动业务，服务科技创新与专精特新中小企业发展，助力国家科技补链强链。截至 2023 年末，国开科创投资的华海清科、东芯股份、泰坦科技已经在科创板登陆上市。

**服务城市基础设施、聚焦民生领域投资，布局现代服务业和医疗健康等行业，同时加大资源倾斜，支持国家重点战略区域建设。**

国开金融社会民生领域旨在积极开展城市配套设施、产业园区建设等城市基础设施“补短板”以及城乡融合发展、健康养老、教育、文化等民生领域投资，支持保障和改善相关民生领域发展。2023 年，社会民生领域全年未新增投资；年末该领域投资余额为 72 亿元，占公司总投资余额的 4.72%。

国开金融目前重点依托新设立的广东中医药大健康基金（首期规模 50 亿元）与京津冀协同发展基金（首期规模 100 亿元），服务区域协调发展与医疗健康领域。广东中医药大健康基金聚焦中西医结合、中药现代化和国际化、经典名方、院内制剂转化等提质升级关键领域持续开展项目开发，支持中医药传承创新发展，推进中医药事业现代化、产业化，同时兼顾医疗器械、化学制药、生物制品、医疗服务、医药流通等大健康领域，助力国内高端医疗装备提质升级。京津冀协同发展产业投资基金方面，该基金持续促进城区搬迁和非首都功能纾解，支持京津冀显示面板、碳化硅等重点产业链“强链补链”，并培育发展区域内专精特新、小巨人企业，同时助力三地国开行分行存贷业务开展，对北京城市副中心建设、推进京津冀协同发展具有重要意义。

**多双边基金业务稳步开展，推进“一带一路”合作，同时积极研究海外业务创新模式，国际业务稳步开展。**

在国际业务领域，国开金融主要通过多双边基金和国开国际控股有限公司（以下简称“国开国际”）服务国家“一带一路”建设与国际合作，支持中资企业“走出去”。国际业务领域 2023 年全年新增投资 7 亿元，占公司全年新增投资总额的 3.21%；年末该领域投资余额为 124 亿元，占公司总投资余额的 8.12%。

多双边基金方面，国开金融积极落实国家领导人对外承诺，实践我国经济外交政策，自 1998 年起就开始代表中国政府发起设立并投资管理多双边基金，在国家外交与投资合作战略中发挥了重大作用，是国开行国际业务中最重要的组成部分之一。近年来公司参与设立了丝路基金、中阿基金、中拉产能基金、中法系列基金、东盟系列等多只基金，完成多个项目出资，并及时跟踪基金运作及所投项目进展情况。基金管理方面，公司先后投资管理了 20 支多双边合作投资基金，累

计对外承诺投资金额 1,105 亿元人民币，累计出资 481 亿元人民币，较好地落实了国家各项经济外交政策，在推进“一带一路”建设、深化国际产能合作方面发挥了重大作用，获得政府主管部门和业内充分认可。

海外投资业务方面，2011 年 12 月，国开金融在香港设立全资子公司国开国际，作为国开行和国开金融的境外股权投资平台。借助香港开放发达的金融环境，国开国际在香港及海外发掘优质投资机会，重点聚焦新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保与生物医药等六大领域，支持这些领域内中国优秀头部企业的海外融资需求，用好海外资金市场和资本市场两个市场、两种资源，支持实体经济和产业的发展。国开国际自成立以来，投资了阿里巴巴、蔚来汽车与普洛斯等重点项目。近年来，在国际经济形势不确定性增加的背景下，国开国际审慎开展海外直投业务，完成普洛斯中国物流基金二期的新增出资工作；同时把握市场机会，实现蔚来汽车、晶科科技和 TPG 项目减持以及 IC 租赁、北京远东项目的退出。

## 财务风险

**中诚信国际认为，国开金融盈利水平易受资本市场波动影响，2023 年盈利水平有所回升，但未来仍需关注市场及监管环境变化对公司盈利能力的影响；宏观经济增长放缓，需关注公司资产质量变化情况；通过股东持续增资和利润留存补充资本，资本实力较强；凭借较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平。**

### 盈利能力

国开金融的营业收入主要来自于投资收益、公允价值变动损益、利息收入、手续费及佣金收入和汇兑损益。其中投资收益（含公允价值变动损益）为公司最主要收入来源，2023 年公司投资收益（含公允价值变动损益）在营业收入中占比为 77.78%，同比上升 15.65 个百分点。

国开金融的投资收益主要来源于交易性金融资产和长期股权投资带来的收益，公允价值变动损益主要来源于交易性金融资产和交易性金融负债，投资标的主要为权益工具、基金及上市公司股票投资等。得益于持有及处置交易性金融资产而产生的投资收益增加，2023 年公司投资收益同比大幅增加；由于公司所投项目进行了较大额度分配，项目公允价值回归，导致公允价值变动亏损。公司利息收入主要来自银行存款和债权投资，2023 年公司银行存款结构调整，利息收入同比大幅上升，在营业收入中的占比上升至 16.40%。公司汇率风险主要来自于多双边基金和子公司国开国际的外币投资，2023 年美元兑人民币汇率走高，公司全年实现汇兑损益 1.53 亿元，主要为外币货币性资产和负债折算产生的损益。公司手续费及佣金收入主要来自受托业务管理服务、顾问和咨询费以及业绩报酬收入，2023 年公司实现手续费及佣金收入 3.13 亿元。公司其他业务收入主要为租金收入，2023 年其他业务收入同比略有下降。受上述因素共同影响，公司全年实现营业收入 99.00 亿元，同比增长 41.80%。

营业支出方面，国开金融的营业支出主要包括利息支出、业务及管理费用、税金及附加、信用减值损失等。利息支出方面，2023 年资本市场利率下降，但受总体债务规模上升影响，公司利息支出与上年基本持平。业务及管理费方面，2023 年公司业务及管理费与上年基本持平，营业费用率降至 8.63%，处于较好水平。信用减值损失方面，公司 2023 年转回信用减值损失 4.06 亿元，

主要系公司转回债权投资减值损失所致。此外，2023 年公司手续费及佣金支出同比大幅下降，其他业务成本同比有所上升，受上述因素共同影响，公司全年营业支出同比减少 6.43%。

总体而言，2023 年公司投资收益和利息收入同比显著增加推动营业收入快速上升，同时，公司转回债权投资减值损失使得营业支出同比下降，此外，由于符合免税条件的股息、红利等权益性投资收益增长较多，公司全年确认所得税费用-4.74 亿元。在上述因素综合影响下，2023 年净利润同比大幅上升；平均资本回报率和平均资产回报率均明显回升；母公司口径经调整的净资产收益率同比上升 2.13 个百分点。考虑其他综合收益影响（主要为外币报表折算差额）后，2023 年公司综合收益总额同比有所增长。

表 2：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2021	2022	2023
<b>营业收入</b>	<b>19,805.91</b>	<b>6,981.99</b>	<b>9,900.47</b>
其中：投资收益	6,732.17	5,475.68	12,470.06
汇兑损益	(167.50)	813.99	152.69
利息收入	523.15	603.95	1,623.79
手续费及佣金收入	344.02	1,118.55	312.70
公允价值变动损益	12,027.03	(1,138.25)	(4,769.72)
其他业务收入	339.64	107.52	106.89
其他收益	7.49	0.55	4.04
资产处置收益	(0.10)	0.02	0.03
<b>营业支出</b>	<b>(3,530.00)</b>	<b>(2,347.00)</b>	<b>(2,196.20)</b>
其中：利息支出	(2,002.53)	(1,884.89)	(1,858.02)
手续费及佣金支出	(2.84)	(6.25)	(1.72)
其他业务成本	(305.15)	257.13	(24.39)
<b>净营业收入</b>	<b>17,495.39</b>	<b>5,347.97</b>	<b>8,016.34</b>
业务及管理费	(751.06)	(686.98)	(691.64)
信用减值损失	(428.12)	(4.27)	406.13
<b>营业利润</b>	<b>16,275.91</b>	<b>4,634.99</b>	<b>7,704.27</b>
<b>利润总额</b>	<b>16,278.29</b>	<b>4,637.52</b>	<b>7,704.20</b>
所得税费用	(3,196.77)	(633.61)	474.11
<b>净利润</b>	<b>13,081.53</b>	<b>4,003.90</b>	<b>8,178.31</b>
其中：归属于母公司所有者的净利润	12,868.65	3,745.81	7,751.60
<b>综合收益总额</b>	<b>12,142.58</b>	<b>7,601.27</b>	<b>8,807.86</b>
平均资本回报率(%)	10.32	2.81	5.33
平均资产回报率(%)	7.12	2.01	3.85
营业费用率(%)	4.29	12.85	8.63
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	9.11	2.42	4.55

资料来源：国开金融，中诚信国际整理

### 资产质量及资本充足性

资产结构方面，国开金融的资产主要为对外投资和货币资金，在总资产中分别占比 71.59%和 26.67%，其中对外投资中交易性金融资产在总资产中占比 69.54%。

截至 2023 年末，公司对外投资总额为 1,562.75 亿元，其中交易性金融资产在对外投资总额中占比 97.14%。交易性金融资产以权益工具投资为主，主要包括高端制造业和科技创新、社会民生、

国际业务三大业务领域的非上市公司股权投资；此外公司还持有部分基金、股票、少量金融机构债券及公司债券。上述资产估值变动主要通过公允价值变动损益体现，2023 年公司发生公允价值变动损益-47.70 亿元，损失较上年有所扩大。公司对外投资中还包含少量债权投资，主要为固定收益类项目，部分社会民生领域的项目出现逾期，截至 2023 年末，债权投资净额为 39.41 亿元，减值准备余额为 10.42 亿元。

表 3：近年来公司对外投资组合结构（金额单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	443.93	0.29	457.77	0.29	521.67	0.33
交易性金融资产	152,503.07	99.04	154,862.47	98.88	151,812.00	97.14
债权投资	1,031.73	0.67	1,288.61	0.82	3,941.03	2.52
投资组合合计	153,978.73	100.00	156,608.84	100.00	156,274.69	100.00

资料来源：国开金融，中诚信国际整理

资产质量方面，截至 2023 年末公司按照全口径划分的预期亏损项目余额为 117.37 亿元，在全口径投资资产余额中占比 7.5%。预期亏损项目主要为上市公司股票和固定收益类项目，公司为此制定重点管控项目风险处置方案，进一步加大风险处置力度、加快风险出清速度。

资本实力方面，2009 年成立时，国开金融注册资本为 350 亿元。此后国开行多次对公司进行人民币、美元或实物增资，专项用于对外投资。截至 2023 年末，公司实收资本为人民币 876.87 亿元，资本实力进一步提升。

作为国开行体系下承担较多政策性投资业务职能的投资公司，公司持续探索合理的资本水平和杠杆水平。由于注册资本持续增加和盈利不断累积，公司净资产稳步增长，资本资产比率同比上升 1.28 个百分点至 72.77%；母公司口径双重杠杆率同比下降 2.23 个百分点至 33.33%。整体财务杠杆水平较低。

表 4：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2021	2022	2023
资本资产比率	71.15	71.49	72.77
双重杠杆率（母公司口径）	37.49	35.57	33.33

资料来源：国开金融，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

得益于利润总额的增长，2023 年国开金融母公司口径 EBITDA 利息保障倍数有所上升，总债务/EBITDA 指标有所下降，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所上升。公司经营及投资活动净现金流受业务投放、项目退出回收不确定性较大等因素影响波动较大，现金流稳定性仍有待增强。2023 年母公司口径现金流利息保障倍数下降至 0.21 倍；总债务/投资组合市值上升至 27.56%。未来随着已投项目逐渐到期，项目本金将逐步回收，公司整体偿债压力较为可控。

表 5：近年来公司现金流及偿债能力情况（金额单位：亿元）

母公司口径	2021	2022	2023
EBITDA	142.37	48.12	67.10
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.47	2.56	3.62
总债务/EBITDA(X)	3.02	9.67	7.34



经营活动净现金流	(25.56)	3.54	(3.12)
投资活动净现金流	(17.96)	(1.46)	22.22
现金流利息保障倍数(X)	(1.07)	0.38	0.21
总债务/投资组合市值(%)	26.46	27.12	27.56

资料来源：国开金融，中诚信国际整理

### 其他事项

截至 2023 年末，公司无所有权和使用权受限制的资产；无对外担保；不存在对经营财务状况有重大影响的未决诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及相关资料，截至 2024 年 6 月，公司借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2024 年，国开金融投资业务将稳步发展，盈利水平稳健增长。

——2024 年，国开金融债务规模增速放缓，权益规模预计随利润积累将有所增长。

### 预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	2.42	4.55	7.88~9.63
总债务/投资组合市值(%)	27.12	27.56	22.61~27.64

注：各指标均为本部口径数据。

### 调整项

**ESG<sup>2</sup>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**，随着投资业务的快速发展，国开金融的资金需求日益增加，为此，公司不断拓展融资渠道，丰富融资来源，这在满足业务发展的同时，也给流动性管理带来一定压力。从资产结构来看，公司高流动性资产包括货币资金和交易性金融资产中的理财产品和基金及股票投资等资产，2023 年高流动性资产占公司总资产比例为 32.94%，较上年略有上升，短期流动性水平较好。从负债结构来看，公司对外融资主要来自金融机构借款（含国开行专项贷款）及发行金融债券。截至 2023 年末，公司总债务为 520.04 亿元，其中短期债务占比仅为 5.53%。公司短期债务占比较低，债务期限结构较好。从资产负债匹配情况来看，截至 2023 年末，公司高流动性资产/短期债务上升至 25.00 倍；母公司口径总资本化率同比略有下降。公司短期内流动性管理压力较

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</sup>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。

小，但由于公司股权投资项目周期时间较长，仍存在一定资产负债期限错配压力。

表 7：近年来公司流动性及偿债指标情况

合并口径	2021	2022	2023
总资本化率(%)	24.89	24.92	24.66
短期债务(亿元)	52.23	57.40	28.75
长期债务(亿元)	401.70	433.28	491.28
总债务(亿元)	453.94	490.68	520.04
短期债务/总债务(%)	11.51	11.70	5.53
高流动性资产(亿元)	563.92	647.79	718.96
高流动性资产/总资产(%)	29.29	31.33	32.94
高流动性资产/短期债务(X)	10.80	11.29	25.00
母公司口径	2021	2022	2023
总资本化率(%)	27.62	28.14	27.99
短期债务(亿元)	31.44	31.85	1.49
长期债务(亿元)	398.51	433.28	491.28
总债务(亿元)	429.95	465.12	492.77
短期债务/总债务(%)	7.31	6.85	0.30
高流动性资产(亿元)	204.50	240.91	294.32
高流动性资产/总资产(%)	12.47	13.91	16.17
高流动性资产/短期债务(X)	6.51	7.56	197.70

资料来源：国开金融，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2023 年末，公司合并口径已获得 5 家银行 336.54 亿元授信总额，尚未使用授信余额 315.54 亿元。公司母公司口径已获得 329.45 亿元授信总额，尚未使用授信余额 308.45 亿元。

## 外部支持

**作为国开行的全资子公司和对外统一的非金融类投资平台，国开金融对国开行具有重要的战略意义，国开行有很强的能力和意愿对公司给予长期支持。**

国家开发银行于 1994 年 3 月成立，直属国务院领导。作为一家政策性开发金融机构，国开行以“增强国力，改善民生”为使命，贯彻国家宏观经济政策，发挥宏观调控职能，支持经济发展和经济结构战略性调整，在关系国家经济发展命脉的基础设施、基础产业和支柱产业重大项目及配套工程建设中，发挥其长期融资领域主力银行作用。截至 2023 年末，国开行注册资本 4,212.48 亿元，股东是中华人民共和国财政部、中央汇金投资有限责任公司、梧桐树投资平台有限责任公司和全国社会保障基金理事会，持股比例分别为 36.54%、34.68%、27.19%、1.59%。基于中央人民政府将继续保持对其的控股地位以及开发性金融机构的特殊性质，国开行在国家经济体系中的重要地位和政策性职能短期内不会改变。截至 2023 年末，国开行资产总额达到 18.65 万亿元；2023 年实现净利润 874.17 亿元。

作为国开行经国务院批准设立的全资子公司，国开金融是国开行对外统一的非金融类投资平台，主要从事投资和投资管理业务。国开金融在开发银行集团内具有重要而独特的地位，在承接国开行原有投资业务的基础上，国开金融已成为一个辐射海内外的综合性战略投资平台。国开行将利用国开金融平台，丰富和完善自身的金融服务手段，充分发挥国开行的政府背景、品牌优势、专业能力、客户资源优势，建设国际领先的市场化投资和资产管理机构，服务中国的城镇化、工业化和国际化进程。为此，国开行动员和集中市场网络、产品协同以及专业技能等方面的优势资源

对国开金融的发展给予支持，包括共享客户资源，协同开展业务；规范业务风险控制机制，防范运营风险；提供研发人员、专家、顾问等“智囊”服务，支持国开金融全面发展。

基于国开金融在国开行内具有的重要战略地位以及国开行强大的财务实力，中诚信国际认为国开行具有很强的意愿和能力在有需要时给予国开金融支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

## 跟踪债券信用分析

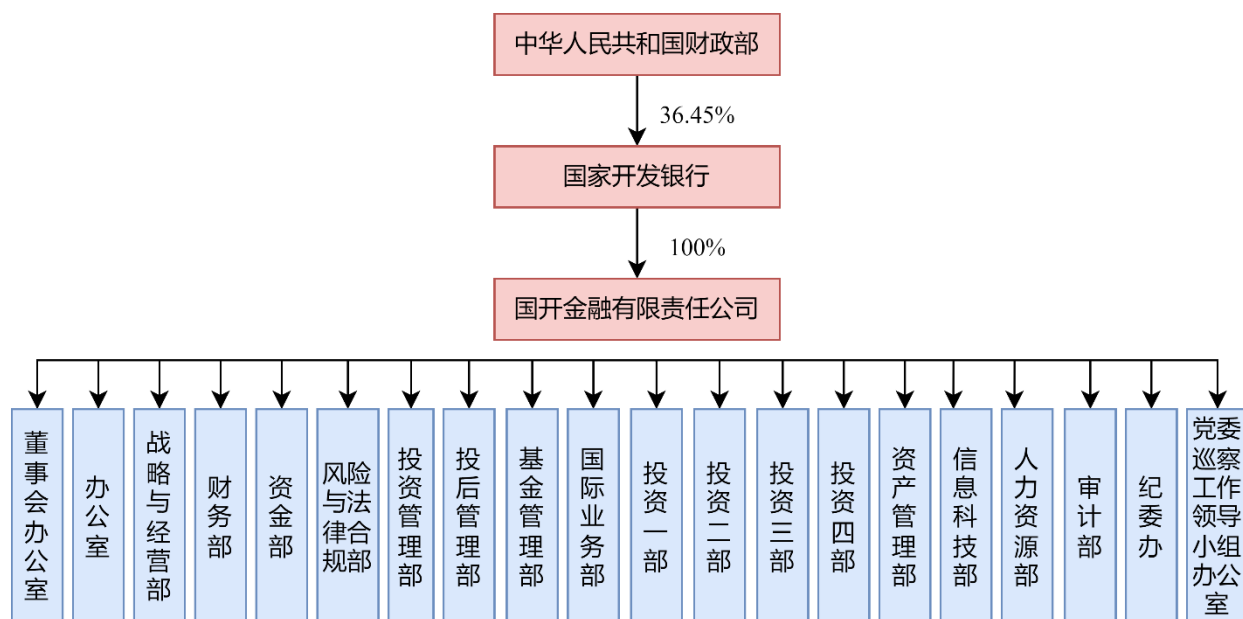
本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为国开行的全资子公司和对外统一的非金融类投资平台，投资覆盖高端制造业和科技创新、社会民生、国际业务三大领域，内部流动性及外部融资能力良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持国开金融有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 国开金融债”的信用等级为 **AAA**。



## 附一：国开金融有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司名称	持股及享有的表决权比例(%)
中非发展基金有限公司	84.99
国开国际控股有限公司	100.00
国开科技创业投资有限责任公司	100.00
国开创新资本投资有限责任公司	100.00
国开熔华产业投资基金管理有限责任公司	51.35
国开投资基金管理有限责任公司	100.00
国开雄安投资有限公司	100.00
国开开元股权投资基金管理有限责任公司	70.00
开元发展(湖南)基金管理有限责任公司	60.00
国开四川投资有限公司	100.00
国开(湖北)投资有限公司	60.00
广西国开投资管理有限公司	51.00
北京城镇发展投资基金管理有限公司	80.00

资料来源：国开金融

## 附二：国开金融有限责任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	36,604.55	47,883.00	58,204.18
交易性金融资产	152,503.07	154,862.47	151,812.00
债权投资	1,031.73	1,288.61	3,941.03
长期股权投资	443.93	457.77	521.67
对外投资合计	153,978.73	156,608.84	156,274.69
<b>资产总计</b>	<b>192,507.10</b>	<b>206,767.81</b>	<b>218,295.68</b>
短期债务	5,223.37	5,739.89	2,875.30
长期债务	40,170.18	43,327.66	49,128.32
总债务	45,393.55	49,067.56	52,003.61
<b>所有者权益合计</b>	<b>136,959.81</b>	<b>147,808.29</b>	<b>158,843.45</b>
归属母公司所有者权益合计	130,550.40	140,971.59	151,727.16
投资收益	6,732.17	5,475.68	12,470.06
公允价值变动损益	12,027.03	(1,138.25)	(4,769.72)
营业收入	19,805.91	6,981.99	9,900.47
业务及管理费	(751.06)	(686.98)	(691.64)
利息支出	(2,002.53)	(1,884.89)	(1,858.02)
信用减值损失	(428.12)	(4.27)	406.13
<b>利润总额</b>	<b>16,278.29</b>	<b>4,637.52</b>	<b>7,704.20</b>
<b>净利润</b>	<b>13,081.53</b>	<b>4,003.90</b>	<b>8,178.31</b>
归属于母公司所有者的净利润	12,868.65	3,745.81	7,751.60
<b>综合收益总额</b>	<b>12,142.58</b>	<b>7,601.27</b>	<b>8,807.86</b>
经营活动净现金流	(3,324.18)	2,633.25	3,932.82
投资活动净现金流	2,950.27	1,742.29	2,661.59
筹资活动净现金流	6,020.82	4,453.06	3,025.76
	2021	2022	2023
<b>盈利能力与营运效率</b>			
税前利润/平均总资产	8.86	2.32	3.62
所得税费用/税前利润	19.64	13.66	(6.15)
平均资本回报率	10.32	2.81	5.33
平均资产回报率	7.12	2.01	3.85
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	9.11	2.42	4.55
营业费用率	4.29	12.85	8.63
<b>资本充足性</b>			
资本资产比率	71.15	71.49	72.77
双重杠杆率（母公司口径）(%)	37.49	35.57	33.33
<b>债务结构</b>			
资产负债率(%)	28.85	28.51	27.23
总资本化率（母公司口径）(%)	27.62	28.14	27.99
短期债务/总债务(%)	11.51	11.70	5.53
<b>流动性及偿债能力（母公司口径）</b>			
高流动性资产/总资产(%)	12.47	13.91	16.17
高流动性资产/短期债务(X)	6.51	7.56	197.70
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.47	2.56	3.62
总债务/EBITDA(X)	3.02	9.67	7.34
总债务/投资组合市值(%)	26.46	27.12	27.56
现金流利息保障倍数(X)	(1.07)	0.38	0.21
经营活动净现金流/利息支出(X)	(1.34)	0.19	(0.17)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.06)	0.01	(0.01)

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	经调整的所有者权益 = 所有者权益合计 - 混合型证券调整
	资产负债率 = (总负债 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款) / (总资产 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款)
	高流动性资产 = 货币资金 + 拆出资金 + 买入返售金融资产 + 以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产 + 交易性金融资产 + 其他资产调整项 - 各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径） = 母公司口径长期股权投资 / 母公司口径所有者权益
	资本资产比率 = 所有者权益合计 / (总资产 - 代理买卖证券款 - 代理承销证券款)
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 经调整的所有者权益)
	利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出 + 调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值 = 货币资金 + 长期股权投资 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 / 交易性金融资产 + 其他非流动金融资产 + 其他权益工具投资 + 债权投资 + 其他债权投资 + 其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 = 投资组合账面价值 + 需要调整为市值的资产期末市值 - 需要调整为市值的资产原账面价值
盈利能力	EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 费用化利息支出 - 非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	业务及管理费 = 销售费用 + 研发费用 + 管理费用
	营业支出 = 利息支出 + 手续费及佣金支出 + 其他业务成本 + 提取保险合同准备金净额 + 分保费用
	净营业收入 = 营业收入 - 营业支出 - 财务费用 + 公允价值变动收益 + 投资收益 + 汇兑收益 + 资产处置收益 + 其他收益
	营业费用率 = 业务及管理费 / 净营业收入
	税前利润/平均总资产 = 利润总额 / [(当期末总资产 + 上期末总资产) / 2]
	平均资本回报率 = 净利润 / [(当期末所有者权益合计 + 上期末所有者权益合计) / 2]
	平均资产回报率 = 净利润 / [(当期末总资产 + 上期末总资产) / 2]
	净资产收益率（母公司口径） = 母公司口径净利润 / 母公司口径所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA / 利息支出
	现金流利息保障倍数 = (经营活动产生的现金流量净额 + 取得投资收益收到的现金) / 利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：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