跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1267 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和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”、“18 国投 01”和“18 国投 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 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 亿元	AAA	AAA	2018/6/27
17 国投 01	20 亿元	AAA	AAA	2018/6/27
18 国投 01	30 亿元	AAA	AAA	2018/6/27
18 国投 02	20 亿元	AAA	AAA	2018/5/8

评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	4,935.52	5,822.83
所有者权益（亿元）	1,557.03	1,848.74
长期债务（亿元）	1,861.49	2,159.59
全部债务（亿元）	2,504.33	3,104.28
营业总收入（亿元）	894.03	1,213.80
净利润（亿元）	145.97	162.75
EBITDA（亿元）	375.35	420.07
经营性净现金流（亿元）	11.11	48.22
营业利润率（%）	23.44	21.57
净资产收益率（%）	10.05	9.56
资产负债率（%）	68.45	68.25
全部债务资本化比率（%）	61.66	62.67
流动比率（倍）	1.11	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	3.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.75	4.20

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；2018 年，随着公司业务发展和资产划拨转入，公司资产规模持续增长，资本实力很强，资产质量较好；四大业务板块实现稳步发展，其中基础产业板块继续保持明显规模优势，公司整体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进一步加重，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。

未来，随着公司在建及拟建大型水电项目的建设完成，公司电力装机规模将进一步扩大，并且随着公司产业链一体化布局逐步完整，公司经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国投 01”、“17 国投 01”、“18 国投 01”和“18 国投 02”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，能够得到国家的大力支持，2018 年，随着业务稳步发展，以及国务院国资委将中国医药集团部分股权划转至公司，公司资产规模持续增长，资本实力雄厚，盈利能力保持较好水平。

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，竞争实力很强。未来随着在建电力项目投入运营，业务规模将进一步扩大。

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：[illegible] 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，公司注册资本增至 338.00 亿元。截至 2018 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 2018 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，较上年无变化；公司纳入合并报表范围内的一级子公司共计 22 家，公司旗下拥有多家上市公司，包括国投电力控股股份有限公司（以下简称“国投电力”，股票代码“600886.SH”）、国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”，股票代码“600061.SH”）、国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”，股票代码“600962.SH”）、亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普股份”，股票代码“603013.SH”）、神州高铁技术股份有限公司（以下简称“神州高铁”，股票代码“000008.SZ”）等，在资本市场具有很强影响力。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 5,822.83 亿元，负债合计 3,974.09 亿元，所有者权益合计 1,848.74 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 845.06 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 1,213.80 亿元，净利润 162.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 61.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.43 亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜成门北大街 6 号-6 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”。本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书约定一致。跟踪期内，公司按期足额偿付本期债券利息。

“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”。本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书约定一致。跟踪期内，公司按期足额偿付本期债券利息。

“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”。本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书约定一致。跟踪期内，公司按期足额偿付本期债券利息。

“18 国投 02”

“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（第二期）”，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 4.74%，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 5 月 16 日，付息日为债券存续期间每年的 5 月 16 日。本期债券于 2018 年 5 月 29 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 国投 02”，证券代码“143648.SH”。本期债券募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书约定一致。跟踪期内，公司按期足额偿付本期债券利息。

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

电力行业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是国民经济的第一基础产业。经过多年发展，各国的电力工业从电力生产、建设规模、能源构成到电源和电网的技术都发生了变化，形成火电、水电、核电等多种工业类型，发电量和发电装机容量也随之增长。电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展，截至 2018 年底，我国 1,000MW 超超临界机组超过 97 台，五大电力公司火电机组的脱硫率和脱硝率均保持很高水平，清洁能源装机容量连续保持较高增速，电源结构逐步优化。

2018 年，全国全口径发电装机容量为 19.00 亿千瓦，同比增长 6.50%，其中火电装机容量为 11.44 亿千瓦，同比增长 3.00%，但火电装机容量占总发电装机容量的比重进一步下降至 60.20%。2018 年，全国新增发电装机容量 1.2 亿千瓦、同比减少 605 万千瓦；其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的 73.0%。“5·31 光伏新政”出台后，光伏发电增速放缓，全年新增太阳能发电装机容量比上年下降 16.2%；国家加快推进和实施光伏扶贫政策，西部地区新增太阳能发电比重同比提高 7.8 个百分点。东、中部地区新增风电装机占比为 64.2%、太阳能发电装机占比为 72.2%。全国新增煤电

2,903 万千瓦、同比少投产 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平。发电装机绿色转型持续推进。

从发电量看，2018 年，我国全口径发电量为 69,940 亿千瓦时，同比增长 8.99%。各类型发电设备利用小时均同比提高；2018 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,862 小时，同比增长 73 小时；其中，水电 3,613 小时，提高 16 小时；火电 4,361 小时，提高 143 小时；核电 7,184 小时，提高 95 小时；并网风电 2,095 小时，为 2013 年以来新高，比上年提高 146 小时；并网太阳能发电 1,212 小时，提高 7 小时。

分类型看，2018 年，水电发电量 12,329 亿千瓦时、同比增长 3.2%，火电发电量 4.92 万亿千瓦时、同比增长 7.3%。全国并网太阳能发电、风电、核电发电量分别为 1,775 亿千瓦时、3,660 亿千瓦时和 2,944 亿千瓦时，同比分别增长 50.8%、20.2%和 18.6%。我国电力供应方面，非化石能源发电量持续快速增长，生产结构持续优化。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏、黑龙江、安徽、吉林等 14 个省份第二大发电类型。

电力消费方面，2018 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，全国全社会用电量为 68,449 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 1,175 亿千瓦时，同比增长 7.49%；第二产业 44,922 亿千瓦时，同比增长 5.53%；第三产业 8,825 亿千瓦时，同比增长 10.69%；城乡居民生活 8,703 亿千瓦时，同比增长 7.74%。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。

煤炭供给层面，2018 年，电力燃料供需总体平衡，地区性时段性偏紧，煤电企业经营仍比较困难。反映电煤采购成本的 CECI 5500 大卡综合价波动区间为 571-635 元/吨，各期价格均超过国家发展改革委等《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行〔2016〕2808 号）规定的绿色区间（价格正常）上限，国内煤电企业采购成本居高不下。2018 年，全年全国火电企业亏损面仍近 50%。电煤价格的高位运行将给电力企业成本控制带来较大压力。

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，2018 年以来主要政策如下表所示。清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点，此外，现阶段我国政府通过加快电网络建设、化解过剩产能及电力市场改革等举措，积极化解我国电力供需不平衡以及火电产能相对过剩情况，可保证我国电力行业的稳定、向好发展。

表 1　2018 年以来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
《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》	发改委、财政部、国资委、工信部等 6 部委	煤电行业淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组，2018 年全国淘汰关停 400 万千瓦煤电落后产能。加大燃煤电厂超低排放和节能改造力度，中部地区具备条件的机组 2018 年完成，西部地区于 2020 年完成。	2018 年 4 月
《关于 2018 年度风电建设管理有关要求的通知》	国家能源局	严格落实电力送出和消纳条件，推行竞争方式配置风电项目，优化风电建设投资环境，积极推进就近全额消纳风电项目。	2018 年 5 月
《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》	发改委、能源局	提高市场化交易电量规模、推进各类发电企业进入市场、放开符合条件的用户进入市场、积极培育售电市场主体、完善市场主体注册、公示、承诺、备案制度、规范市场主体交易行为、完善市场化交易电量价格形成机制、加强事中事后监管、加快推进电力市场主体信用建设。	2018 年 7 月
《关于印发 2018 年各省（区、市）煤电超低排放和节能改造目标任务的通知》	能源局	继续加大力度推进煤电超低排放和节能改造工作，2018 年全国完成超低排放改造 4,868 万千瓦，节能改造 5,390.5 万千瓦。	2018 年 8 月
《关于推进电力交易机构规范化建设的通知》	发改委、能源局	推进电力交易机构股份制改造、充分发挥市场管理委员会作用、进一步规范电力交易机构运行。	2018 年 8 月
《可再生能源电力配额及考核办法（第二次征求意见稿）》	国家能源局	通过向各省级行政区下达年度可再生能源占电力消费量比重指标，要求各类售电公司、参与电力直接交易的电力用户和拥有自备电厂的企业共同完成可再生能源电力消纳任务。	2018 年 9 月

关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报	发改委、能源局	加快推动试点工作，国家发改委和能源局决定建立增量配电业务改革试点进展情况每月通报制度。	2018 年 10 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，2018 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，带动各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善。电煤价格的高位运行将持续给电力企业成本控制带来较大压力。我国政府通过化解过剩产能、售电侧改革等举措，积极促进电力行业的内部改革，以保证我国电力行业的稳定、向好发展。

2．港口行业

港口是具有水陆联运设备和条件，供船舶安全进出和停泊的运输枢纽，是水陆交通的集结点和枢纽，是工农业产品和外贸进出口物资的集散地，是船舶停泊、装卸货物、上下旅客、补充给养的场所。作为综合运输基地，港口行业与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，其发展水平已成为衡量一个国家经济现代化水平的重要标志之一。国际集装箱海运业务凭借其运输量大、成本低的特点，已成为国际贸易的主要承运方式，是港口行业的核心业务。

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。根据《2018 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2018 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 23,919 个，较上年减少 3,659 个；其中，沿海港口生产用码头泊位 5,734 个，较上年减少 96 个；内河港口生产用码头泊位 18,185 个，较上年减少 3,563 个；全国港口拥有万吨级及以上泊位 2,444 个，较上年增加 78 个；其中，沿海港口万吨级及以上泊位 2,007 个，较上年增加 59 个；内河港口万吨级及以上泊位 437 个，较上年增加 19 个。

近年来，随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2018 年，全国港口完成货物吞吐量 143.51 亿吨，较上年增长 2.5%；其中，沿海港口完成货物吞吐量 94.63 亿吨，较上年增长 4.5%；内河港口完成货物吞吐量 48.88 亿吨，较上年下降 1.3%。从货种吞吐情况看，2018 年，全国港口完成外贸货物吞吐 41.89 亿吨，较上年增长 2.4%。其中，沿海港口完成 37.44 亿吨，较上年增长 2.5%；内河港口完成 4.45 亿吨，较上年增长 1.6%。2018 年全国港口完成集装箱吞吐量 2.51 亿 TEU，较上年增长 5.3%。其中，沿海港口完成 2.22 亿 TEU，增长 5.2%；内河港口完成 2,909 万 TEU，较上年增长 6.2%。全国规模以上港口完成集装箱铁水联运量 450

万 TEU，较上年增长 29.4%，占规模以上港口集装箱吞吐量 1.80%。

2018 年，全国规模以上港口完成货物吞吐量 133.45 亿吨，较上年增长 2.9%。其中，完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨，较上年增长 3.4%；石油、天然气及制品吞吐量 10.66 亿吨，较上年增长 3.8%；金属矿石吞吐量 21.22 亿吨，较上年增长 3.1%。

2018 年，全国港口完成旅客吞吐量 1.77 亿人，较上年下降 4.3%。其中，沿海港口完成 0.88 亿人，增长 1.9%；内河港口完成 0.89 亿人，较上年下降 9.7%。全年我国邮轮旅客运输量 250 万人，较上年增长 2.7%。

行业政策方面，2017 年 10 月，中国共产党第十九次全国代表大会在京召开，十九大报告提出了一系列新理念、新思想、新战略、新举措；其中，十九大报告关于“赋予自由贸易试验区更大改革自主权，探索建设自由贸易港”的提法受到港航界广泛关注。2018 年 1 月，财政部、海关总署和税务总局发布《关于完善启运港退税政策的通知》（财税[2018]5 号），对符合条件的出口企业从启运地口岸启运报关出口，由符合条件的运输企业承运，从水路转关直航或经停指定口岸，自离境地口岸（以下称离境港）离境的集装箱货物，实行启运港退税政策。对从经停港报关出口、由符合条件的运输企业途中加装的集装箱货物，符合前款规定的运输方式、离境地点要求的，以经停港作为货物的启运港，也实行启运港退税政策。2019 年 3 月，交通运输部发布《交通运输部、国家发改委关于修订印发《港口收费计费办法》通知》（交水规[2019]2 号），将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。

总体看，2018 年，中国港口货物吞吐量和旅客吞吐量仍保持增长趋势，但受英国脱欧，中美贸易摩擦的影响，外贸的波动可能会对港口货物吞吐量带来一定影响。随着我国“一带一路”和“长江经济带”等国家战略政策的深入实施，港口行业发展面临的政策环境仍向好，但在环保和控费等政策的持续趋严，港口行业盈利能力面临一定的挑战。

四、管理与内控分析

2018 年以来，公司管理团队存在较大变动。原董事、总经理、党组副书记余剑锋离任，聘任施红祥为公司董事、总经理、党组副书记，聘任钱蒙为公司董事、党组副书记；其余公司高级管理人员变动情况如下表所示；公司新聘任高级管理人员均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。

表 2　2018 年以来公司高级管理人员变动情况

姓名	担任职务	变动情形
余剑锋	董事、总经理、党组副书记	离任
钱蒙	副总经理、党组成员	离任
张华	总会计师、党组成员	离任
王力达	党组纪检组组长、党组成员	离任
陈德春	副总经理、党组成员	离任
范轶	董事会秘书	离任
施洪祥	董事、总经理、党组副书记	聘任
钱蒙	董事、党组副书记	聘任
沈翎	总会计师、党组成员	聘任
胡昌元	党组纪检组组长、党组成员	聘任
杜文民	副总经理、党组成员	聘任

钟国东	副总经理、党组成员	聘任
王维东	董事会秘书	聘任

资料来源：公司提供

组织结构方面，根据 2018 年 3 月《深化党和国家机构改革方案》，国有重点大型企业监事会的职责划入审计署，公司不再设立监事会。2018 年以来，公司主要内控制度、和管理制度未发生重大变化；公司董事会、党组及经营管理层均各司其职，公司治理和内部控制体制运行良好，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，公司治理及内控保持稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司整体经营规模很大，目前业务仍主要包括基础产业、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四大板块，以基础产业板块为主，具体包括电力、矿业和交通物流板块。

2018年，公司各业务较好发展，实现营业总收入1,213.80亿元，同比增长35.77%。从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，2018年公司营业收入为1,129.04亿元，同比增长42.22%，四大业务板块收入均有所增长，占营业总收入的93.02%，占比较上年上升4.22个百分点。利息收入和手续费及佣金收入对营业总收入贡献度较低，2018年占比分别为3.06%和3.92%，其中利息收入主要来自于金融类子公司，2018年为37.19亿元，较上年基本持平，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”），受证券市场行情影响，2018年同比下降24.45%至47.58亿元。2018年，公司实现净利润162.75亿元，同比增加11.49%。

表 3　公司营业总收入构成情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	793.87	88.80	1,129.04	93.02
利息收入	37.18	4.16	37.19	3.06
手续费及佣金收入	62.98	7.04	47.58	3.92
营业总收入	**894.03**	**100.00**	**1,213.80**	**100.00**

资料来源：公司提供

从营业收入结构看，2018年公司基础产业板块收入为496.50亿元，同比增长28.72%，主要系发电量增加使得电力板块收入增长带动；基础产业收入主要来自于电力业务，2018年电力业务收入为410.11亿元，同比增长29.60%，矿业和交通物流业务对基础板块收入贡献相对较少，2018年分别实现收入47.98亿元和38.41亿元。2018年，公司前瞻性战略性实现收入175.15亿元，同比增长112.95%，主要系公司收购神州高铁等公司使得合并范围扩大所致，其占营业收入的比例由2017年的10.36%快速增至2018年的15.51%。2018年，公司金融及服务业收入为133.27亿元，同比大幅增长65.61%，主要系中国电子工程设计院有限公司（以下简称“电子院”）业务量增加所致，对营业收入贡献度小幅提升，占比为11.80%。2018年，公司国际板块收入为342.78亿元，同比增长35.77%，主要因为板块

子公司贸易额增加所致，国际业务收入仍是公司营业收入的第二大组成部分，2018年占比30.36%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务板快		2017 年			2018 年		
		营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
基础产业	电力	316.45	39.86	40.58	410.11	36.32	40.41
	矿业	40.28	5.07	59.71	47.98	4.25	60.94
	交通物流	29.00	3.65	25.66	38.41	3.40	30.85
	小计	**385.73**	**48.59**	**41.46**	**496.50**	**43.98**	**41.65**
前瞻性战略性产业		82.25	10.36	17.57	175.15	15.51	16.97
金融及服务业		80.47	10.14	20.48	133.27	11.80	12.94
国际业务		252.47	31.80	5.68	342.78	30.36	4.80
其他		-7.05	-1.32	--	-18.67	-1.65	--
合计		**793.87**	**100.00**	**25.08**	**1,129.04**	**100.00**	**23.31**

资料来源：公司提供
注：上表“其他”项主要系板块间收入抵消，均为负值，故无毛利率

从营业收入的毛利率情况来看，2018年，公司整体毛利率水平小幅下降至23.31%，主要系受金融及服务业和国际业务板块毛利率下滑影响，整体毛利率水平尚可。分板块来看，公司基础产业板块毛利率为41.65%，较上年变化不大；前瞻性战略性产业毛利率为16.97%，较上年小幅下降；受金融市场行情低迷影响，公司金融及服务业毛利率较上年下滑7.54个百分点至12.94%；受外部环境影响，国际业务毛利率水平为4.80%，较上年下滑0.88个百分点，仍处于较低水平。

公司投资收益主要来源于包括权益法核算的长期股权投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益、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等。2018 年，公司取得投资收益 112.78 亿元，同比增长 7.85%，主要系国资委将中国医药集团 20.26%的股权划转至公司，导致权益法核算的长期股权投资收益大幅增加所致，投资收益占营业利润的 61.48%，占比较上年增加，对公司营业利润贡献度较大。考虑到公司投资收益易受宏观经济环境、所投企业经营状况等因素影响，公司面临一定投资收益波动风险。

总体看，2018 年公司业务整体发展较好，收入及利润规模均有所增加，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，整体毛利率水平尚可。公司投资收益对营业利润贡献仍较大，易受宏观经济环境、所投企业经营状况等因素影响，存在一定波动风险。

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。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，截至2018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、国投甘肃小三峡发电有限公司、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。受益于全国电力消费增长及公司火电机组投产，2018年，公司电力板块实现收入410.11亿元，同比增长29.60%，为公司收入占比最高的业务板块。

发售电量方面，2018 年，公司发、售电量均较上年有所增长，发电量同比增长 17.62%至 1,516.64

亿千瓦时，售电量同比增长 17.26%至 1,471.99 亿千瓦时。从装机容量上看，随着项目新增投产，2018 年末，公司装机容量为 3,405.50 万千瓦，较年初增长 7.70%。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 2018 年底，公司水电装机容量为 1,672.00 万千瓦，火电装机容量为 1,575.60 万千瓦，风电装机容量为 110.10 万千瓦，光伏发电装机容量为 47.80 万千瓦。公司主要电力项目分布情况如下表所示，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 5　公司电力板块主要经营指标（单位：万千瓦，亿千瓦时）

项目	2017 年	2018 年
装机容量	3,162.00	3,405.50
发电量	1,289.49	1,516.64
售电量	1,255.31	1,471.99

资料来源：公司提供

表 6　截至 2018 年底公司主要电力项目分布情况（单位：万千瓦，%）

类别	项目名称	可控装机容量	电厂服务区域	国投电力权益占比	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	400.00	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		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	**1,575.60**	-	-	-
风电	国投白银风电	9.50	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
	龙门风电	4.50	广西	64.89	控股
	Afton	5.00	英国	100.00	控股
	小计	**110.10**	--	--	--

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	4.00	云南	64.89	控股
	南庄	30.00		100.00	控股
	会理	2.00	四川	26.52	控股
	冕宁	1.00		31.20	控股
	小计	**47.80**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建项目主要系电力板块项目，包括两河口水电站、杨房沟水电站和湄洲湾电厂二期，计划总投资合计 885.82 亿元，项目建设规模较大，截至 2018 年末已投资 424.36 亿元，尚需投资 461.46 亿元，未来存在较大的对外融资需求，具体详见下表。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。

表 7　截至 2018 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资		截至 2018 年底已投资	2019 年投资计划
	自有资金	外部融资		
两河口水电站	132.91	531.66	305.21	50.49
杨房沟水电站	40.01	160.02	60.91	15.03
湄洲湾电厂二期	21.22	43.09	58.24	0.90
合计	**194.14**	**691.68**	**424.36**	**66.42**

资料来源：公司提供

从电厂平均设备利用小时数来看，受下游产业需求增长影响，2018 年，公司水电、火电、风电的平均设备利用小时数均呈增长态势，分别为 5,048.00 小时、4,367.00 小时和 1,997.00 小时，同比分别增长 1.67%、23.26%和 13.53%，光电平均设备利用小时数小幅下降 2.74%至 1,458.00 小时，主要系新收购电站光伏设备利用小时数较低所致。

表 8　公司控股电厂平均设备利用小时数（单位：小时）

类别	2017 年	2018 年
水电	4,965.00	5,048.00
火电	3,543.00	4,367.00
风电	1,759.00	1,997.00
光电	1,499.00	1,458.00

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，2018 年，受政府价格调控影响，公司水电、火电和光电平均销售价格均有所下降，风电平均销售价格较上年基本持平。目前国内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 9　公司主要电力平均销售电价（单位：元/千瓦时）

项目	2017 年	2018 年
水电	0.251	0.247
火电	0.357	0.341

项目	2017 年	2018 年
风电	0.473	0.479
光电	0.998	0.960

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，公司电力装机规模将进一步扩大，发电能力有望提升，综合抗风险能力持续增强。但联合评级关注到，目前公司在建电力项目建设规模较大，未来仍存在较大的对外融资需求；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

矿产板块主要由公司全资子公司国投矿业投资有限公司负责，从事战略性、稀缺性矿产资源及相关产业的投资。2016 年公司剥离煤炭板块后，公司矿产资源开发业务主要为化肥业务。目前管理投资企业包括：国投罗钾、国投金城冶金有限责任公司、国投重庆页岩气开发利用有限公司等企业。2018 年，公司矿业板块收入为 47.98 亿元，同比增长 19.12%，主要系硫酸钾市场价格上升所致。

国投罗钾是公司以股权收购方式取得控股的钾肥生产企业，截至 2018 年末，公司已探明的 KCl（122b+332+333）给水度资源储量 1.18 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，截至 2018 年末，公司拥有年产 160 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。

表 10　公司主要化肥硫酸钾经营指标（单位：万吨，元/吨）

项目	2017 年	2018 年
产量	168.39	175.00
销量	182.17	173.00
均价	2,113.43	2,613.00

资料来源：公司提供

2018 年，公司硫酸钾产量为 175.00 万吨，同比增长 3.93%；销量为 173.00 万吨，同比下降 5.03%；受此影响，硫酸钾产销率由 2017 年的 108.18%下降至 98.86%，但仍处于较高水平。2018 年，公司硫酸钾销售均价为 2,613.00 元/吨，同比增长 23.64%。

总体看，目前公司矿业板块主要是化肥业务，2018 年公司硫酸钾产量有所增加，随着钾肥价格走高，公司矿业板块收入有所增长。

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，2018 年，公司交通物流板块收入为 38.41 亿元，同比增长 32.45%，主要系港口业务吞吐量增长所致。

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。近两年，公司控股的港口主要集中在环渤海地区、东南沿海、海南、北部湾及长江干线地区，包括镇江港、曹妃甸港和京唐港等，2018 年 12 月，公司已将镇江港出售转让，截至 2018 年底，公司控股的港口企业为 7 家。随着宏观经济环境企稳和新港口投入使用，2018 年，公司港口散货吞吐量为 23,810.00 万吨，同比增长 29.49%，其中镇江港散货吞吐量为 8,516.00 万吨、曹妃甸散货吞吐量为 7,305.00 万吨、京唐港散货吞吐量为

5,138.00 万吨。目前，公司镇江港吞吐量占比较高，随着镇江港出售转让，将对公司交通物流板块业务未来收入增长造成一定不利影响。

表 11　公司港口散货吞吐量（单位：万吨）

名称	2017 年	2018 年
镇江港	7,003.00	8,516.00
曹妃甸	5,045.00	7,305.00
京唐港	3,955.00	5,138.00
洋浦港	778.00	664.00
重庆果园港	758.00	109.00
孚宝洋码头	354.00	743.00
湄洲湾	493.00	924.00
钦州港	--	411.00
合计	**18,386.00**	**23,810.00**

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，2017 年以来，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，随着湄洲湾产业园建设项目完工，2018 年国投物流实现营业收入 578.90 万元。

总体看，2018 年，公司港口散货吞吐量有所增长，带动公司交通物流板块收入小幅增长，对营业收入贡献度仍较低。随着镇江港出售转让，将对公司交通物流板块业务未来收入增长造成一定不利影响。

3．前瞻性战略性板块

公司于 2016 年规划前瞻性战略性板块并积极拓展相关业务，目前前瞻性战略性产业板块主要由国投高新负责，国投高新是国内最早专业从事股权投资和创业投资的国有投资公司之一。作为公司前瞻性战略性新兴产业板块的核心企业，国投高新以基金为主要抓手，在先进制造业、健康产业、环保产业和信息技术产业等前瞻性战略性新兴产业领域进行积极探索，促进基金业务与控股业务的融合联动，并发挥国有资本的引领带动作用，服务国家战略和国投战略。目前国投高新拟控股的前瞻性战略性产业项目包括：工业机器人、高端医疗器械、高端船舶、海洋工程装备、农业机械等先进制造业。2018 年，公司前瞻性战略性板块实现收入 175.15 亿元，同比增长 112.95%，主要系公司收购神州高铁等公司所致，在营业收入中的占比亦提升至 15.51%。

目前，国投高新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”）、亚普股份、国投中鲁等。其中，国投创业主要从事环保、生物医药、信息等领域的 VC 投资业务；国投创新主要从事先进制造、移动互联等领域的 PE 投资业务；国投创益主要从事涉农类、政府引导专项基金的投资业务；国投创合主要从事新兴产业股权投资、创业投资母基金和政府引导基金的投资业务；海峡基金主要从事海西地区大资管及外币股权基金的投资业务。截至 2018 年底，国投高新共管理基金 33 只，包括先进制造业基金、京津冀协同发展基金、科技成果转化基金、央企扶贫基金、新兴产业创业投资引导基金、军民融合基金等国家级政府引导基金，基金管理规模合计 1,591.80 亿元，是央企中基金管理规模最大、管理社会资本最多、管理社保基金最多的股权基金投资机构。

此外，2018 年，国投高新要约收购神州高铁无限售条件流通股（股票代码“000008.SZ”，股票简称“神州高铁”），要约收购价格为 5.30 元/股，2018 年 11 月完成要约收购后，国投高新持有神州高铁 5.64 亿股股份，持股比例为 20.00%，系神州高铁第一大股东。截至 2018 年末，神州高铁资产总额 104.22 亿元，所有者权益 74.05 亿元，2018 年营业总收入为 25.65 亿元，净利润 3.42 亿元。

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。国投高科形成了“股权投资-股权管理-股权经营”和“资产经营与资本经营相结合”的运作模式，先后投资和培育了浙江医药等 A 股上市公司，以及亚普股份等龙头企业。

亚普股份主要从事汽车塑料油箱的生产和销售，生产能力为 1,360 万只/年，是国内市场的领军企业，国内排名第一，在世界排名第三。2018 年，亚普股份油箱产量和销量分别为 993 万只和 1,005 万只，同比分别增长 7.47%和 5.79%。

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。2018 年，国投中鲁果汁产量为 12.01 万吨，销量 13.28 万吨。2018 年，国投中鲁实现营业收入 9.63 亿元，同比减少 2.29%，实现净利润 0.01 亿元，同比减少 16.78%。

此外，公司全资设立国投健康产业投资有限公司（简称“国投健康”），主要负责养老产业、医疗健康及相关产业等业务发展和经营管理，探索发展以养老产业为核心，上下游联动的大健康产业链，目前国投健康已建设运营北京和广州两个中心城区健康养老机构。另外，公司全资设立国投生物科技投资有限公司（简称“国投生物”），主要从事投资管理以及涉及生物科技、新能源科技专业领域内的技术开发、转让、咨询和服务等。

总体看，2018 年，公司前瞻性战略性板块稳步发展，板块收入有所增长，在营业收入中的占比亦有所提升。

4．金融及服务业板块

公司先后通过国投资本、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，2018 年，公司金融及服务业收入为 133.27 亿元，同比大幅增长 65.61%，主要系电子院业务增加所致，对营业收入贡献度小幅提升，占比为 11.80%。

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（以下简称“国投泰康信托”）涉足证券、信托等业务。截至 2018 年底，国投资本总资产 1,554.60 亿元，所有者权益 398.00 亿元；2018 年，国投资本实现营业总收入 105.14 亿元，净利润 20.25 亿元。

安信证券作为全国综合性大型券商，具备较强的综合实力。截至 2018 年底，安信证券在全国范围内拥有 333 家证券营业部，全资拥有国投安信期货有限公司（以下简称“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 2018 年底，安信证券资产总额 1,388.37 亿元，所有者权益 309.82 亿元；2018 年，实现营业收入 90.35 亿元，净利润 15.16 亿元。

信托业务方面，近年来，国投泰康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。受通道业务收缩影响，2018 年末，国投泰康信托管理信托规模较上年末下降 25.76%至 2,693.34 亿元，其中主动管理规模为 772.23 亿元。截至 2018 年底，国投泰康信托资产总额为 85.73 亿元，所有者权益 66.95 亿元，2018 年，国投泰康信托实现营业收入 15.04 亿元，净利润 6.52 亿元。

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”）是国投泰康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 2018 年底，国投瑞银共管理 70 只公募基金，规模 772.52 亿元人民币，业内排名 40/131，非货币基金规模 394.31 亿元，业内排名 37/131；公司管理各类资产规模合计约 1347.00 亿元（含公募、专户、香港子公司、专户子公司）。截至 2018 年底，国投瑞银资产总额 14.65 亿元，所有者权益 12.05 亿元；2018 年，国投瑞银实现营业总收入 5.93 亿元，净利润 1.95 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 2018 年末，中投保担保余额为 678.98 亿元，较上年末大幅下降 46.28%，主要系部分项目提前到期、新增担保规模较小所致，截至 2018 年底，中投保融资担保放大倍数为 4.25 倍，担保代偿率为 0.0013%。截至 2018 年底，中投保资产规模 204.53 亿元，所有者权益 101.27 亿元；2018 年度，中投保实现营业总收入 7.15 亿元，净利润 18.61 亿元。

期货业务方面，近几年，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 2018 年底，国投安信期货共有 14 家分支机构，期货保证金规模达 97 亿元；资产总额 117.06 亿元，所有者权益 19.61 亿元；2018 年，国投安信期货实现营业总收入 29.04 亿元，净利润 1.88 亿元。

国投财务公司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 2018 年末，集团成员企业在国投财务公司开户 293 家，全年月均资金归集率为 31.30%；日均吸收存款余额 174.65 亿元；日均贷款余额为 175.25 亿元。截至 2018 年底，国投财务公司资产规模 295.62 亿元，所有者权益 72.03 亿元；2018 年，国投财务公司实现营业总收入 9.64 亿元，净利润 5.34 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。2018 年度，国投资产公司销号项目 8 个，回收资金 888.00 万元。

中国电子工程设计院有限公司定位为公司科技创新的平台，系公司全资子公司，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。2018 年度电子院设计咨询业务收入 10.02 亿元，较上年增长 8.82 亿元，主要系由于工程承包业务增长带动，2018 年工程承包业务实现收入 87.22 亿元，同比增长 68.77%。

总体看，2018 年，在电子院业务收入增长带动下，公司金融及服务业板块收入规模有所增长，在营业收入中的占比有所提升。联合评级也关注到，公司金融及服务业板块整体受金融市场环境影响较大，相关收入或投资收益面临一定的波动风险。

5．国际业务

公司国际业务板块主要由融实国际控股有限公司（以下简称“融实国际”）、中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）、中国成套设备进出口集团有限公司（以下简称“设备进出口公司”）等企业负责，重点开展境外直接投资、国际贸易、国际工程承包等业务。国际业务收入是公司营业收入第二大来源，2018 年，公司国际板块收入为 342.78 亿元，同比增长 35.77%，主要因为板

块子公司贸易额增加所致。

融实国际作为国投集团境外资金管理平台，是国投“走出去”战略的重要运营载体，负责国投集团境外资金业务开展与管理。国投融资租赁有限公司是融实国际投资设立的全资子公司，注册资本 2 亿美元，以“立足集团、面向市场”为经营宗旨，结合国投集团主业特点和优势，在基础实业、节能环保、高端设备制造、健康医疗等众多领域开展融资租赁及相关业务。

国投贸易成立于 1984 年，主要从事大宗商品国际贸易业务，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；1999 年以来，被评为中国进出口额最大的 500 强企业、中国服务业 500 强企业、中国国家 A 类进出口企业。

公司的国际工程承包业务主要由设备进出口公司负责，设备进出口公司成立于 1959 年，公司成立后长期受政府委托，统一组织实施国家对外经济技术援助项目，先后建成了坦赞铁路、塞内加尔国家大剧院、中非班吉体育场、牙买加国际会展中心等 1,500 多个各类对外工程及成套项目，分布在亚非拉 50 多个国家和地区。

总体看，2018 年，随着子公司贸易额增加，公司国际业务的收入有所增长，仍为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，此外，目前中美贸易战或对公司国际业务造成一定不良影响。

6．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 2017~2018 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。2018 年，公司新纳入合并范围的主体为 24 家，不再纳入合并范围主体 14 家，与公司净资产规模相比，合并范围变化的总体规模一般，公司财务数据可比性尚可。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 5,822.83 亿元，负债合计 3,974.09 亿元，所有者权益合计 1,848.74 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 845.06 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 1,213.80 亿元，净利润 162.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 61.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.43 亿元。

2．资产质量

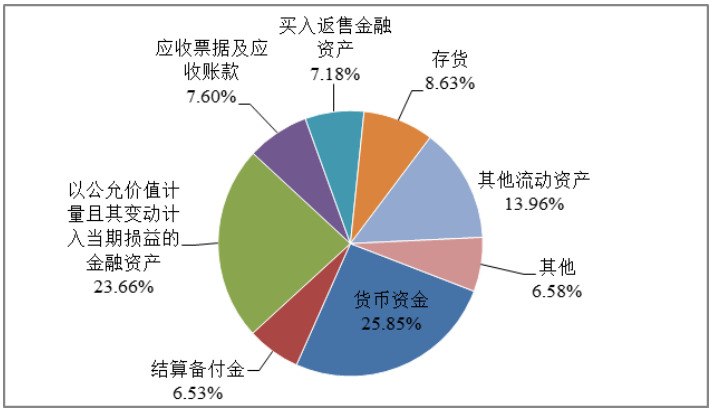
截至 2018 年末，公司资产总额为 5,822.83 亿元，较年初增长 17.98%，主要系国资委将中国医药集团 20.26%股权划转至公司，且金融资产投资规模增加所致；其中，流动资产占 31.92%，非流动

资产占 68.08%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 1,858.86 亿元，较年初增长 13.53%，其中货币资金占比 25.85%、结算备付金占比为 6.53%、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 23.66%、应收票据和应收账款占比 7.60%、买入返售金融资产占比 7.18%、存货占比 8.63%、其他流动资产占比 13.96%。

图 1　截至 2018 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 2018 年底，公司货币资金余额为 480.56 亿元，较年初减少 3.03%，其中受限货币资金合计 32.41 亿元，占货币资金的 6.74%，主要系存放在中央银行法定准备金、各类业务保证金、一般风险准备金专户资金等。

截至 2018 年底，公司结算备付金为 121.40 亿元，较年初增加 12.44%，主要系自有备付金增加；其中客户备付金、自有备付金和信用备付金分别占比 64.09%、27.28%和 8.63%。

截至 2018 年底，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 439.75 亿元，较年初增长 36.77%，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 76.10%。

截至 2018 年底，公司应收票据和应收账款合计 141.26 亿元，较年初增长 49.17%；其中应收票据为 21.31 亿元，主要以银行承兑汇票为主；应收账款为 119.95 亿元，账龄以 1 年以内（含 1 年）（占比 75.34%）和 1~2 年（占比 15.88%）为主，期末余额前五名的应收账款合计占比 40.61%，集中度较高，包括电网公司、天津华泰龙淡化海水公司、河南天冠生物等。

截至 2018 年底，公司买入返售金融资产为 133.48 亿元，较年初增长 8.02%，主要系子公司安信证券股票质押回购业务和债券逆回购规模增长所致；其中股票质押回购占比 70.46%；公司买入返售金融资产共计提减值准备 0.29 亿元，计提比例为 0.21%，计提比例较低，仍存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 160.48 亿元，较年初大幅增长 84.34%，主要系子公司国投贸易、国投生物、冶金业务规模增加所致；公司存货中原材料占比 27.31%，库存商品占比 45.99%，自制半成品及在产品占比 13.01%，工程施工占比 6.02%；公司对存货计提跌价准备 6.39 亿元，主要系针对原材料和产成品计提，存货跌价准备计提比例为 3.83%，计提较为充分。

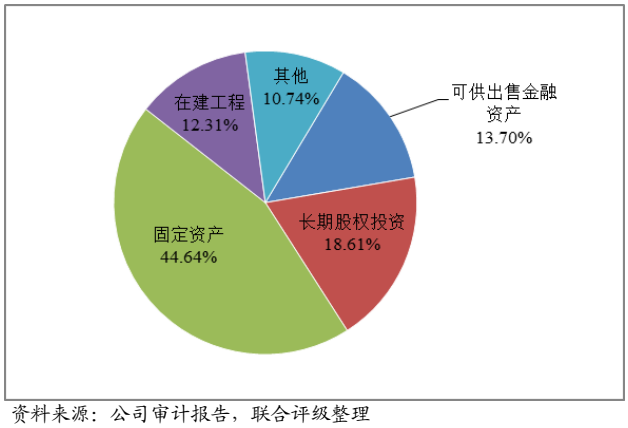
截至 2018 年底，公司其他流动资产为 259.57 亿元，较年初下降 16.59%，主要系融出资金规模下降所致；其他流动资产主要由安信证券融出资金构成，占比为 80.16%。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产余额为 3,963.97 亿元，较年初增长 20.18%，主要系可供出售

金融资产、长期股权投资、长期应收款和商誉增加所致；非流动资产中可供出售金融资产占比 13.70%、长期股权投资占比 18.61%、固定资产占比 44.64%、在建工程占比 12.31%。

图 2　截至 2018 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

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 542.94 亿元，较年初增长 19.07%，主要系债务工具增加；其中可供出售权益工具占比 40.16%，可供出售债务工具占比 30.60%，基金、信托等其他工具占比 29.24%；公司计提减值准备合计 17.27 亿元，计提比例为 3.08%。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 737.72 亿元，较年初增长 111.52%，主要系国资委将中国医药集团 20.26%的股权划转至公司，同时公司增加对中国水环境（集团）有限公司、Arab Potash Company 等联营企业投资所致。公司长期股权投资计提减值准备 9.57 亿元，计提比例 1.28%。

截至 2018 年底，公司固定资产净额为 1,769.68 亿元，较年初增长 5.72%，主要系在建项目结转固定资产所致；从构成来看，固定资产主要以房屋及建筑物（占比 62.32%）和机器设备（占比 36.44%）为主，主要来自于电力板块，固定资产成新率为 68.57%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程为 487.91 亿元，较年初减少 4.32%，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工程为主，如两河口和杨房沟水电站、果园港等。

截至 2018 年底，公司商誉为 106.12 亿元，较年初大幅增长 108.28%，主要系因为收购神州高铁、成都力思特制药股份有限公司等形成的商誉。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以非流动资产为主；公司流动资产中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，公司整体资产质量较好。

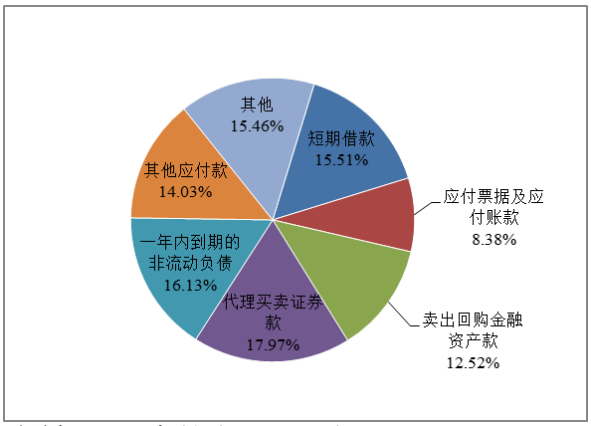
3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 3,974.09 亿元，较年初增长 17.63%；其中，流动负债占比 44.70%，非流动负债占比 55.30%，负债构成以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 1,776.46 亿元，较年初增长 19.97%；公司流动负债主要由短期借款（占比 15.51%）、卖出回购金融资产款（占比 12.52%）、代理买卖证券款（占比 17.97%）、应付票据及应付账款（占比 8.38%）、其他应付款（占比 14.03%）和一年内到期的非流动负债（占比 16.13%）构成。

图 3　截至 2018 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 2018 年底，公司短期借款为 275.56 亿元，较年初增长 93.58%，其中信用借款占比 71.24%，质押借款占比 15.86%，保证借款占比 9.55%。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 148.86 亿元，较年初增长 24.28%，其中应付票据 37.29 亿元，应付账款 111.57 亿元。截至 2018 年底，公司应付账款主要分布在 1 年以内（含 1 年）（占比 72.17%）和 2~3 年（含 3 年）（占比 16.18%）。

截至 2018 年底，公司卖出回购金融资产为 222.48 亿元，较年初增长 23.64%，主要系卖出回购债券规模大幅增长；其中债券占比 80.42%、债权收益权占比 17.98%。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 249.28 亿元，较年初增长 8.19%，主要系往来款增加所致；从构成来看，公司其他应付款中（不含应付利息和应付股利）应付合并结构化主体的其他投资人权益占 40.75%、工程及保证金款占 15.30%、往来款占 14.54%，其余占比较小。

截至 2018 年底，公司代理买卖证券款为 319.18 亿元，较年初减少 8.68%，主要系证券市场行情波动所致；公司代理买卖证券款以个人客户为主，占比 72.11%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 286.53 亿元，较年初大幅增长 45.45%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；其中一年内到期的长期借款占 46.30%、一年内到期的应付债券占比 51.65%。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 2,197.64 亿元，较年初增长 15.80%，主要系长期借款和应付债券增加；非流动负债主要由长期借款（占比 63.47%）和应付债券（占比 34.44%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 1,394.81 亿元，较年初增长 14.07%；公司长期借款主要由信用借款和质押借款构成，分别占比 83.55%和 10.09%，其中信用借款利率区间在 2.10%~6.55%，质押借款利率区间在 1.70%~6.20%。

截至 2018 年底，公司应付债券为 756.81 亿元，较年初增长 19.23%，主要系 2018 年公司及下属公司新发债务融资工具所致。

随着对外融资规模扩大，截至 2018 年底，公司全部债务规模为 3,104.28 亿元，较年初增长 23.96%；其中，短期债务占比 30.43%，长期债务占比 69.57%，短期债务占比较上年上升 4.76 个百分点，但债务结构仍以长期债务为主。截至 2018 年底，公司资产负债率为 68.25%，较年初变化不大；公司自有资产负债率[1]为 65.86%，较年初上升 0.45 个百分点，公司负债水平仍较高。截至 2018 年底，公司全部债务资本化比率为 62.67%，较上年上升 1.01 个百分点，长期债务资本化比率为 53.88%，较

1 自有资产负债率=（资产总额-代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额）/（负债总额-代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额）*100%

上年下降 0.58 个百分点，公司总体债务负担仍较重。

总体看，2018 年，随着对外融资规模扩大，公司负债及债务规模均逐年增加，负债结构仍以非流动负债为主，整体债务压力较重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,848.74 亿元，较年初增长 18.73%，主要系利润留存、资产划拨所致；其中，归属于母公司的所有者权益占比 45.71%，少数股东权益占比 54.29%（主要系合并范围内非全资子公司较多所致，部分上市子公司持股比例虽未超过 50%但形成实际控制，故纳入合并报表）。截至 2018 年底，公司资本公积为 162.61 亿元，较年初大幅增长 201.19%，主要系根据《关于中国医药集团有限公司股权多元化改革有关事项的批复》（国资改革[2018]755 号），国资委将中国医药集团 20.26%的股权划转至公司，增加资本溢价 121.98 亿元。截至 2018 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 40.00%，资本公积占比 19.24%，未分配利润占比 33.03%，公司所有者权益结构稳定性仍一般。

总体看，2018 年，随着利润留存和资产划拨，公司所有者权益规模有所增长，但由于未分配利润占比较高，所有者权益结构整体稳定性仍属一般。

4．盈利能力

2018年，公司实现营业总收入1,213.80亿元，同比增长35.77%；详见本报告第五节经营分析中经营概况处分析；实现净利润162.75亿元，同比增长11.49%。

随着营业总收入增加，公司营业总成本亦有所增长，2018年为1,146.62亿元，同比增长38.81%，其中营业成本占75.52%，期间费用占17.65%。从期间费用来看，2018年，公司费用总额为202.35亿元，同比增长12.23%，主要系对外融资规模扩大，财务费用增加所致；其中，销售费用占比30.25%，管理费用占比24.04%，财务费用占比45.72%。2018年，公司资产减值损失为19.97亿元，同比增长115.50%，主要系坏账损失、存货跌价损失和可供出售金融资产计提减值损失增加，且新增计提无形资产减值损失所致。2017~2018年，公司营业费用率分别为20.17%和16.67%，2018年指标有所降低，费用控制能力有所增强。

公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资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。2018 年，公司实现投资收益 112.78 亿元，同比增加 7.85%，主要系国资委将中国医药集团 20.26%的股权划转至公司，导致权益法核算的长期股权投资收益大幅增加所致。公司投资收益对营业利润贡献较高，2018 年占比为 61.48%，较上年上升 4.21 个百分点。

表 12　公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	894.03	1,213.80
营业总成本	826.01	1,146.62
营业利润	182.59	183.44
净利润	145.97	162.75
营业利润率	23.44	21.57
总资产报酬率	5.90	5.86
净资产收益率	10.05	9.56

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利能力指标看，2018 年，公司营业利润率、净资产收益率和总资产报酬率分别为 21.57%、9.56%和 5.86%，分别较上年下降 1.87 个、0.04 个和 0.50 个百分点，但公司盈利能力仍属较强。

总体看，2018 年，公司收入和利润规模均保持较好增长，盈利能力保持较好水平；但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。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流量仍为净流入状态，净流入规模增加，为 48.22 亿元。从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，净流出规模大幅增加，主要系公司投资规模增加所致。从筹资活动看，2018 年，随着对外融资规模快速扩大，公司筹资活动现金净流入规模较上年大幅增长为 353.52 亿元。公司整体现金流正常。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	11.11	48.22
投资性现金流量净额	-224.00	-429.39
筹资性现金流量净额	100.39	353.52
现金及现金等价物净增加额	-113.99	-26.43
期末现金及现金等价物余额	617.27	590.85

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，2018 年，公司经营活动现金流净流入规模有所增长，投资活动保持较大规模净流出状态；随着对外融资规模扩大，筹资活动净流入规模快速增加。目前，公司投资活动主要依赖外部融资，随着公司在建工程的持续投入建设，公司仍存在较大外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 1.05 倍 0.96 倍，均较上年小幅下降，现金短期债务比为 1.01 倍，较上年下降 0.34 倍，但指标仍处于较好水平，并且考虑到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，2018 年，随着利润规模增长，公司 EBITDA 为 420.07 亿元，同比增长 11.92%，主要由利润总额（占比 46.03%）、折旧（占比 22.97%）和计入财务费用的利息支出（占比 22.09%）构成。受公司对外融资规模扩大影响，2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.12 倍，较上年下降 0.26 倍，EBITDA 对利息保障程度仍较好；EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年下降 0.01 倍，EBITDA 对全部债务的保障倍数尚可。

截至 2018 年底，公司合并口径共获得主要银行授信额度人民币 7,399.41 亿元，其中未使用授信额度 4,941.52 亿元，且公司旗下拥有多家上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司合并范围内对外担保余额 64.92 亿元（不含子公司中投保对外担保），占公司 2018 年末合并口径净资产的 3.51%，其中对大唐集团担保 25.00 亿元，对国投煤炭担保 15.00 亿元，对国投印尼巴布亚水泥担保 8.55 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不大。

截至 2018 年底，公司及下属子公司涉及多起未决诉讼（含起诉与被诉），但对公司经营状况影响不大，2018 年末公司无未决诉讼引起的预计负债。

根据公司提供的查询日期为 2019 年 4 月 17 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，2018 年，公司偿债指标表现较好，考虑到公司作为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，直接和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍属极强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以 2018 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”、“18 国投 01”和“18 国投 02”的待偿本金合计 100.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，公司 2018 年度净资产、利润指标和经营活动现金流净额对合计待偿本金的保障程度均较好。

表 14　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
所有者权益/待偿本金合计	18.49
EBITDA/待偿本金合计	4.20
净利润/待偿本金合计	1.63
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.48

资料来源：公司审计报告，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，资本实力很强，资产质量较好，收入及利润规模均较大，联合评级认为，公司对“16 国投 01”、“17 国投 01”、“18 国投 01”和“18 国投 02”的偿还能力仍属极强。

八、综合评价

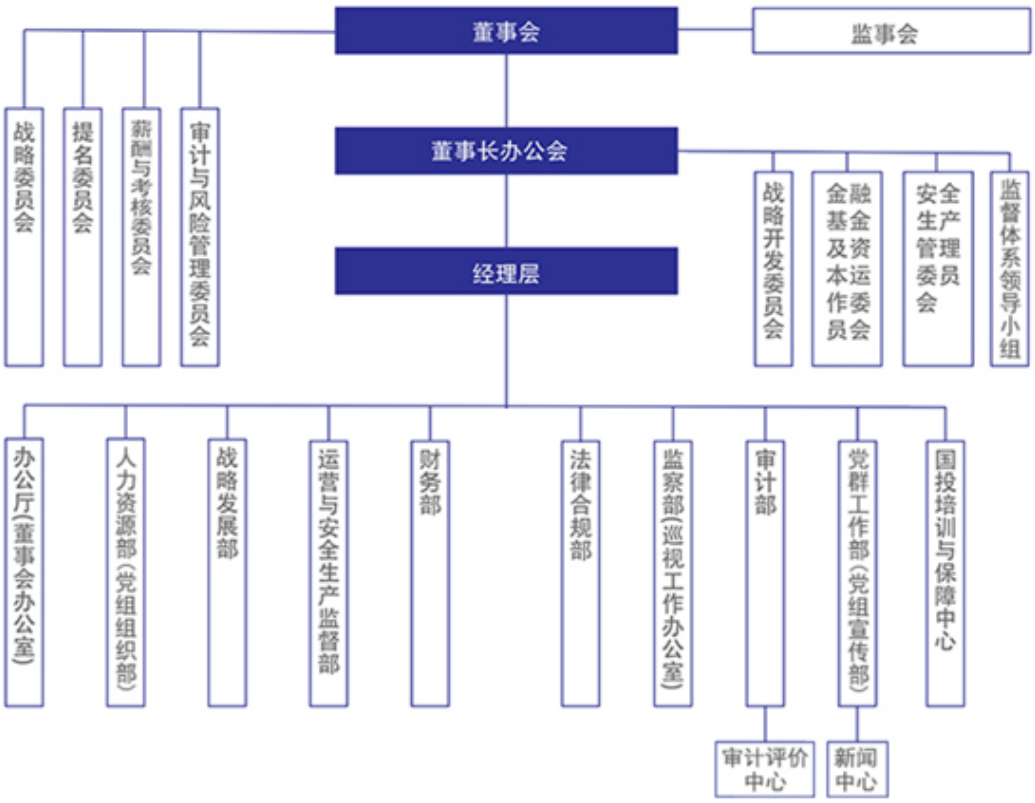
公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，资本实力雄厚，受国家大力支持；2018 年，随着公司业务发展和资产划拨转入，公司资产规模持续增长，资本实力很强，资产质量较好；四大业务板块实现稳步发展，其中基础产业板块继续保持明显规模优势，公司整体盈利能力保持较好水平。

同时，联合评级也关注到公司债务负担进一步加重，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。

未来，随着公司在建及拟建大型水电项目的建设完成，公司电力装机规模将进一步扩大，并且随着公司产业链一体化布局逐步完整，公司经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国投 01”、“17 国投 01”、“18 国投 01”和“18 国投 02”债项信用等级为 AAA。

附件 1　截至 2018 年末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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	4,935.52	5,822.83
负债总额（亿元）	3,378.49	3,974.09
所有者权益（亿元）	1,557.03	1,848.74
短期债务（亿元）	642.84	944.70
长期债务（亿元）	1,861.49	2,159.59
全部债务（亿元）	2,504.33	3,104.28
营业总收入（亿元）	894.03	1,213.80
净利润（亿元）	145.97	162.75
EBITDA（亿元）	375.35	420.07
经营性净现金流（亿元）	11.11	48.22
应收账款周转次数（次）	10.47	22.10
存货周转次数（次）	6.94	6.72
总资产周转次数（次）	0.19	0.23
总资产报酬率（%）	5.90	5.86
净资产收益率（%）	10.05	9.56
营业利润率（%）	23.44	21.57
营业费用率（%）	20.17	16.67
资产负债率（%）	68.45	68.25
全部债务资本化比率（%）	61.66	62.67
长期债务资本化比率（%）	54.45	53.88
流动比率（倍）	1.11	1.05
速动比率（倍）	1.05	0.96
现金短期债务比（倍）	1.31	0.97
经营现金流动负债比率（%）	0.75	2.71
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	3.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.14
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.75	4.20

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]
盈利指标	
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出+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%
营业费用率	（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%
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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+长期应付款中的融资租赁款

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+拆入资金+一年内到期的非流动负债+卖出回购金融资产+其他流动负债中的短期应付债券和应付收益凭证

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

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。