跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1268 号

国家开发投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

国家开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

国家开发投资集团有限公司公开发行的“16 国投 01”、“17 国投 01”和“18 国投 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

国家开发投资集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国投 01	30 亿	AAA	AAA	2017/06/14
17 国投 01	20 亿	AAA	AAA	2017/08/04
18 国投 01	30 亿	AAA	AAA	2018/03/14

评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据

项　目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	4,671.16	4,935.52
所有者权益（亿元）	1,346.71	1,557.03
长期债务（亿元）	1,782.96	1,861.49
全部债务（亿元）	2,312.50	2,504.33
营业总收入（亿元）	870.45	894.03
净利润（亿元）	140.50	145.97
EBITDA（亿元）	378.23	375.35
经营性净现金流（亿元）	218.38	11.11
营业利润率（%）	33.82	30.27
净资产收益率（%）	10.19	10.05
资产负债率（%）	71.17	68.45
全部债务资本化比率（%）	63.20	61.66
流动比率（倍）	1.02	1.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	3.38
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.73	4.69

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”或“国投集团”）的跟踪评级反映了公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，资本实力雄厚，受国家大力支持；2017 年，公司资产规模稳步增长，业务结构更为均衡，四大业务板块中基础产业板块保持明显规模优势，金融板块业务实现较好发展，盈利能力保持较好水平。

同时，联合评级也关注到公司债务负担仍较重，资本支出压力较大以及投资收益存在一定不稳定性；此外，公司国际业务对收入贡献度较高，国际政治风险发生或对公司经营带来不利影响。

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国投 01”、“17 国投 01”和“18 国投 01”的债项信用等级为 AAA。

优势：

1．公司作为国资委下属中央企业中的大型国有投资控股公司，2017 年公司资产规模稳步增长，盈利能力较好，资本实力雄厚。

2．公司多元化业务结构更为均衡，其中基础产业板块规模优势明显，市场地位高，竞争实力较强。未来随着在建电力、港口等项目投入运营，业务规模将进一步扩大、综合成本将会进一步下降。

3．随着投资布局逐步完善，公司产业链一体化布局逐步完整，基础产业与金融服务业相互支撑，业务协同效应逐步发挥，抵御风险的能力将得到提升。

关注：

1．公司债务规模较大，债务负担较重；且

随着公司在建项目的推进，面临较大的资本支出压力。

2．公司投资收益对营业利润贡献较大，受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响，面临一定波动风险。

3．公司国际业务收入规模较大，对营业收入贡献度较高，由于国际业务受对方国家政治环境、国家政策及经济形势影响较大，存在一定政治风险。

分析师

张　祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：张晨露

联合信用评级有限公司

一、主体概况

国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”或“国投集团”），原名“国家开发投资公司”，系由国务院国有资产监督和管理委员会（以下简称“国务院国资委”）根据国务院国函[1994]84 号文批准，于 1995 年 4 月正式成立，初始注册资本 58.00 亿元。自公司成立之日起至 2010 年，历经数次增资，公司注册资本由 58.00 亿元增至 2010 年末的 194.71 亿元。2017 年 11 月，经国务院国资委出具国资改革[2017]1174 号文批准，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，改制后公司更为现名，同时以 2016 年末经审计的净资产出资[1]，公司注册资本增至 338.00 亿元。截至 2017 年底，公司实收资本为 338.00 亿元，由国务院国资委 100.00%出资，国务院国资委是公司的实际控制人。

公司经营范围为：经营国务院授权范围内的国有资产并开展有关投资业务；能源、交通运输、化肥、高科技产业、金融服务、咨询、担保、贸易、生物质能源、养老产业、大数据、医疗健康、检验检测等领域的投资及投资管理；资产管理；经济信息咨询；技术开发、技术服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2017 年底，公司本部下设办公厅（董事会办公室）、人力资源部、战略发展部、运营与安全生产监督部、财务部等 9 个职能部门；公司纳入合并报表范围内的二级子公司共计 21 家，较 2016 年末减少 5 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 4,935.52 亿元，负债合计 3,378.49 亿元，所有者权益合计 1,557.03 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 717.39 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 894.03 亿元，净利润 145.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 68.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-113.99 亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜成门北大街 6 号国际投资大厦；法定代表人：王会生。

二、跟踪债券概况

“16 国投 01”

“国家开发投资公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模 30.00 亿元，发行期限 7 年，发行票面利率 3.79%，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。本期债券起息日为 2016 年 6 月 3 日，付息日为 2017 年至 2023 年每年的 6 月 3 日。本期债券于 2016 年 6 月 24 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 国投 01”，证券代码“136465.SH”。

“17 国投 01”

“国家开发投资公司面向合格投资者公开发行 2017 年公司债券（第一期）”，发行规模 20.00 亿元，发行期限 5（3+2）年，本期债券存续期的第 3 年末，附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行票面利率 4.55%，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。本期债券起息日为 2017 年 8 月 22 日，付息日为债券存续期间内每年的 8 月 22 日。本期债券于 2017 年 8 月 31 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 国投 01”，证券代码“143260.SH”。

1 增资来源为资本公积 22.08 亿元（其中 29.44 亿元已转实收资本）、盈余公积 90.74 亿元、未分配利润 30.48 亿元。

“18 国投 01”

“国家开发投资集团有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券（第一期）”，发行规模 30.00 亿元，发行期限 5（3+2）年，本期债券存续期的第 3 年末，附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行票面利率 5.17%，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。本期债券起息日为 2018 年 3 月 23 日，付息日为债券存续期间每年的 3 月 23 日。本期债券于 2018 年 4 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 国投 01”，证券代码“143533.SH”。

上述公司债募集资金扣除发行费用后，均按照募集说明书披露的用途使用；截至 2017 年底，“16 国投 01”和“17 国投 01”所募集资金均已全部用于补充公司流动资金；截至本报告出具日，“18 国投 01”所募集资金均已全部用于补充流动资金和偿还银行借款。截至本报告出具日，“16 国投 01”利息已按期足额支付，“17 国投 01”和“18 国投 01”未到债券付息日期，无债券付息情况。

三、行业分析

公司业务经营受电力和港口行业整体运行情况、行业政策影响较大，本报告重点对电力行业和港口行业进行分析。

1. 电力行业

受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国全口径装机容量及火电装机容量增速均明显放缓。截至 2017 年底，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦，同比增长 7.6%，同比增速降低 0.6 个百分点；其中，火电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 4.3%，同比增速降低 1.0 个百分点；火电装机容量占比 62.2%，同比下降 2.00 个百分点；非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 37.8%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 1.34 亿千瓦，其中，火电年内新增装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦；新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，其中 82.4%的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。

从发电量看，2017 年，我国实现全口径发电量 64,179 亿千瓦时，同比增长 6.5%，其中火电发电量 45,513 亿千瓦时，同比增长 5.2%，占全国发电量的 70.92%，比上年下降 0.68 个百分点；水电发电量 11,945 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占全国发电量的 18.61%，比上年下降 1.10 个百分点；核电、并网风电以及并网太阳能发电量占比均较上年有不同程度提高。

在发电机组有效利用程度方面，受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增长 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时。受国家对非化石能源推广力度的不断加大，非化石能源的设备利用小时数明显增加，其中全国并网风电设备利用小时 1,948 小时，同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时，同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时；核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。

从用电量看，2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，

同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示。2017 年，受煤炭行业去产能政策的影响，煤炭价格同比大幅上升，火力发电企业成本控制压力明显加大，并使得国内整体电力行业盈利水平和盈利规模明显下降。此情形下，国家发改委发于 2017 年 6 月下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知中称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价。

表 1　电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。 通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75%以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	2017 年 4 月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等 16 部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活性改造 2.2 亿千瓦，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。	2017 年 8 月
《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓减项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目 35.2GW 和缓建项目 55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证书，电网企业不予并网，而里列入缓建范围的项目，原则上 2017 年内不得投产并并网发电。	2017 年 9 月

资料来源：联合评级整理

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺——电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺——电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”和“售电侧改革”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

总体看，我国发电装机容量较为稳定，新增装机容量增速放缓，其中新能源机组容量占比及发电规模大幅增长。由于煤炭价格保持高位，国内电力行业企业的整体经营情况及财务状况均明显弱

化。随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

2．港口行业

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。2017 年，中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，中国国内生产总值（GDP）达到 827,122 亿元，首次超过 80 万亿元，较上年增长为 6.9%，增速较上年增加 0.2 个百分点，实现了 2010 年以来经济增长首次提速。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，较上年增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面。国内外贸易稳步向好，发展潜力逐步释放，进而也推动了国内港口货物吞吐量的快速增长。2017 年全国规模以上港口完成货物吞吐量 126.44 亿吨，较上年增长 6.4%，增速较上年增加 3.2 个百分点；其中外贸货物吞吐量为 40.02 亿吨，较上年增长 5.7%；集装箱吞吐量为 2.37 亿 TEU，较上年增长 8.3%。

港口分布上，我国逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等 5 个集合规模化、集约化、现代化的港口群，强化群体内综合性、大型港口的主体作用，形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等 8 个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中，最主要的三大港口群分别是以上海港为中心，宁波港、连云港港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群；以大连港、天津港、青岛港为中心港口，营口港、秦皇岛港、日照港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群；以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

2017 年 7 月，交通运输部会同国家发改委对《港口收费计费办法》进行了修订（交水发[2017]104 号），调整完善了港口收费指标，改革拖轮费计费方式，将拖轮费由按拖轮马力和使用时间计收调整为按被拖船舶的大小和类型计收，统一制定拖轮费艘次单价；此外优化航舶引航收费结构，增设一档（8 万净吨~12 万净吨），并对 12 万净吨以上的大船引航费实行固定标准上限封顶；进一步减少政府定价收费项目，将国内客运和旅游船舶港口作业费纳入港口作业包干费范围；理货服务费实行市场调节价，不再对国际航线船舶多点挂靠停泊费优惠和免费堆存保管期统一规定。市场化、规范化的港口收费体系进一步完善。

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。此外，依托沿海港口，在内陆省份建起“无水港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径，目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。

总体看，随着我国经济稳中向好发展，港口吞吐量稳步增长，未来随着中国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

四、管理与内控分析

2017 年 11 月，经国务院国资委出具国资改革[2017]1174 号文批准，公司由全民所有制企业整体

改制为国有独资公司，改制后公司更为现名，同时以2016年末经审计的净资产出资，公司注册资本增至338.00亿元。

2017年以来，公司管理团队存在一定变动。2017年8月，经国务院决定，同意余剑锋为公司总经理，冯士栋不再担任公司总经理职务；2018年2月，经国务院决定，同意施洪祥为公司总经理，余剑锋不再担任公司总经理职务。公司总经理变动均为正常人事变动，现任公司总经理具有较丰富的管理经验，不会对公司日常管理和经营造成不利影响。

组织结构方面，为贯彻落实国务院国资委关于公司改组为国有资本投资公司的改革要求，公司对总部职能重塑优化；优化后，公司总部设办公厅（董事会办公室）、战略发展部（内设政策研究室）、财务部、法律合规部、监察部（巡视工作办公室）、审计部（内设审计中心）等9个职能部门，32个处室；公司组织结构图如附件1所示。2017年，公司主要内控制度、和管理制度未发生重大变化；公司在公司治理和内部控制等方面，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

总体看，公司管理团队正常变动，对公司经营无影响，改制后公司对总部组织架构进行了优化，公司治理及内控保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司整体经营规模较大，2016年公司对业务进行了梳理并重新划分业务板块，由原“国内实业、金融及服务业、国际业务”板块划分为“基础产业、前瞻性战略性产业（主要系针对新兴产业的股权投资）、金融及服务业和国际业务”板块。2016年末，公司按照国资委部署无偿划出所属国投新集能源股份有限公司（以下简称“国投新集”）和国投煤炭有限公司（以下简称“国投煤炭”）股权，公司煤炭资产完成划转。由于公司煤炭业务毛利率较低，煤炭资产的划转对公司整体经营情况影响不大，虽然公司基础产业中的矿业板块收入有所下降，但毛利率水平有所提高。

2017年，公司经营业绩平稳，全年实现营业总收入894.03亿元，实现净利润145.97亿元，同比分别增长2.71%和3.89%。从公司营业总收入构成来看，公司营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。其中，营业收入是公司营业总收入的主要来源，2017年，公司营业收入为793.87亿元，同比增长3.79%，在营业总收入中的占比小幅增至88.80%。公司手续费及佣金收入主要来自安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”），2017年，受证券市场行情影响，公司手续费及佣金收入为62.98亿元，同比下降10.96%，在营业总收入中占比为7.04%。公司利息收入对营业总收入贡献度仍较低，2017年占比为4.16%。

表2　公司营业总收入构成情况表（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	764.88	87.87	793.87	88.80
利息收入	34.84	4.00	37.18	4.16
手续费及佣金收入	70.73	8.13	62.98	7.04
营业总收入	**870.45**	**100.00**	**894.03**	**100.00**

资料来源：公司提供

从营业收入结构看，2017年，公司基础产业板块实现收入385.73亿元，同比下降10.30%，主要系2016年划拨煤炭板块导致矿业板块收入大幅减少所致，其在营业收入中的占比亦降至48.59%；公

司前瞻性战略性产业发展较好，全年实现收入82.25亿元，同比增长7.47%，在营业收入中的占比为10.36%，占比变化不大；公司金融及服务业实现收入80.47亿元，同比增长33.52%，在营业收入中的占比有所增长，为10.14%；随着国际经济和贸易环境景气度回暖，2017年公司国际业务收入为252.47亿元，同比增长19.26%，其在营业收入中的占比由上年末的27.68%增至31.80%，仍是公司营业收入的重要组成部分。

从毛利率情况来看，2017年，公司基础产业板块毛利率水平为41.46%，同比变化不大，其中电力业务受煤炭价格上升及电价下降影响，毛利率降至40.58%，矿业业务随着硫酸钾销售价格上涨，毛利率大幅增至59.71%，因2017年毛利率较低的物流板块未确认收入，交通物流业务毛利率增至25.66%；前瞻性战略性产业毛利率水平均变化不大，分别为41.46%和和17.57%；受证券市场行情波动影响，公司金融及服务业毛利率水平为20.48%，较上年有所下降；公司国际业务毛利率水平分别为5.68%，仍处于较低水平。受金融板块毛利率下降影响，2017年公司整体毛利率水平为25.08%，较上年下降3.61个百分点，整体毛利率水平一般。

表3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板块		2016 年度			2017 年度		
		营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
基础产业	电力	292.71	38.27	48.41	316.45	39.86	40.58
	矿业	95.60	12.50	35.74	40.28	5.07	59.71
	交通物流	41.83	5.47	15.71	29.00	3.65	25.66
	小计	**430.13**	**56.23**	**42.42**	**385.73**	**48.59**	**41.46**
前瞻性战略性产业		76.53	10.01	17.26	82.25	10.36	17.57
金融及服务业		60.27	7.88	26.58	80.47	10.14	20.48
国际业务		211.70	27.68	6.37	252.47	31.80	5.68
其他		-13.75	-2.33	41.24	-7.05	-1.32	86.67
合计		**764.88**	**100.00**	**28.69**	**793.87**	**100.00**	**25.08**

资料来源：公司提供

公司投资收益规模较大，对公司营业利润影响较大，2017 年公司投资收益稳步增长，同比增长20.47%至 104.57 亿元，主要系金融产品投资收益和处置部分股权投资收益增长所致；公司投资收益占营业利润的比重为 57.35%，占比较上年上升 6.50 个百分点，对营业利润的贡献度进一步增加，处于较高水平。公司投资收益受宏观经济环境、参股企业经营状况等因素影响，面临一定波动风险。

总体看，2017 年公司收入和盈利规模稳步增长，营业收入构成仍以基础产业、前瞻性战略性产业和国际业务为主，公司整体毛利率水平仍属一般。公司投资收益对营业利润贡献较大，面临一定波动风险。

2. 基础产业板块

基础产业板块是公司转型升级、创新发展的保障，是公司资产主要构成和利润的重要来源。2016年，公司完成了对煤炭资产的划拨。目前，公司基础产业板块主要包括电力板块、矿业板块和交通物流板块。

电力板块

公司电力板块经营主体主要为控股子公司国投电力控股股份有限公司（以下简称“国投电力”，截至2017年底，公司持股49.18%）。国投电力是上交所上市公司（股票代码：600886.SH），拥有雅砻

江流域水电开发有限公司、国投大朝山水电开发有限公司、甘肃小三峡水电公司、靖远第二发电有限公司、厦门华夏国际电力有限公司、天津国投津能发电有限公司、国投钦州发电有限公司等发电企业。

发售电量方面，2017 年公司发电量及售电量均处于增长趋势，全年发电量为 1,289.49 亿千瓦时，同比增长 7.07%；售电量为 1,255.31 亿千瓦时，同比增长 7.02%。随着售电量增加，2017 年公司电力板块实现收入 316.45 亿元，同比增长 8.11%，收入规模较大。

从装机容量上看，随着项目新增投产，2017 年公司装机容量进一步增长，全年装机容量为 3,162.00 万千瓦，同比增长 7.98%。公司全面涉足水、火、风、光等各个发电结构领域，电力业务布局完善，并以水电和火电为主，其中水电主要分布在四川、重庆，火电主要分布在新疆、甘肃、福建、广西等地。截至 2017 年底，公司水电装机容量为 1,672.00 万千瓦，火电控股装机容量为 1,375.60 万千瓦，风电装机容量为 98.60 万千瓦，光伏发电装机容量为 15.80 万千瓦，2017 年公司装机规模为全国第 10 位。截至 2017 年底，公司主要电力项目分布情况如下表 5 所示，电源结构水电火电均衡，全国布局，能较大范围抵御季节波动以及局部市场供求风险，抗风险能力较强。

表 4　公司电力板块主要经营指标（单位：万千瓦，亿千瓦时）

项目	2016 年	2017 年
装机容量	2,928.45	3,162.00
发电量	1,204.36	1,289.49
售电量	1,173.02	1,255.31

资料来源：公司提供

表 5　截至 2017 年底公司主要电力项目分布情况（万千瓦，%）

类别	项目名称	可控装机容量	电厂服务区域	权益占比	控制性质
水电	雅砻江水电	1,470.00	四川、重庆、江苏	52.00	控股
	国投大朝山	135.00	云南	50.00	控股
	国投小三峡	67.00	甘肃	60.45	控股
	小计	**1,672.00**	--	--	--
火电	国投北疆	200.00	天津	64.00	控股
	靖远二电	132.00	甘肃	51.22	控股
	华夏电力	120.00	福建	56.00	控股
	湄洲湾一期	78.60		51.00	控股
	湄州湾二期	200.00	福建	51.00	控股
	国投北部湾	64.00	广西	55.00	控股
	国投钦州	326.00		61.00	控股
	国投宣城	129.00	安徽	51.00	控股
	国投盘江	60.00	贵州	55.00	控股
	国投伊犁	66.00	新疆	60.00	控股
	小计	**1,375.60**	--	--	--
风电	国投白银风电	9.45	甘肃	64.89	控股
	国投酒泉一风电	9.90		42.18	控股
	国投酒泉二风电	20.10		64.89	控股
	国投青海风电	9.90	青海	51.65	控股
	国投哈密三塘湖风电	4.95	新疆	64.89	控股

	哈密淖毛湖风电	4.95		64.89	控股
	景峡风电	10.00		64.89	控股
	烟墩风电	10.00		64.89	控股
	国投吐鲁番风电	4.95		64.89	控股
	东川风电	9.60	云南	58.40	控股
	国投楚雄武定三月山风电	4.80		58.40	控股
	小计	**98.60**	--	--	--
光电	国投敦煌	2.80	甘肃	64.89	控股
	国投格尔木	5.00	青海	64.89	控股
	国投石嘴山	3.00	宁夏	64.89	控股
	国投大理	2.00	云南	64.89	控股
	会理	2.00	四川	26.52	控股
	冕宁	1.00	四川	31.20	控股
	小计	**15.80**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司在建项目包括两河口水电站、杨房沟水电站、北疆电厂二期和湄洲湾电厂二期，计划总投资合计 1,116.82 亿元，项目建设规模较大，截至 2017 年底已投资 475.48 亿元，具体详见本章节第七小节在建工程。

从电厂平均设备利用小时数来看，受国家倡导清洁能源等政策带动下游产业需求增长影响，2017 年公司水电平均设备利用小时数小幅增至 4,965.00 小时，公司火电平均设备利用小时数由 2016 年的 3,700.58 小时降至 3,543.00 小时；风电平均设备利用小时数为 1,759.00 小时，同比增长 27.42%；光电平均设备利用小时数为 1,499.00 小时，较上年基本持平。

表 6　公司控股电厂平均设备利用小时数（单位：小时）

类别	2016 年	2017 年
水电	4,822.39	4,965.00
火电	3,700.58	3,543.00
风电	1,380.52	1,759.00
光电	1,520.85	1,499.00

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，2017 年，受政府价格调控影响，公司水电、风电和光电平均销售价格均有一定程度下降，但受煤炭价格上升影响，火电销售价格有所上升；具体看，水电、风电和光电的销售价格分别降至 0.2514 元/千瓦时、0.4730 元/千瓦时和 1.0097 元/千瓦时；而火电销售价格则从 2016 年的 0.3383 元/千瓦时逐年增长至 2017 年的 0.3574 元/千瓦时。目前宏观经济仍处于转型调整期间，电力销售价格大幅上升的可能性不大。

表 7　公司主要电力平均销售电价（单位：元/千瓦时）

项目	2016 年	2017 年
水电	0.2624	0.2514
火电	0.3383	0.3574
风电	0.4873	0.4730
光电	1.0474	1.0097

资料来源：公司提供

总体看，公司电力板块业务保持较大规模，未来随着公司在建、拟建项目的投产，公司电源结构有望进一步优化，发电能力有望提升，综合抗风险能力持续增强。但联合评级同时也关注到，公司电力价格受宏观经济及政府调控影响较大，电力平均售价的下滑等因素或给公司电力板块带来一定不利影响。

矿业板块

2016 年，公司对煤炭资产进行了划拨。目前，国投矿业投资有限公司是公司旗下专业从事矿产资源及其相关产业投资的全资子公司。2016 年剥离煤炭板块后，公司矿业板块主要为化肥业务。目前公司管理投资企业包括：国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“国投罗钾”）、国投重庆页岩气开发利用有限公司、国投安徽城市资源循环利用有限公司等企业。其中，国投罗钾拥有钾肥资源 2.5 亿吨，是目前国内最大的硫酸钾生产企业，也是世界上单体最大的硫酸钾生产企业。国投罗钾在罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾，拥有年产 140 万吨硫酸钾生产装置和年产 10 万吨硫酸镁生产装置，产品面向国内硫酸钾市场销售，在一定程度上改变了国内钾肥市场依靠进口的格局。受煤炭板块业务划拨影响，2017 年公司矿业板块收入为 40.28 亿元，同比减少 57.90%。

表 8　公司主要化肥硫酸钾经营指标（单位：万吨，元/吨）

项目	2016 年	2017 年
产量	160.60	168.39
销量	155.40	182.17
均价	1,942.85	2,113.43

资料来源：公司提供

2017 年，公司硫酸钾产销量均呈增长态势，产量和销量分别为 168.39 万吨和 182.17 万吨，同比分别增长 4.85%和 17.23%。2017 年，公司产销率为 108.18%，处于较高水平。售价方面，2017 年公司硫酸钾销售均价为 2,113.43 元/吨，同比增长 8.78%。随着销量和销售均价增加，2017 年，公司钾肥业务实现收入 39.29 亿元，同比增长 8.78%。

总体看，2017 年，随着公司钾肥销量和销售均价增长，公司钾肥业务收入规模增长，但受剥离煤炭板块的影响，公司矿业板块的收入有所下降。

交通物流板块

公司交通物流板块主要由全资子公司国投交通控股有限公司（以下简称“交通公司”）从事港口和相关配套项目的开发、经营和管理，以及全资子公司国投物流投资有限公司（以下简称“国投物流”）从事物流领域项目投资与经营管理。公司交通物流板块在公司营业收入中的占比较低，2017 年，公司交通物流板块实现收入 29.00 亿元，同比下降 30.70%，主要系国投物流下属湄洲湾产业园公司工程未确认收入所致。

公司港口业务主要以散货业务为主，集装箱业务吞吐量较小。截至 2017 年底，公司控股的港口企业有 8 家，集中在环渤海地区及长江干线地区。2017 年随着宏观经济环境企稳，公司港口散货吞吐量为 18,386.87 万吨，同比增长 19.95%，其中镇江港散货吞吐量为 7,003.20 万吨、曹妃甸散货吞吐量为 5,045.00 万吨、京唐港散货吞吐量为 3,955.43 万吨。

表 9　公司港口散货吞吐量（单位：万吨）

名称	2016 年	2017 年
镇江港	5,891.79	7,003.20
曹妃甸	3,841.18	5,045.00

京唐港	3,816.18	3,955.43
洋浦港	772.40	778.40
孚宝洋码头	140.89	353.86
重庆果园港	807.30	758.00
湄洲湾	--	492.98
合计	**15,269.74**	**18,386.87**

资料来源：公司提供

国投物流是负责物流领域投资与管理的专业性公司，开展煤炭集运等业务，为公司内部相关投资企业构建物流环节，合理配置资源，促进公司煤、电、港、运业务的有效衔接。2017 年，国投物流除下属湄洲湾产业园公司的建设项目外，暂未运营其他业务。由于湄洲湾产业园公司尚未确认收入，2017 年，国投物流未实现收入。

总体看，随着宏观经济环境企稳，公司港口散货吞吐量有所增长，但受产业园建设未确认收入影响，公司交通物流板块收入有所下降，对营业收入贡献度仍较低。

3．前瞻性战略性板块

公司前瞻性战略性产业板块主要由高新公司负责，目前管理企业主要包括国投高科技投资有限公司（以下简称“国投高科”）、国投创业投资管理有限公司（以下简称“国投创业”）、国投创新投资管理有限公司（以下简称“国投创新”）、国投创益产业基金管理有限公司（以下简称“国投创益”）、国投创合（北京）基金管理有限公司（以下简称“国投创合”）、海峡汇富基金管理公司（以下简称“海峡基金”）等。2017 年，公司前瞻性战略性板块实现收入 82.25 亿元，同比增长 7.47%，在营业收入中的占比保持稳定。

高新公司是国内最早专业从事创业投资的国有投资公司之一，重点投资领域包括新医药及生物工程、新材料及资源利用、新能源及节能环保、新模式及先进制造业等战略性新兴产业。截至 2017 年底，高新公司资产规模 162.02 亿元，所有者权益 123.07 亿元；2017 年，高新公司实现营业总收入 72.58 亿元，利润总额 20.33 亿元。2017 年，高新公司本部完成投资项目 6 个，投资额 4.17 亿元，国投创新完成投资项目 24 个，投资额 55.30 亿元；国投创业完成投资项目 26 个，投资额 36.59 亿元；国投创益完成投资项目 36 个，投资额 35.52 亿元；国投创合完成投资项目 49 个，投资额 28.63 亿元；2017 年，海峡基金未新增投资项目。

国投高科是公司从事综合性投资业务的子公司，投资行业涉及化肥、汽车零部件、现代农业、电子信息等，同时在节能环保、新能源等领域进行探索，其主要培育了国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”）等 A 股上市公司以及亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普汽车”）等龙头企业。其中，国投中鲁从事浓缩果蔬汁、饮料生产和销售，主要以苹果清汁为主；2017 年，国投中鲁苹果清汁产量为 10.47 万吨，销量为 11.40 万吨；全年实现营业收入 9.86 亿元，同比增长 2.25%，实现净利润 0.12 亿元，同比增长 35.43%。亚普汽车主要从事汽车塑料油箱的生产和销售，是国内市场的领军企业，2017 年亚普汽车油箱产量和销售数量分别为 924 万只和 950 万只，均较上年有所增长。

总体看，2017 年公司积极拓展前瞻性战略性板块相关业务，收入规模实现稳步增长。

4．金融及服务业板块

公司先后通过国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）、国投财务有限公司（以下简称“国投财务公司”）、国投资产管理有限公司（以下简称“国投资管”）、中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）等企业搭建金融服务平台，涵盖证券、信托、基金、期货、银行、保险、

资产管理、担保等多个金融领域，同时涉及工程设计、咨询、物业等其他业务。经过多年发展，金融及服务业板块在公司整体业务结构中发挥着越来越重要的作用。2017 年，公司金融及服务业板块实现收入 80.47 亿元，同比增长 33.52%，对营业收入贡献度进一步增加，占比增至 10.14%。

公司通过国投资本间接控股安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）、国投泰康信托有限公司（原“国投信托投资有限公司”，以下简称“国投信托”）涉足证券、信托业务。截至 2017 年末，国投资本总资产 1,424.04 亿元，所有者权益 393.88 亿元；2017 年，国投资本实现营业总收入 103.34 亿元，净利润 30.28 亿元。

安信证券作为公司下属的全国综合性大型券商，具备较强的综合实力。截至 2017 年底，安信证券在全国范围内拥有 316 家证券营业部，全资拥有国投安信期货、安信国际金融控股有限公司、安信乾宏投资有限公司，参股安信基金管理有限责任公司等企业，多项业务排名进入全国前列，行业地位不断提升。截至 2017 年，安信证券资产总额 1,273.24 亿元，所有者权益 306.92 亿元；受证券市场行情波动影响，2017 年安信证券实现营业总收入 88.16 亿元，同比下降 1.39%，净利润 22.92 亿元，同比下降 10.20%，主要系营业支出增加所致。2017 年，安信证券净资产收益率为 8.59%，在证券公司中排名第 13 位，处于行业上游水平，盈利能力较好。2017 年，安信证券分类评价结果仍维持 A 类 A 级，保持较好内控水平。

信托业务方面，国投信托在传统银信业务受限的情况下，通过加强与银行、券商的沟通合作，快速复制银证信合作模式；审慎开展房地产信托业务，并与社保基金战略合作投资于保障房建设；成立了首只能源矿产类信托产品，发行了首只黄金挂钩型信托产品，设立了首只财产信托型艺术品基金。截至 2017 年底，国投信托管理资产规模 3,628.05 亿元，较年初增长 33.75%；固有业务投资规模合计 57.44 亿元，较年初增长 8.40%，主要投资于基金、长期股权投资和其他投资。截至 2017 年底，国投信托资产规模 76.13 亿元，所有者权益 60.85 亿元；2017 年，国投信托实现营业收入 17.96 亿元，同比下降 2.12%；净利润 8.30 亿元，同比下降 2.43%。截至 2017 年底，国投信托净资本为 43.86 亿元，开展固有业务、信托业务等占用的风险资本为 36.61 亿元，净资本高于各项风险资本之和，且高于净资产的 40%，符合《信托公司净资本管理办法》的风险控制指标。

基金业务方面，国投瑞银基金管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）是国投信托与瑞银集团联合设立的公募基金管理公司，现已建立起覆盖高、中、低风险等级的较为完整的产品线。截至 2017 年底，国投瑞银共管理 68 只公募基金，公募基金管理规模 1,000 亿元人民币，业内排名 29/122，国投瑞银非货币基金管理规模 290.66 亿元，业内排名 45/121，母公司专户规模 203.58 亿元，专户子公司管理规模 610.97 亿元，香港子公司管理规模 65 亿元。截至 2017 年底，国投瑞银资产总额 14.28 亿元，所有者权益 10.25 亿元；2017 年，国投瑞银实现营业总收入 7.56 亿元，净利润 2.47 亿元。

期货业务方面，国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）通过做大做强机构客户、开发专业投资者客户，优化了公司的客户结构，保持并提高市场占有率。截至 2017 年底，国投安信期货共有 13 家分支机构，期货保证金规模达到 103.08 亿元；资产总额 123.97 亿元，所有者权益 17.76 亿元。2017 年，国投安信期货实现营业总收入 12.11 亿元，净利润 1.71 亿元。

担保业务方面，中投保经营范围为担保及相关服务、实业项目投资及投资策划、资产受托管理等，目前中投保积极推进风险较低的保本投资、公共融资等金融担保业务。截至 2017 年底，中投保担保余额 1,263.98 亿元，融资性担保业务放大倍数为 2.39 倍。在严格风险管理与控制下，中投保担保代偿率较低，2017 年代偿率为 0.07%，担保损失率保持为 0.00%。截至 2017 年底，中投保资产规模 191.65 亿元，所有者权益 100.29 亿元；2017 年，中投保实现营业收入 6.96 亿元，净利润 6.85 亿元。

国投财务是公司及下属投资企业（国投集团本部持股35.60%，集团内一致行动人持股合计100%）成立的一家金融企业，为集团成员企业提供共享金融平台。截至2017年末，成员企业在国投财务公司开户308家，2017年新增户数36家。2017年，国投财务公司全年月均资金归集率为72.05%；日均吸收存款余额187.23亿元；日均投放贷款规模为166.34亿元。截至2017年底，国投财务公司资产规模273.08亿元，所有者权益69.91亿元；2017年，国投财务公司实现营业总收入9.25亿元，净利润4.61亿元。

国投资管是公司专门从事资产管理业务的全资子公司，通过对不良资产和非主业资产进行集中处置，有效支持公司主营业务，在公司资产结构持续优化方面发挥了积极作用。2017年度，国投资管销号项目25个，回收资金1.82亿元。

中国电子工程设计院有限公司（以下简称“电子院”）定位为公司科技创新的平台，承担了多项科研课题，在海水淡化、云计算、新能源和节能环保方面均取得了显著成果。2017年，电子院设计咨询业务收入10.00亿元，同比增长10.74%；其中设计业务收入8.80亿元，咨询业务收入1.20亿元；工程承包业务实现收入51.68亿元。

总体看，公司金融及服务业板块业务较为齐全，收入规模有所增长，在营业收入中的占比呈增加趋势。

5．国际业务

国际业务以境外直接投资、国际贸易、国际合作为业务组合。2017年，国际经济、贸易环境景气度有所回升，公司国际业务板块收入同比增长19.26%至252.47亿元，在营业收入中的占比增至31.80%，仍系公司营业收入的重要组成部分。

公司境外直接投资业务主要由融实国际控股有限公司（以下简称“融实国际”）负责。融实国际是公司重点打造的海外投融资平台和公司“走出去”战略的重要运营载体，通过对接国际资本，筹建国际并购股权投资基金，针对全球投资机会及企业的并购重组，关注前瞻性、战略性产业，寻找符合国家“一带一路”战略的资源开发机会。

国际贸易方面，该业务主要从事大宗商品国际贸易业务，由中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）负责，业务覆盖全球100多个国家和地区，主要贸易商品包括棉花棉纱、粮食饲料、油脂油籽、煤炭矿产品、羊毛化纤、食品等。2017年，国投贸易实现进出口额11.90亿美元，同比增长16.32%，其中进口额11.64亿美元，出口额0.26亿美元，主要以进口为主；此外，实现转口贸易额0.83亿美元。

公司的国际工程承包业务主要由中国成套设备进出口集团有限公司负责，业务范围包括国际合作（援外、国际承包工程、劳务、成套设备出口及相关服务业务）、境外糖业的投资与租赁经营（包括以糖联业务为基础的产业链延伸）等。境外糖业投资与租赁经营业务是中成公司国际合作与投资业务的重点，目前在马达加斯加、塞拉里昂、贝宁、牙买加等国共有8家糖联企业。2017年，白糖产量和销量分别为12.49万吨和12.65万吨。

总体看，公司国际业务的收入规模较大，是公司营业收入的重要组成部分。同时联合评级关注到，公司国际业务板块受对方国家政治环境、国家政策及经济形势影响较大，存在一定政治风险。

6．在建工程

公司在建及拟建投资计划主要方向为电力、港口项目等。其中，电力板块包括两河口、杨房沟等水电项目，随着电力项目建成投产，公司装机容量将进一步增加，公司发电能力将进一步增强，综合抗风险能力也将继续增强。截至2017年底，公司在建项目计划总投资合计1,116.82亿元，已投

资 475.48 亿元，尚需投资 641.34 亿元，未来存在较大的对外融资需求。

表 10　截至 2017 年底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资		截至 17 年底已投资	投资计划		
	自有资金	外部融资		2018 年	2019 年	2020 年
两河口水电站	132.91	531.66	255.24	49.95	50.00	50.00
杨房沟水电站	40.01	160.02	46.57	14.13	12.00	12.00
北疆电厂二期	23.82	95.28	63.44	5.40	5.00	5.00
湄洲湾电厂二期	22.33	45.34	58.26	4.20	--	--
小计	**219.07**	**832.30**	**423.51**	**73.68**	**67.00**	**67.00**
国投湄洲湾煤炭码头装船泊位及二期一阶段工程	1.88	4.38	5.94	0.07	--	--
果园港项目	12.02	17.63	21.27	4.38	--	--
小计	**13.90**	**22.01**	**27.21**	**4.45**	--	--
罗钾 120 万吨钾肥扩能	8.86	20.68	24.76	0.31	--	--
小计	**8.86**	**20.68**	**24.76**	**0.31**	--	--
合计	**241.83**	**874.99**	**475.48**	**78.44**	**67.00**	**67.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模较大，存在较大的筹资需求和资本支出压力。

7．未来发展

2016~2020 年规划期内，公司将通过创新发展，灵活运用资本市场，加大并购重组和“走出去”步伐，全面深化改革，着力补齐发展短板，夯实公司发展基础，促进公司转型升级，使公司四大战略业务单元（基础产业板块、前瞻性战略性板块、金融及服务业板块和国际业务板块）的布局更加合理，促进投资收益水平不断提升。依据行业发展预测、国资委任期考核要求、各业务单元前五年经营情况以及公司总体目标，确定四大战略业务单元“十三五”规划指标。

到 2020 年，公司基础产业、金融及服务业、前瞻性战略性产业三大战略业务单元资产总额比例为 5：3：2，利润总额比例为 5：3：2；国内业务和国际业务资产总额比例为 8：2，利润总额比例为 8：2。

总体看，公司对四大业务板块未来发展情况进行了总体布局和规划，在执行良好的条件下，有利于公司优化业务结构，进一步增强综合竞争实力。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016~2017 年财务数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。2017 年，公司新纳入合并范围的主体为 19 家，不再纳入合并范围主体 19 家，由于变化的总体规模一般，公司财务数据可比性尚可。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 4,935.52 亿元，负债合计 3,378.49 亿元，所有者权益合计 1,557.03 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 717.39 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 894.03 亿元，净利润 145.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 68.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-113.99 亿元。

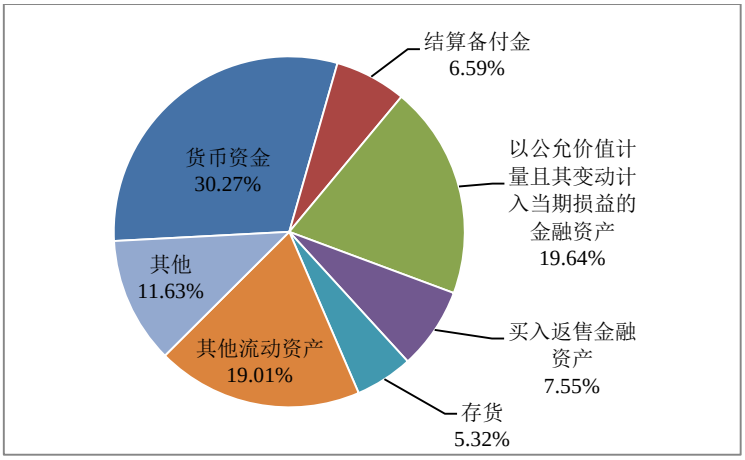
2．资产质量

随着公司业务稳步发展，截至 2017 年末，公司资产总额为 4,935.52 亿元，较年初增长 5.66%；其中，流动资产占 33.17%，非流动资产占 66.83%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产为 1,637.28 亿元，较年初增长 6.13%。截至 2017 年底，公司流动资产以货币资金（占比为 30.27%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比为 19.64%）、其他流动资产（占比 19.01%）、买入返售金融资产（占比 7.55%）、结算备付金（占比为 6.59%）和存货（占比 5.32%）为主。

图 1　截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司货币资金余额为 495.56 亿元，较年初减少 16.35%，主要系受证券市场行情波动影响导致安信证券客户资金存款减少所致。公司货币资金以银行存款为主，其中，安信证券客户存款为 265.86 亿元，占比 53.65%。2017 年末，公司自有资金 226.70 亿元，其中受限货币资金合计 22.05 亿元，占自有资金的比例为 9.73%，主要系存放在中央银行法定准备金和一般风险准备金专户资金。

截至 2017 年末，公司结算备付金为 107.97 亿元，较年初减少 21.73%，客户备付金、自有备付金和信用备付金均有所减少；其中客户备付金（占比 74.49%）、自有备付金（占比 17.42%）和信用备付金（占比 8.08%）。

截至 2017 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 321.53 亿元，较年初增长 32.11%，主要系公司金融板块新增较大规模的债务工具投资所致；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债务工具为主，占比 67.52%，其余主要是基金等。

截至 2017 年末，公司买入返售金融资产为 123.57 亿元，较年初大幅增长 79.06%，主要系子公司安信证券股票质押回购业务规模增长所致；公司买入返售金融资产中股票占比 73.60%。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产共计提减值准备 0.27 亿元，计提比例为 0.22%。

截至 2017 年末，公司存货账面价值为 87.05 亿元，较年初增长 19.47%，主要系国投贸易存货增加所致；公司存货中原材料占比 20.84%，库存商品占比 42.60%，自制半成品及在产品占比 7.58%，工程施工占比 6.52%；公司对存货计提跌价准备 5.14 亿元，计提比例为 5.57%，计提较为充分；公司存货中受限部分账面价值为 1.71 亿元，主要用于短期借款质押。

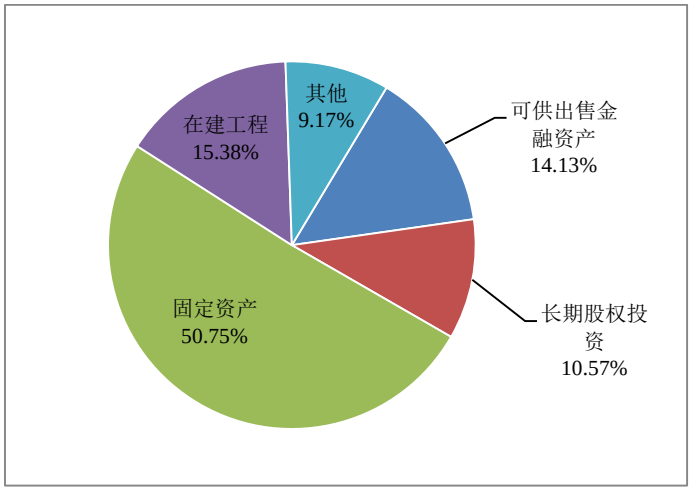
截至 2017 年末，公司其他流动资产为 311.21 亿元，较年初增长 10.86%；其他流动资产主要由

安信证券融出资金构成，占比为81.98%，其中期限在3个月内的占比50.79%，3~6个月的占比15.26%，6个月以上的占比33.95%；其余部分主要系待抵扣进项税、转融通担保资金、理财产品、存出保证金等，占比较小。

非流动资产

截至2017年末，公司非流动资产为3,298.24亿元，较年初增长5.43%；非流动资产以固定资产（占比50.75%）、在建工程（占比15.38%）、可供出售金融资产（占比14.13%）和长期股权投资（占比10.57%）为主。

图2　截至2017年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

受证券市场行情波动影响，截至2017年末，公司可供出售金融资产为466.03亿元，较年初略有增长；公司可供出售金融资产中可供出售权益工具占比49.91%，可供出售债务工具占比16.82%，基金、信托等其他工具占比33.27%。

截至2017年末，公司长期股权投资为348.77亿元，较年初增长41.73%，主要系考虑到渤海银行作为公司重要联营企业，公司对其经营具有较大影响，因此将渤海银行由成本法转为权益法核算所致。公司长期股权投资以联营企业投资（占比89.04%）和合营企业投资（占比10.94%）为主。

截至2017年末，公司固定资产净额为1,673.82亿元，较年初增长9.17%，主要系国投电力项目结转固定资产所致；从构成来看，固定资产以房屋及建筑物（占比63.55%）和机器设备（占比35.22%）为主，固定资产成新率为70.35%，成新率一般。

截至2017年末，公司在建工程为507.32亿元，较年初减少19.69%，主要系在建工程结转为固定资产所致；公司在建工程以水电站和港口等工程为主。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成仍以非流动资产为主；公司流动资产中自有货币资金和融出资金占比较大，流动性较好；非流动资产中固定资产占比较大，但考虑到公司固定资产主要来自电力板块，能带来较为稳定现金流，整体看，公司整体资产质量保持较好水平。

3．负债和所有者权益

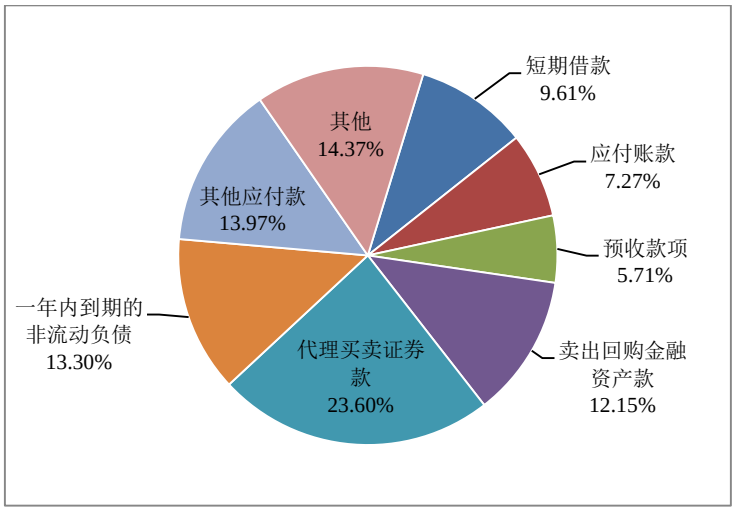
负债

截至2017年末，公司负债总额为3,378.49亿元，较年初变化不大；其中，流动负债占比43.83%，非流动负债占比56.17%，负债构成以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债为1,480.74亿元，较年初略微减少；公司流动负债主要由代理买

卖证券款（占比 23.60%）、其他应付款（占比 13.97%）、一年内到期的非流动负债（占比 13.30%）、卖出回购金融资产款（占比 12.15%）、应付账款（占比 7.27%）、短期借款（占比 9.61%）和预收款项（占比 5.71%）构成。

图 3　截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司短期借款为 142.35 亿元，较年初增长 14.07%，主要系信用借款增长所致；公司短期借款主要由信用借款构成，占比 97.83%。

公司应付账款主要是应付工程款，2017 年末应付账款为 107.67 亿元，较年初下降 26.92%，主要系支付了上海办公楼购楼款所致；从账龄来看，应付账款账龄在 1 年以内（含 1 年）占比 61.81%，1~2 年（含 2 年）占比 27.54%。

截至 2017 年底，公司预收款项为 84.59 亿元，较年初增长 38.34%，主要系国投贸易、国投罗钾预收货款增加所致；公司预收款项账龄以 1 年以内（含 1 年）的为主，占比 84.71%。

截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款为 179.94 亿元，较年初大幅增长 118.34%，主要系国债、企业债等债券投资大幅增加所致；公司卖出回购金融资产款主要以债券（占比 50.02%）和债权收益权（占比 48.35%）为主。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 206.92 亿元，较年初下降 9.19%，主要系子公司安信证券应付资管计划份额持有人净资产下降所致；从构成来看，公司其他应付款以应付合并结构化主体的其他投资人权益（占比 40.72%）、工程及保证金款（占比 24.10%）、往来款（占比 8.52%）、信托业保障基金流动性支持款（占比 6.08%）、基金及准备金（占比 5.58%）为主，其余占比较小。

受证券市场行情波动影响，截至 2017 年底，公司代理买卖证券款为 349.51 亿元，较年初减少 18.81%；公司代理买卖证券款以个人客户为主，占比 71.85%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 196.99 亿元，较年初大幅增长 41.26%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款（占比 67.46%）和一年内到期的应付债券（占比 29.64%）为主。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 46.11 亿元，较年初减少 39.99%，主要系短期应付债券减少所致；其他流动负债构成以短期收益凭证（占比 57.32%）和短期应付债券（占比 26.02%）为主。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 1,897.76 亿元，较年初增长 4.36%；非流动负债主要由长期借款（占比 64.43%）和应付债券（占比 33.45%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款为 1,222.71 亿元，较年初增长 9.77%；公司长期借款主要由信用借款构成，占比 82.47%，利率区间在 0.27%~6.55%。

随着公司及下属公司偿还部分债券，截至 2017 年底，公司应付债券较年初下降 2.82%至 634.73 亿元。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 2,504.33 亿元，较年初增长 8.30%；其中，短期债务占比 25.67%，长期债务占比 74.33%，债务结构以长期债务为主。从经营口径数据来看，截至 2017 年末，公司有息债务到期期限主要在 2022 年及以后，占比 57.38%；此外，公司 2018 年到期债务规模为 479.66 亿元，占全部债务的 19.39%，2019 年到期债务规模为 262.59 亿元，占全部债务的 10.61%。

表 11　截至 2017 年底公司有息债务到期情况表（单位：亿元，%）

到期期限	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后	合计
金额	479.66	262.59	184.98	127.16	1,419.51	**2,473.90**
占比	19.39	10.61	7.48	5.14	57.38	**100.00**

资料来源：公司提供
注：上表有息债务规模系按经营口径统计，与财务口径计算的有息债务规模存在一定差异。

截至 2017 年底，公司资产负债率为 68.45%，较年初下降 2.72 个百分点；剔除代理买卖证券款后，公司自有资产负债率为 66.05%，较年初下降 2.19 个百分点，公司负债水平仍较高。截至 2017 年末底，公司全部债务资本化比率分别为 63.72%、63.20%和 61.66%，长期债务资本化比率分别为 56.61%、56.97%和 54.45%，公司偿债压力有所下降，但总体债务负担仍较重。

总体看，公司负债规模变化不大，负债结构仍以非流动负债为主，公司整体债务压力仍较重。

所有者权益

随着留存利润增加及公司转增实收资本，截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1,557.03 亿元，较年初增长 15.62%；其中，归属于母公司的所有者权益占比 46.07%，少数股东权益占比 53.93%（主要系合并范围内非全资子公司较多所致）。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 47.12%，资本公积占比 7.53%，其他综合收益占比 5.65%，未分配利润占比 32.20%。公司所有者权益结构稳定性一般。

总体看，公司所有者权益稳步增长，规模很大，所有者权益结构整体稳定性一般。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业总收入894.03亿元，实现净利润145.97亿元，同比分别增长2.71%和3.89%。公司营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。2017年，公司营业收入为793.87亿元，在营业总收入中的占比小幅增至88.80%；公司手续费及佣金收入为62.98亿元，在营业总收入中占比为7.04%；公司利息收入对营业总收入贡献度仍较低，2017年占比为4.16%。

2017年，公司期间费用小幅下降，费用总额为180.29亿元，同比减少2.48%；其中，销售费用为59.35亿元，同比下降2.24%，管理费用为42.43亿元，同比减少6.39%，财务费用为78.51亿元，同比减少0.43%。2017年，公司费用收入比为20.17%，费用控制能力有所提升。2017年，公司资产减值损失为9.27亿元，同比增长135.07%，主要系固定资产和可供出售金融资产计提的减值损失增加，且新增计提商誉减值损失所致。

公司投资收益规模较大，主要来自股权处置产生的投资收益以及旗下金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益；2017年公司实现投资收益104.57亿元，同比增加20.47%，主要系公司处

置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致；其中处置可供出售金融资产取得的投资收益占比50.50%，可供出售金融资产等取得的投资收益占比13.61%，处置长期股权投资产生的投资收益占比13.07%，权益法核算的长期股权投资收益占比10.44%，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益占比11.07%。2017年，公司投资收益占营业利润的比重为57.35%，较2016年提升6.50个百分点，对营业利润的贡献较高。

表 12　公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业利润	170.70	182.34
利润总额	180.23	182.36
净利润	140.50	145.97
营业利润率	33.82	30.27
总资产报酬率	5.38	5.44
净资产收益率	10.19	10.05

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利能力指标看，2017 年，公司营业利润率为 30.27%，较上年下降 3.55 个百分点；公司净资产收益率略微下降至 10.05%，仍处于较好水平；公司总资产报酬率为 5.44%，较上年小幅增长；公司盈利能力仍属较强。

总体看，2017 年，公司保持了较好的盈利能力，投资收益对营业利润贡献较大，需注意投资收益易受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响，面临一定波动风险。

5．现金流

从经营活动来看，2016~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 218.38 亿元和 11.11 亿元；2017 年大幅下降的原因主要系受证券市场交投活跃度低迷影响，安信证券客户资金减少所致。除金融板块外，其他业务板块现金流相对较稳定。2017 年，公司经营活动现金流入 1,065.66 亿元，经营活动现金流出为 1,054.55 亿元。2017 年，公司现金收入比为 98.68%，较上年增长 6.72 个百分点，现金收入质量较好。

从投资活动来看，2016~2017 年，公司投资活动现金流量净额均呈大幅净流出态势，净流出规模分别为 356.94 亿元和 224.00 亿元；2017 年净流出规模减少主要系收回投资收到的资金增加所致。2017 年，公司投资活动现金流入为 728.90 亿元，投资活动现金流出为 952.89 亿元。

从筹资活动看，2016~2017 年，公司筹资活动现金流量均呈净流入态势，分别为 20.09 亿元和 100.39 亿元，2017 年较 2016 年增加 80.30 亿元，主要系子公司国投资本定向增发 80 亿元所致。2017 年，公司筹资活动现金流入为 985.45 亿元，筹资活动现金流出为 885.07 亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	218.38	11.11
投资性现金流量净额	-356.94	-224.00
筹资性现金流量净额	20.09	100.39
现金及现金等价物净增加额	-116.53	-113.99
年末现金及现金等价物余额	731.26	617.27

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2017 年，受金融业务客户资金流出增加影响，公司经营活动现金流净额大幅下降，仍呈净流入状态；投资活动保持较大规模净流出状态。目前，随着公司在建工程的持续投入建设，公司仍存在一定外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.11 倍和 1.05 倍，均呈小幅上升态势；现金短期债务比为 1.31 倍，较上年有所下降，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较好；此外，公司流动资产中货币资金较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 375.35 亿元，同比略有减少，主要由利润总额（占比 48.58%）、折旧（占比 22.62%）和计入财务费用的利息支出（占比 21.08%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.38 倍，EBITDA 对利息的保障倍数仍较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.15 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。考虑到公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，资产、收入规模很大，政府支持力度很强，公司长期偿债能力极强。

截至 2017 年底，公司（合并口径）已获得银行授信额度 7,233.79 亿元，未使用额度 5,055.62 亿元。

截至 2017 年底，公司（合并口径）对外担保金额 64.77 亿元（不含子公司中投保），其中对大唐集团担保 25.00 亿元，国投煤炭有限公司 15.00 亿元。截至本报告出具日，公司对外担保情况无重大变化；公司担保涉及的或有负债风险较低。

截至 2017 年底，公司及下属子公司涉及多起未决诉讼（含起诉与被诉），2017 年审计报告中已计提预计负债金额为 3,872.00 万元，对公司经营状况影响较小。

根据公司提供的查询日期为 2018 年 4 月 24 日的中国人民银行企业信用报告显示，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司中央企业中的大型国有投资控股公司，政策资金支持力度很大，长短期偿债能力较好，整体偿债能力仍属极强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以 2017 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“16 国投 01”、“17 国投 01”和“18 国投 01”的待偿本金合计 80.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，公司净资产和利润指标对合计待偿本金的保障程度较好，但公司经营净现金流对合计待偿本金保障程度较弱。

表 14　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
所有者权益/待偿本金合计	19.46
EBITDA/待偿本金合计	4.69
净利润/待偿本金合计	1.82
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.14

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为大型中央企业，资本实力较强，营收规模较大，盈利能力较强，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。联合评级认为，公司对“16 国投 01”、“17 国投 01”和“18 国投 01”的偿还能力极强。

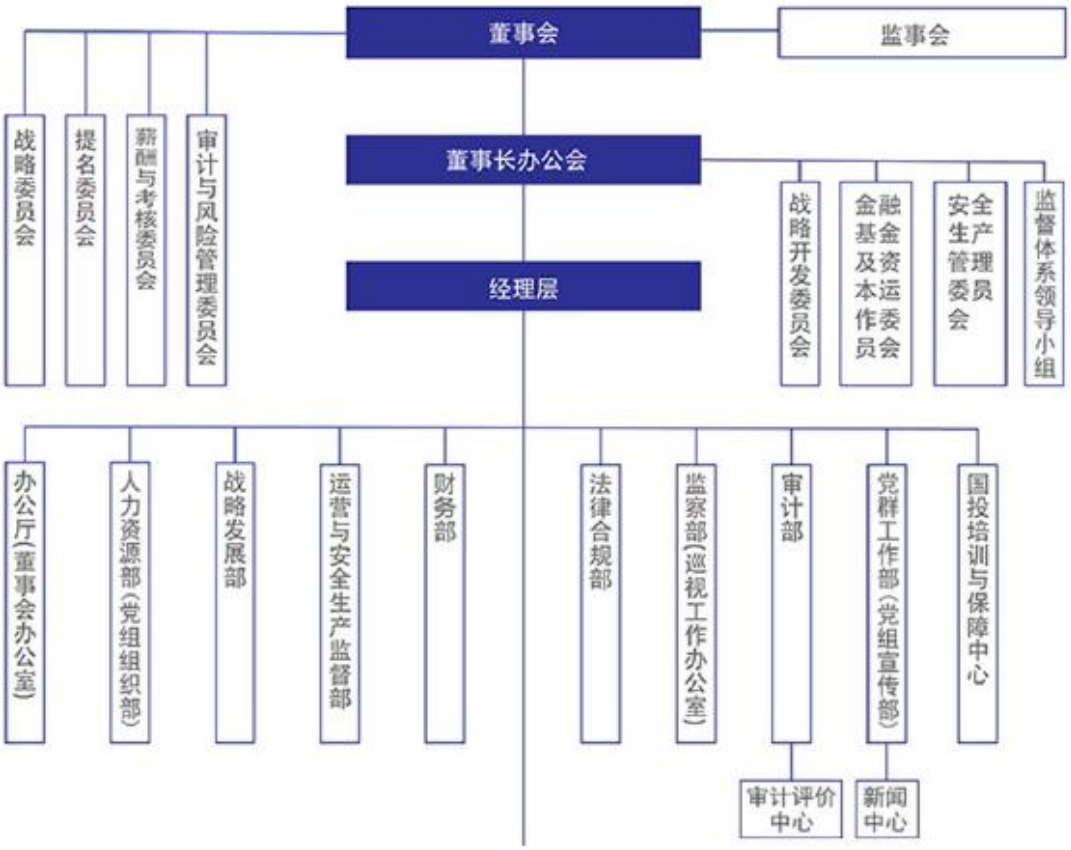
八、综合评价

公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，资本实力雄厚，受国家大力支持；2017 年，公司资产规模稳步增长，业务结构更为均衡，四大业务板块中基础产业板块保持明显规模优势，金融板块业务实现较好发展，盈利能力保持较好水平。

同时，联合评级也关注到公司债务负担仍较重，资本支出压力较大以及投资收益存在一定不稳定性；此外，公司国际业务对收入贡献度较高，国际政治风险发生或对公司经营带来不利影响。

综上，联合评级维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国投 01”、“17 国投 01”和“18 国投 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　国家开发投资集团有限公司组织结构图



附件 2　国家开发投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	4,671.16	4,935.52
所有者权益（亿元）	1,346.71	1,557.03
短期债务（亿元）	529.54	642.84
长期债务（亿元）	1,782.96	1,861.49
全部债务（亿元）	2,312.50	2,504.33
营业总收入（亿元）	870.45	894.03
净利润（亿元）	140.50	145.97
EBITDA（亿元）	378.23	375.35
经营性净现金流（亿元）	218.38	11.11
应收账款周转次数(次)	10.04	10.47
存货周转次数（次）	6.15	7.28
总资产周转次数（次）	0.18	0.19
现金收入比率（%）	91.96	98.68
总资本收益率（%）	5.81	5.83
总资产报酬率（%）	5.38	5.44
净资产收益率（%）	10.19	10.05
营业利润率（%）	33.82	30.27
费用收入比（%）	21.24	20.17
资产负债率（%）	71.17	68.45
全部债务资本化比率（%）	63.20	61.66
长期债务资本化比率（%）	56.97	54.45
流动比率（倍）	1.02	1.11
速动比率（倍）	0.98	1.05
现金短期债务比（倍）	1.61	1.31
经营现金流动负债比率（%）	14.50	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	3.43	3.38
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.15
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.73	4.69

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出+利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）

注：现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息债务部分

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销+利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。