

跟踪评级公告

联合〔2020〕1596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”“18 国投 02”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019/6/21
17 国投 01	20 亿元	AAA	AAA	2019/6/21
18 国投 01	30 亿元	AAA	AAA	2019/6/21
18 国投 02	20 亿元	AAA	AAA	2019/6/21
19 国投 01	20 亿元	AAA	AAA	2019/5/8
19 国投 02	20 亿元	AAA	AAA	2019/7/16
19 国投 03	10 亿元	AAA	AAA	2019/10/31
19 国投 04	20 亿元	AAA	AAA	2019/10/31
20 国投 G1	10 亿元	AAA	AAA	2020/3/3
20 国投 G2	20 亿元	AAA	AAA	2020/3/3

评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	5,792.96	6,318.55
所有者权益（亿元）	1,818.86	1,950.28
归属于母公司所有者权益（亿元）	844.43	898.05
长期债务（亿元）	2,179.78	2,398.27
全部债务（亿元）	3,133.41	3,341.05
营业总收入（亿元）	1,213.80	1,419.46
净利润（亿元）	162.79	161.07
经营性净现金流（亿元）	48.22	127.65
营业利润率（%）	21.57	19.82
净资产收益率（%）	9.64	8.55
资产负债率（%）	68.60	69.13
资产负债率（母公司）（%）	51.81	55.65
全部债务资本化比率（%）	63.27	63.14
全部债务资本化比率（母公司）（%）	51.06	54.31
流动比率（倍）	1.11	1.26
EBITDA（亿元）	420.11	448.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.10	2.24

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. 公司 2018 年财务数据取自 2019 年审计报告期初数；4. 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；2019 年，公司各战略业务单元稳步发展，资产及收入规模进一步提升，基础产业板块继续保持明显规模优势。公司资产质量较好，营业收入规模较大，盈利能力仍处于较好水平。

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；并且投资收益存在一定不稳定性；此外，国内经济形势及国际政治环境或将对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司在建及拟建电力项目的建设完成，公司电力装机规模将进一步扩大；同时资本市场的持续建设将为公司金融板块的发展创造良好的条件；公司整体竞争力有望继续保持。

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”“18 国投 02”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”债项信用等级为 AAA。

优势：

1. 公司系重要大型央企集团，国家支持力度强。公司是国资委下属中央企业中的大型国有投资控股公司，承担部分国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资重任和国有资产结构调整职能，持续得到国家的大力支持。

2. 经营规模大，综合实力强。公司业务多元化发展，其中基础产业板块规模优势明显，市场地位高，竞争实力强。未来随着在建项目投入运营，业务规模将进一步扩大。

3. 资本实力雄厚，盈利能力仍较好。公司资本实力雄厚，资产质量较好，营业收入规模较大，盈利能力仍处于较好水平。

关注

1. 经营环境压力所造成的不利影响。2020年以来新冠肺炎疫情使得国内经济形势下行压力增大，需关注国内经济形势或国际政治环境等因素对公司经营带来的不利影响。

2. 债务负担较重，未来仍有资本支出压力。公司债务规模进一步增长，债务负担仍较重；且随着公司在建项目的推进，面临较大的资本支出压力。

3. 投资收益存在波动性。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，仍面临一定波动风险。

分析师

张晨露 登记编号（R0040216120003）

张 祎 登记编号（R0040216070001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.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他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：



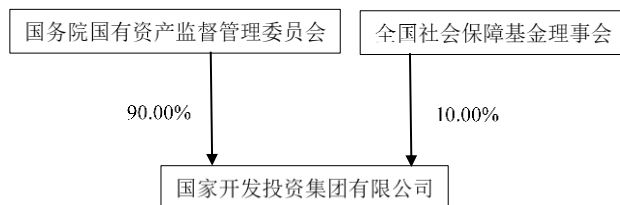
联合信用评级有限公司

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”，系根据国务院国函〔1994〕84号文批准，于1994年开始筹备，并于1995年正式成立，初始注册资本58.00亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为出资人。公司成立之初，业务主要承接了原国家六大专业投资公司约540个划转项目，公司集中精力清理风险项目资产和债权债务纠纷，明晰产权，奠定发展基础。1996年初，基于原有项目资产基础和国家产业政策，公司确立了电力、煤炭、桥路港、建筑材料、化肥、汽车零部件、化纤及化纤原料、电子、医药等重要产业板块，初步整合公司资产，形成了以资产为纽带的母子公司管理架构。

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2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为338.00亿元，由国务院国资委全额出资，国务院国资委是公司的实际控制人。2019年8月，财政部、人力资源社会保障部、国资委联合发布《财政部 人力资源社会保障部 国资委关于划转中国石油天然气集团有限公司等35家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，将公司10%的股权一次性无偿划转给社保基金会持有；截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为338.00亿元，国务院国资委持有公司90.00%的股权，社保基金会持有公司10.00%的股权。

图1 截至报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理

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2020年3月末，公司本部下设集团办公室（董事会办公室、党组办公室）、人力资源部（组织部）、战略发展部、运营与安全生产监督部、财务部、法律合规部、审计部等10个职能部门和1个国投培训与保障中心，较2018年底新增巡视工作办公室；公司纳入合并报表范围内的一级子公司共计25家，较2018年底新增3家。

截至2019年末，公司合并资产总额6,318.55亿元，负债合计4,368.27亿元，所有者权益1,950.28亿元，其中归属于母公司所有者权益898.05亿元。2019年，公司营业总收入为1,419.46亿元，净利润为161.07亿元，其中归属于母公司所有者净利润60.34亿元；经营活动产生的现金流量净额为127.65亿元，现金及现金等价物净增加额96.32亿元。

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：白涛。

二、跟踪债券概况

本报告所跟踪的公司债券为“16 国投 01”“17 国投 01”“18 国投 01”“18 国投 02”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”，债券余额合计 200.00 亿元，均面向合格投资者公开发行，均在上海证券交易所挂牌交易，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，债券信息如下表所示。截至 2019 年末，上述跟踪债券的募集资金均已按照募集说明书的约定使用完毕。跟踪期内，“16 国投 01”“17 国投 01”“18 国投 01”“18 国投 02”“19 国投 01”正常兑付利息，“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”目前尚未到首次付息日。

表1 本报告跟踪债券相关情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	债券代码	债券余额	票面利率	期限	起息日	到期日	募集资金用途
16 国投 01	136465.SH	30.00	3.79	7	2016-06-03	2023-06-03	补充流动资金
17 国投 01	143260.SH	20.00	4.55	5 (3+2)	2017-08-22	2022-08-22	
18 国投 01	143533.SH	30.00	5.17	5 (3+2)	2018-03-23	2023-03-23	补充流动资金和 偿还银行借款
18 国投 02	143648.SH	20.00	4.74	5 (3+2)	2018-05-16	2023-05-16	补充流动资金
19 国投 01	155426.SH	20.00	3.72	3	2019-05-20	2022-05-20	
19 国投 02	155561.SH	20.00	4.48	10	2019-07-25	2029-07-25	
19 国投 03	155842.SH	10.00	3.59	5 (3+2)	2019-11-13	2024-11-13	
19 国投 04	155843.SH	20.00	4.5	10	2019-11-13	2029-11-13	
20 国投 G1	163247.SH	10.00	2.94	3	2020-03-10	2023-03-10	
20 国投 G2	163248.SH	20.00	3.84	10	2020-03-10	2030-03-10	

资料来源：Wind、公司提供，联合评级整理

三、行业分析

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

1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。但2020年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据¹，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7,995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程完成投资3,139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程完成投资4,856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年一季度，中国主要发电企业电源工程建设完成596亿元，同比增长30.9%，主要由于补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”，风电工程投资完成281亿元，同比增长185.9%；

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

同期，电网基本建设工程投资完成365亿元，同比下降27.4%。

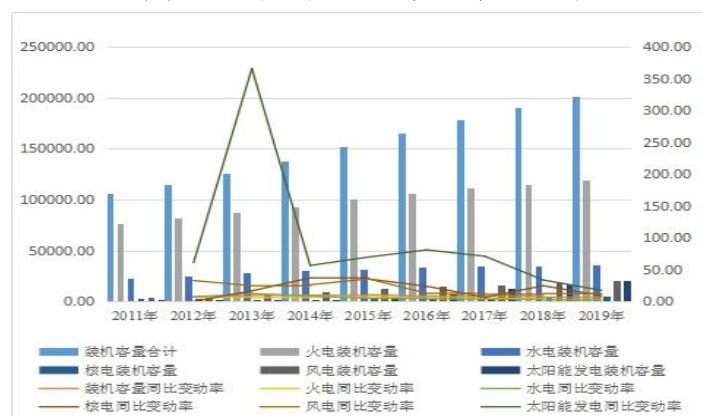
图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：中电联，联合评级整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年一季度，中国发电新增装机容量1,356万千瓦，受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为52%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况（单位：万千瓦、%）

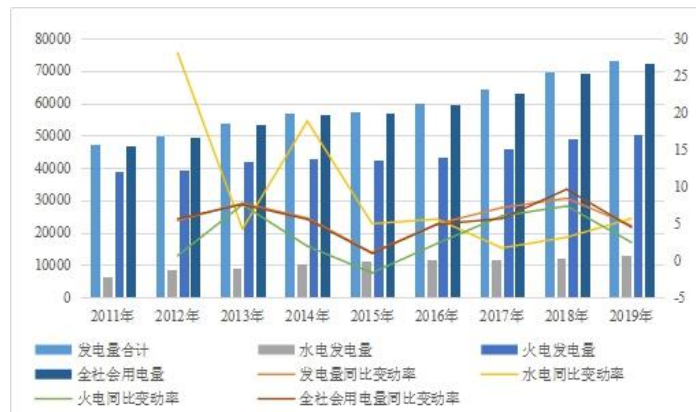


资料来源：中电联，联合评级整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72,255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导

致终端用电需求明显下降；3月，伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点。2020年一季度，中国全社会用电量15,698亿千瓦时，同比下降6.5%，其中，第二、三产业用电量分别同比下降8.8%和8.3%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合评级整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73,253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22,803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6,000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3,825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3,725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1,285小时，同比增加55小时）。2020年一季度，全国主要发电设备平均利用小时均同比下降，带动全国全口径发电量同比下降6.8%至15,822亿千瓦时，其中火电和水电发电量降幅较大。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

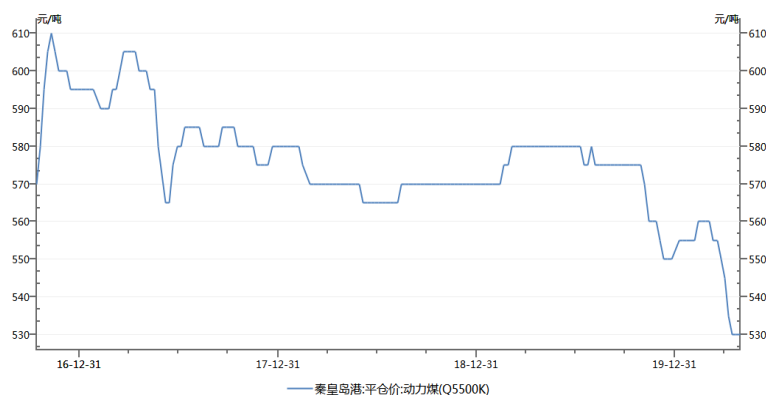
（1）煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用

煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图 5 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

（3）可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020年3月5日，国家能源局发布《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出2020年度新建光伏发电项目补贴预算总额为15亿元。其中，5亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目）按10亿元补贴总额组织项目建设。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月20日发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。

（4）限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障

其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

根据中电联发布的《2019—2020年度全国电力供需形势分析预测报告》和《2020年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。未来电力行业建设将主要围绕以下四方面展开：

(1) 提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

(2) 提高电力资源配置效率。包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

(3) 促进电力高效利用。包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

(4) 全球性新冠肺炎疫情影响下，保障电力基建供应链稳定，缓解电力企业经营压力。包括做好关键设备替代国、替代厂商以及进口部件国产替代工作，推动产业链上下游企业协同解决供货保障问题；加快落实国家减税减负及推动复工复产等有利政策，推动智慧能源电力基础设施建设发展；将复工复产的电力企业纳入疫情期间融资支持范围，支持电力企业发展供应链金融相关服务，针对新能源补贴不到位形成的资金缺口提供相应的融资产品，加快新能源企业资金周转等。

四、管理与内控分析

公司董事长及党组书记存在变动，但不会对公司经营造成重大不利影响，公司治理及内控运行良好。

从管理团队人员变动来看，2019年8月30日下午，公司召开领导班子会议。受中央组织部领导委托，中央组织部有关干部局负责同志宣布了中央关于公司主要领导调整的决定：免去王会生同

志公司董事长、党组书记职务。2020年1月19日下午，公司召开中层以上管理人员大会。中央组织部有关负责同志宣布了中央关于国家开发投资集团有限公司董事长、党组书记调整的决定：白涛同志任公司董事长、党组书记，免去其中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、党委副书记职务。上述人员变更事项不会对公司生产经营产生重大不利影响。

2019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。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司基础产业、前瞻性战略性新兴产业和金融及服务业务发展良好，公司营业总收入规模较大且呈增长趋势，整体毛利率水平尚可；投资收益对营业利润贡献仍较大，存在一定波动风险。同时联合评级也关注到，国际业务对公司营业收入贡献度较高，易受国际政治环境、国家政策及经济形势等因素影响，存在一定政治风险。

公司整体经营规模较大，业务范围覆盖国内外，目前公司业务可以划分为基础产业、前瞻性战略性新兴产业和金融及服务业等业务板块。其中，基础产业板块具体包括电力、矿业和交通物流业务，前瞻性战略性新兴产业业务主要系针对新兴产业的股权投资，金融及服务业包括了金融类业务以及境外直接投资、国际工程承包、国际贸易等部分国际业务。2019年，公司实现营业总收入1,419.46亿元，同比增长16.94%；但受基础产业毛利率下降以及投资收益下滑影响，2019年净利润为161.07亿元，同比小幅下滑1.05%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块		2018年			2019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	410.11	33.79	40.41	424.33	29.89	39.08
	矿业	47.98	3.95	60.94	120.11	8.46	21.59
	交通物流	38.41	3.16	30.85	36.92	2.60	32.35
	小计	496.50	40.90	41.65	581.36	40.95	35.04
前瞻性战略性新兴产业		176.80	14.57	17.74	263.68	18.58	19.55
金融及服务业		567.05	46.72	15.34	641.71	45.21	16.68
其他 (含板块间抵消)		-26.55	-2.19	--	-67.29	-4.74	--
营业总收入合计		1,213.80	100.00	25.77	1,419.46	100.00	24.75
其中：国际业务		380.52	31.35	5.76	538.01	37.90	16.55

注：上表“其他”项主要系板块间收入抵消，无毛利率

资料来源：公司提供

从细分收入来看，2019年，公司基础产业收入同比增长17.09%，主要系电力和矿业收入增长带动；基础产业作为公司重要收入来源之一，其收入仍主要来自电力业务，2019年公司电力业务收入同比增长3.47%，占基础产业收入72.99%；2019年因新增冶金业务，公司矿业收入同比大幅增长150.33%，对基础产业收入贡献度亦大幅提升至20.66%；交通物流业务对基础产业收入贡献仍较少。2019年，公司前瞻性战略性新兴产业发展较好，收入同比增长49.14%，对营业总收入的贡献度亦增至有所增加。2019年，公司金融及服务业收入同比增长13.17%，其对收入贡献度仍较高，占比45.21%。

国际业务方面，2019年，公司国际业务收入同比增长41.39%，主要系国际贸易额增加所致；国际业务对公司营业总收入贡献度较高，2019年为37.90%。

从毛利率情况来看，2019年，公司整体毛利率水平为24.75%，较上年小幅下降1.02个百分点，主要系2019年矿业业务中新增利润率较低的冶金业务，同时电力业务毛利率降低，导致基础产业毛利率水平下降所致。

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。2019年投资收益为101.81亿元，同比下降9.73%，占营业利润的比重为50.93%，对公司营业利润贡献度仍较高。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。

2. 基础产业

基础产业是公司转型升级、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，公司基础产业主要包括电力、矿业和交通物流业务。

(1) 电力业务

公司电力业务收入有所增长，业务规模较大，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，在建电力项目未来计划投资规模仍较大，存在较大资本支出需求；此外，公司电力价格受宏观经济及政府调控影响较大，随着电力平均售价变化，公司电力业务收入存在一定波动风险。

公司电力业务经营主体主要为控股子公司国投电力，截至2019年底，公司持股比例为49.18%。国投电力是上交所上市公司（股票代码：600886.SH），已形成以电力建设为核心，逐步开拓市政、环保等多领域综合发展的业务格局。得益于公司电力项目的陆续投产，2019年公司电力业务收入为424.33亿元，同比增长3.47%。

2019年，公司发、售电量均呈增长趋势，同比分别增长7.03%和6.92%；公司可控装机容量较上年变化不大，为3,406.23万千瓦。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、云南、甘肃等地，火电主要分布在天津、福建、广西等地。截至2020年3月末，公司可控装机容量3,088.83万千瓦，其中，火电控股装机容量为1,188.08万千瓦，水电装机容量为1,675.95万千瓦，风电装机容量为143.00万千瓦，光伏发电装机容量为81.80万千瓦；公司主要电力项目分布情况如下表4所示，电源结构水电和火电均衡，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。

表3 公司电力板块主要经营指标（单位：万千瓦、万千瓦时）

项目	2018年	2019年
可控装机容量	3,405.50	3,406.23
发电量	1,516.64	1,623.25
售电量	1,471.99	1,573.82

资料来源：公司提供

表4 截至2020年3月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	68.50	甘肃	60.45	控股
	白银大峡	2.45		28.15	控股
	小计	1,675.95	--	--	--
火电	国投北疆	400.00	天津	64.00	控股
	华夏电力	120.00	福建	56.00	控股
	湄洲湾	278.60		51.00	控股
	国投钦州	326.00	广西	61.00	控股
	国投盘江	60.00	贵州	55.00	控股
	贵州新源	2.50	贵州	60.00	控股
	创冠环保	0.98	泰国	60.00	控股
	小计	1,188.08	--	--	--
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
	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	30.00		64.89	控股
	烟墩风电	20.00		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
	武定风电	4.80		58.40	控股
	广西龙门风电	9.40	广西	64.89	控股
	Afton	5.00	英国	100.00	控股
	小计	143.00	--	--	--
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
	南庄建水	30.00	云南	100.00	控股
	会理光伏	2.00	四川	26.52	控股
	冕宁光伏	1.00		31.20	控股
	托克逊光伏	14.00	新疆	100.00	控股
	湖州光伏	10.00	浙江	100.00	控股
	定边光伏	10.00	陕西	100.00	控股
	小计	81.80	--	--	--

资料来源：公司提供

在建工程方面，公司在建项目主要系电力板块项目，如下表所示，公司在建电力项目计划总投资合计 939.43 亿元，项目建设规模较大，截至 2020 年 3 月末已投资 503.29 亿元，尚需投资 436.14 亿元，仍存在较大资金需求。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，电源结构将持续优化，综合抗风险能力也将继续增强。

表 5 截至 2020 年 3 月末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 2020 年 3 月末已投资	投资计划	
			2020 年	2021 年
两河口水电站	664.57	367.29	50.49	50.09
杨房沟水电站	200.03	84.45	15.03	23.58
烟墩八 A 风电	15.37	11.80	0.18	0.06
景峡五 A 风电	26.59	18.68	3.77	0.10
景峡五 B 风电	6.75	4.30	3.90	1.87
中宁恩和风电	3.49	2.15	2.27	0.88
浦北风电一期	7.90	6.15	1.18	0.26
浦北风电二期	7.36	6.33	4.51	5.01
共和切吉风电	3.35	0.64	1.58	2.09
天津宁河风电	4.02	1.50	1.28	2.30
合计	939.43	503.29	84.19	86.24

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，2019 年，公司水电、火电、风电、光电的平均设备利用小时数均呈增长态势，其中火电及风电设备利用小时数增速相对较快，同比分别增长 13.93%和 9.36%。

表 6 公司控股电厂平均设备利用小时数（单位：小时）

类别	2018 年	2019 年
水电	5,048	5,156
火电	4,367	4,975
风电	1,997	2,184
光电	1,458	1,538

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，2019 年，受政府价格调控影响，公司水电、光电、风电平均销售价格有所下滑；受煤炭价格影响，火电销售价格小幅增长。

表 7 公司主要电力平均销售电价（单位：元/千瓦时）

项目	2018 年	2019 年
水电	0.247	0.244
火电	0.341	0.356
风电	0.479	0.468
光电	0.960	0.854

资料来源：公司提供

（2）矿业业务

目前公司矿业业务主要是化肥业务，2019 年公司钾肥销量及价格均有所下降，但随着公司冶金项目投产，公司矿业业务收入进一步增长。

矿业业务主要由公司全资子公司国投矿业负责。国投矿业是公司专业从事矿产资源及其相关产业投资的全资子公司，截至 2019 年末注册资本为 20.00 亿元，经营范围主要包括油气、金属、非金属、水气等矿产资源和再生资源、危废资源、新能源、建材及相关配套产品设施的投资开发。2016

年公司剥离煤炭业务后，公司矿产资源开发业务主要为钾肥业务。2019 年，随着灵宝金城“日处理 2,000 吨复杂难处理金精矿多金属综合回收”项目投产，公司新增冶金业务。公司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。2019 年，因新增冶金业务，公司矿业收入同比大幅增加 150.33%至 120.11 亿元。

钾肥业务方面，截至 2019 年末，公司已探明的 KCl（122b+332+333）给水度资源储量 1.18 亿吨。国投罗钾在罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾，是世界上单体最大的硫酸钾生产企业。截至 2019 年末，国投罗钾拥有年产 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。

2019 年，由于市场需求减少，公司硫酸钾产量及销量均有所下降，同比分别下滑 3.53%和 17.75%。从价格来看，2019 年硫酸钾均价为 2,500 元/吨，较上年下滑 4.32%，主要系 2019 年下半年以来硫酸钾需求少、库存多导致价格下行。

表 8 公司主要化肥硫酸钾经营指标（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年	2019 年
产量	170	164
销量	169	139
均价	2,613	2,500

资料来源：公司提供

（3）交通物流业务

受到国内经济转型、外贸形势及港口转让等因素的多重影响，公司交通物流业务收入有所下滑，在营业收入中的占比较低。

公司交通物流业务主要由全资子公司国投交通控股有限公司从事港口和相关配套项目的开发、经营和管理。公司交通物流业务在公司营业收入中的占比较低，2019 年交通物流业务收入为 36.92 亿元，同比下滑 3.88%，主要系镇江港转让导致港口收入减少，以及湄洲湾产业园收入增加共同所致。

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。近年来，公司控股的港口主要集中在环渤海、东南沿海等地区，包括镇江港、曹妃甸港和京唐港等。2018 年 12 月，公司出售转让镇江港。2019 年 12 月，重庆果园港因公司进行股权置换，不再纳入公司合并范围。截至 2019 年底，公司控股的港口企业为 6 家。受港口出售及股权置换影响，2019 年，公司港口散货吞吐量大幅下滑 42.52%至 13,687 万吨。

表 9 公司港口散货吞吐量（单位：万吨）

名称	2018 年	2019 年
曹妃甸港	7,305	6,739
京唐港	5,138	4,564
湄洲湾	924	1,218
洋浦港	664	600
钦州港	411	566
孚宝洋浦码头	109	0
重庆果园港	743	--
镇江港	8,516	--
合计	23,810	13,687

注：镇江港已于2018年12月转让、重庆果园港已于2019年进行股权置换
资料来源：公司提供

3. 前瞻性战略性新兴产业

公司前瞻性战略性新兴产业实现较好发展，收入快速增长，在营业收入中的占比亦有所提升。

公司前瞻性战略性新兴产业通过推动基金投资与控股投资融合联动，重点发展先进制造业、大健康、城市环保、生物质能源等产业。2019年，公司前瞻性战略性新兴产业收入为263.68亿元，同比增长49.14%，占营业总收入比重提升至18.58%。

国投高新系公司前瞻性战略性新兴产业投资平台，以促进集团创新发展和转型升级为定位，主要从事控股直投业务和股权基金业务。截至2019年末，国投高新控、参股多家新兴产业领域上市公司，基金管理规模达1,467亿元，是管理国家级政府引导基金支数最多的股权基金投资管理机构，也是央企中从事股权基金业务最早、品种最全、规模最大的股权基金投资管理机构之一。

国投高新股权基金业务目前拥有国投创业投资管理有限公司、国投创新投资管理有限公司、国投创合（北京）基金管理有限公司、海峡汇富产业投资基金管理有限公司4家基金管理公司，形成了覆盖VC、PE、FOF、政策性专项基金、区域性基金的多元格局。

国投高新控股直投业务主要投向先进制造及信息技术、医药医疗及生命科学、环保及新材料等领域，主要投资控股企业包括亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普汽车”）、国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”）、神州高铁等。

亚普汽车成立于1988年，2018年在A股上市（股票名称：“亚普股份”，股票代码：“603013.SH”）。亚普汽车是专业从事汽车燃油燃料系统的研发、制造和销售的全球燃料系统供应商，系国家高新技术企业、国家认定企业技术中心、国家扬州汽车零部件产业基地骨干企业，其国内乘用车市场占有率达到近40%，全球市场占有率约为10%，国内行业排名第一、全球第三，业务分布范围广泛。2019年，亚普汽车油箱产量及销量分别为965.39万只和954.33万只，同比分别下滑2.73%和5.07%。

国投中鲁成立于2001年，2004年在A股上市（股票代码：“600962.SH”），主营业务为浓缩果汁生产和销售，是国内浓缩果汁行业大型企业之一。国投中鲁作为国内最早从事浓缩苹果汁加工的企业，在行业内拥有良好的口碑和形象，是中国食品土畜进出口商会副会长单位、果汁分会理事长单位，中国饮料工业协会果蔬汁分会副会长单位和国家首批农业产业化重点龙头企业。2019年，国投中鲁产量为19.30万吨，销量为17.95万吨，同比分别增长60.70%和35.17%。

神州高铁作为轨道交通运营维护智能装备提供商和运营及维保服务提供商，是轨道交通运营维护领域唯一一家涵盖全产业链的主板上市公司（股票代码：“000008.SZ”），是中国高铁及城轨运营检修维护装备制造产业的领军企业。神州高铁拥有核心产品400余项，其中26项处于国内、国际领先地位。在城市轨道交通领域，为36座城市提供了车辆检修工艺系统；为长沙、北京中低速磁浮提供了车辆检修工艺系统；为北京地铁、重庆城市轨道交通提供了信号集成系统。截至2019年末，神州高铁资产总额120.45亿元，所有者权益75.76亿元；2019年，神州高铁实现营业总收入32.20亿元，实现净利润4.57亿元，同比分别增长25.55%和33.79%。

公司于2016年11月全资设立国投健康产业投资有限公司（简称“国投健康”），注册资本20.00亿元。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，目前已建设运营北京、广州和上海三个中心城区健康养老机构。

公司于2017年3月全资设立国投生物科技投资有限公司（简称“国投生物”），注册资本20.00亿元。国投生物结合国投集团对前瞻性战略性新兴产业的发展要求，国投生物重点发展绿色、低碳生物能源，以做优做强燃料乙醇业务为主攻方向，并逐步向高附加值的生物科技产品拓展。

4. 金融及服务业

公司金融及服务业业务较为齐全，2019 年收入规模有所增长，对营业总收入贡献度较高。联合评级也关注到，公司金融及服务业整体受宏观经济以及金融市场环境等因素影响较大，相关收入或投资收益面临一定的波动风险。

金融及服务业包括了金融类业务以及境外直接投资、国际工程承包、国际贸易等部分国际业务，该业务收入占营业总收入比例较高。2019 年金融及服务业收入合计 641.71 亿元，同比增长 13.17%。

国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）系公司金融业务投资与管理的专业化平台。公司在适度范围内不断加大金融产业的投资力度，现已覆盖证券、信托、证券投资基金、银行、担保、财务公司、期货、财产保险、保险经纪等多个金融领域。截至 2019 年末，国投资本总资产 1,781.09 亿元，所有者权益 430.41 亿元；2019 年，国投资本实现营业总收入 112.67 亿元，同比增长 7.17%，随着公允价值收益大幅增加，国投资本实现净利润 35.00 亿元，同比增长 72.83%。

证券业务方面，安信证券股份有限公司（以下简称“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 2019 年底，安信证券在全国范围内拥有 331 家证券营业部、45 家分公司，全资持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，行业竞争力较强。截至 2019 年末，安信证券资产总额 1,608.67 亿元，所有者权益 328.23 亿元；安信证券 2019 年实现营业总收入 91.87 亿元，净利润 24.68 亿元。

期货业务方面，国投安信期货主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、投资咨询业务和资产管理业务。截至 2019 年末，国投安信期货共有 13 家分支机构，并设有全资风险管理子公司；国投安信期货保证金规模合计 131.62 亿元；资产总额 155.29 亿元，所有者权益 21.15 亿元；2019 年，国投安信期货实现营业总收入 11.71 亿元，净利润 1.54 亿元。

信托业务方面，国投泰康信托有限公司（以下简称“国投泰康信托”）主要开展实业投行、资产管理、财富管理等业务。截至 2019 年末，受主动收缩通道业务影响，国投泰康信托管理的信托规模为 2,002.30 亿元，较年初下降 25.66%。2019 年，国投泰康信托实现营业总收入 21.92 亿元；净利润 10.84 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基金管理公司。截至 2019 年末，国投瑞银管理资产总规模 1,158.92 亿元，其中公募基金规模 821.77 亿元，专户子公司资管计划 198.48 亿元。截至 2019 年末，国投瑞银资产总额 17.21 亿元，所有者权益 13.71 亿元；2019 年，国投瑞银实现营业总收入 6.27 亿元，净利润 1.64 亿元。

担保业务方面，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）业务包括融资性担保、金融担保和履约类担保。截至 2019 年末，中投保担保余额 501.67 亿元，较年初减少 26.11%；资产规模 265.13 亿元，所有者权益 106.67 亿元；2019 年，中投保实现营业总收入 22.97 亿元，净利润 8.31 亿元。

国投财务是由公司及下属投资企业共同出资组建（国投集团本部持股 35.60%，集团内一致行动人持股合计 100.00%），为集团成员企业提供共享金融平台，旨在加强国投集团资金集中管理能力，提高资金使用效率，降低资金使用成本。截至 2019 年末，国投财务成员企业在国投财务公司开户 326 家，全年月均资金归集率为 96.41%；日均吸收存款余额 193.19 亿元；日均贷款余额为 161.17 亿元。

国投资产管理有限公司（以下简称“国投资产”）是公司专门从事资产管理业务的全资子公司，是公司金融服务业板块的重要组成部分和结构调整的平台。2019 年，国投资产销号项目 4 个，回收资金 6,133.97 万元。

中国电子工程设计院（以下简称“电子院”）以设计为龙头，服务范围涵盖前期咨询、规划、环境和节能评价、工程设计、项目管理、工程承包、工程检测评定等全过程。2019 年，电子院设计咨询业务收入 9.69 亿元（设计业务 9.02 亿元、咨询业务 0.67 亿元）；工程承包业务实现收入 65 亿元。

融实国际作为国投集团境外资金管理平台，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在上海自由贸易试验区投资设立的专业从事融资租赁及相关业务的全资子公司，注册资本 2.00 亿美元，其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。

中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）成立于 1984 年，主要从事大宗商品国际贸易业务。国投贸易主营业务主要分为三大板块：国际国内贸易业务、仓储物流服务及实业投资。国际国内贸易方面，建立了涵盖纺织原料、化工化纤、油脂油料、粮食饲料、食品、葡萄酒等主要商品领域的贸易体系和与贸易业务相配套的信息服务、电子商务及物流平台，贸易业务遍及全球 100 多个国家和地区；仓储物流方面，在中国主要口岸拥有较为健全完备的仓储、物流、保税设施和完善的服務功能；在实业投资领域，高强 PE 技术水平及市场占有率处于国内领先地位。

中国成套设备进出口集团有限公司（以下简称“中成集团”）是公司开展国际业务的重要平台。中成集团伴随着新中国援外事业的发展而成长壮大，先后在亚非拉 100 多个国家和地区建成了坦赞铁路、毛里塔尼亚友谊港、塞内加尔国家大剧院、中非班吉体育场等 1,600 多个各类项目，涉及交通、电力、冶金、化工、轻工、纺织等十多个行业。

5. 未来发展

公司制定了总体发展方向，公司承担一定国有资产结构调整职能，有望获得国家持续支持，业务发展前景较好。2020 年以来新冠肺炎疫情使得国内经济形势下行压力增大，需关注国内经济形势或国际政治环境等因素对公司经营带来的不利影响。

公司“十三五”发展规划的指导思想是：高举习近平新时代中国特色社会主义思想伟大旗帜，全面贯彻党的十九大精神，按照高质量发展的要求，紧抓我国社会主要矛盾变化带来的机遇，为美好生活补短板，为新兴产业做导向，全面深化改革，全面从严治党，大胆探索，创新发展，锐意进取，做强做优做大国有资本，力争进入世界 500 强，加快建设具有全球竞争力的世界一流资本投资公司。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务数据均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。2019 年，公司合并范围有一定变化，但相对公司整体规模来说变化规模一般。会计政策变更方面，公司于 2019 年度执行了财政部颁布或修订的以下企业会计准则：《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号文）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号文）《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》《企业会计准则第 12 号——债务重组》，对一般企业财务报表和合并财务报表格式进行了修订。另外，公司旗下部分子公司于 2019 年度执行《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新金融工具准则以及新租赁准则《企业会计准则第 21 号——租赁》，对财务报表科目产生较广泛影响，但不构成重大影响。公司在 2019 年审计报告中，对 2018 年数据进行了追溯调整，本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数。

整体看，公司财务数据可比性较好。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

公司资产规模较大且稳步增长，资产构成以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金、拆出资金及交易性金融资产占比较大，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，公司整体资产质量仍较好。

截至 2019 年末，公司资产总额为 6,318.55 亿元，较年初增长 9.07%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占 38.85%，非流动资产占 61.15%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 24.81%，主要系货币资金、拆出资金及各类金融资产规模增加所致；从构成来看，货币资金、拆出资金、交易性金融资产占比相对较高，分别为 26.51%、12.47%和 21.26%，此外，结算备付金、应收票据及应收账款、买入返售金融资产和存货分别占比 5.25%、6.93%、7.49%和 6.90%，其余科目占比均较小。

表 10 公司流动资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年
流动资产	1,966.75	2,454.68
其中：货币资金	482.35	650.81
结算备付金	121.43	128.89
拆出资金	210.46	306.03
应收票据及应收账款	138.89	170.08
存货	160.48	169.39
买入返售金融资产	133.35	183.84
交易性金融资产	510.34	521.76

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年末公司货币资金较年初增长 34.93%，以银行存款为主，其中自有资金及客户资金存款均有所增长。随着证券市场行情回暖，公司结算备付金较年初小幅增长 6.14%。公司拆出资金主要系子公司融资融券业务融出资金，2019 年末较年初增长 45.41%。2019 年末，公司应收票据及应收账款科目中，应收账款为 141.62 亿元，较年初增长 18.15%，主要系国投高新、国投智能所投资公司的应收账款增加，公司前五名应收账款合计占比 19.47%，包括云南电网有限责任公司、国网福建省电力有限公司等；公司已计提应收账款坏账准备 1.42 亿元，计提比例为 7.27%。公司存货较年初小幅增长 5.55%，其中库存商品（产成品）占比 51.25%、原材料占比 23.53%、半成品及在产品占比 19.41%，公司计提存货跌价准备 3.93 亿元，计提比例 2.27%。公司买入返售金融资产较年初增长 37.86%，主要系子公司股票质押回购业务增长所致。截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 521.76 亿元，较年初小幅增长 2.24%；其中债务工具占比 66.51%、权益工具占比 31.33%，其他投资占比较小。

非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初变化不大，其中主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成，分别占比 21.83%、44.16%和 13.19%，可供出售金融资产和其他债权投资分别占比 4.29%和 4.56%，其他科目占比不大。

表 11 公司非流动资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年
非流动资产	3,826.21	3,863.87
其中：长期股权投资	737.73	843.59
固定资产	1,769.68	1,706.26
在建工程	487.91	509.70
可供出售金融资产	164.62	165.61
其他债权投资	222.24	176.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司长期股权投资较年初增长 14.35%，主要系对联营企业投资增加所致。公司固定资产规模较大，为 1,706.26 亿元，较年初小幅下降 3.58%，以房屋及建筑物、机器设备为主，2019 年末分别占比 71.72%和 27.66%；公司固定资产成新率²为 68.18%。公司在建工程较年初增长 4.47%，包括两河口水电站、杨房沟水电站等多个工程。此外，金融资产科目方面，截至 2019 年末，公司可供出售金融资产为 165.61 亿元。截至 2019 年末，公司债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产分别为 26.43 亿元、176.07 亿元、41.95 亿元和 21.07 亿元；其中债权投资主要系委托贷款及应收款项类投资，其他债权投资主要系公司债、企业债、地方债、信托等固定收益投资，其他权益工具主要系证券公司收益互换产品，其他非流动金融资产为权益工具投资。

受限资产

截至 2019 年末，公司受限资产合计 429.18 亿元，占资产总额的 6.79%，主要是为取得银行借款提供的抵押、质押资产，主要抵押权人、质押权人为商业银行，所有权受限期限大部分为 1~3 年。

表 12 截至 2019 年末公司资产受限情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	507,289.78	0.80	保证金、存单质押、住房维修金、社保金等
融出资金	254,863.56	0.40	用于融资类负债担保
交易性金融资产	1,030,665.02	1.63	用于融资类负债担保
应收票据	1,510.00	0.00	质押
应收账款	245,739.93	0.39	质押、抵押贷款
应收款项融资	2,953.31	0.00	票据质押
存货	4,598.17	0.01	借款抵押、仓单质押
其他债权投资	849,925.24	1.35	用于融资类负债担保
长期股权投资	120,525.62	0.19	股权质押借款
固定资产	1,161,132.39	1.84	借款抵押担保、融资租赁或未办理产权证书
无形资产	95,339.16	0.15	借款抵押
在建工程	17,289.63	0.03	借款抵押、融资租赁
合计	4,291,831.82	6.79	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（2）负债及所有者权益

随着对外融资规模扩大和代理买卖证券款增加，公司负债规模有所增加，仍以非流动负债为主；

² 固定资产成新率=(平均固定资产净值÷平均固定资产原值)×100%

公司债务规模进一步增长，债务期限结构较好但整体债务压力仍较重。

截至 2019 年底，公司负债总额为 4,368.27 亿元，较年初增长 9.92%；其中，流动负债占比 44.44%，非流动负债占比 55.56%，负债构成仍偏向以非流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 1,941.40 亿元，较年初增长 9.64%，主要系应付票据、代理买卖证券款及一年内到期的非流动负债增加所致。流动负债主要由短期借款（占比 15.11%）、应付票据及应付账款（占比 8.26%）、卖出回购金融资产款（占比 9.88%）、其他应付款（占比 12.46%）、代理买卖证券款（占比 23.15%）和一年内到期的非流动负债（占比 16.68%）构成，其他负债科目占比较小。

截至 2019 年末，公司短期借款为 293.32 亿元，较年初下降 17.76%，主要由信用借款、应付短期公司债和保证借款构成，分别占比 76.68%、10.20%和 6.54%。截至 2019 年末，应付票据为 53.38 亿元，较年初增长 43.14%，主要系银行承兑汇票增加；应付账款为 106.91 亿元，账龄主要集中于 1 年以内及 1~2 年，分别占比 78.14%和 10.83%。公司卖出回购金融资产较年初下降 14.00%，主要系受安信证券质押回购业务规模下降所致。公司其他应付款较年初增长 3.05%，主要系应付合并结构化主体的其他投资人权益、保证金及押金等。随着证券市场回暖，公司代理买卖证券款为 449.43 亿元，较年初增长 40.77%。公司一年内到期的非流动负债为 323.83 亿元，较年初增长 30.97%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年
流动负债	1,770.67	1,941.40
其中：短期借款	356.66	293.32
应付票据及应付账款	148.86	160.29
卖出回购金融资产	222.93	191.71
其他应付款	234.75	241.91
代理买卖证券款	319.26	449.43
一年内到期的非流动负债	247.25	323.83
非流动负债	2,203.43	2,426.87
其中：长期借款	1,398.48	1,334.05
应付债券	758.64	1,025.48
负债总额	3,974.10	4,368.27

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司非流动负债为 2,426.87 亿元，较年初增长 10.14%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2019 年末分别占比 54.97%和 42.46%。2019 年末，公司长期借款较年初小幅下降 4.61%，应付债券规模较年初增长 35.17%。

随着对外融资规模扩大，截至 2019 年末，公司全部债务为 3,341.05 亿元，较年初增长 6.63%；其中，短期债务占比 28.22%，长期债务占比 71.78%，债务结构仍以长期债务为主。从公司提供的债务到期期限结构来看³，公司 2020 年到期债务占比 24.32%，2021 年到期债务占比 12.94%，2022 年到期债务占比 11.62%，2023 年及以后到期的占比 51.12%，到期期限较为分散。

³ 公司有息债务规模统计口径与本报告不一致，2019 年末公司提供的有息债务规模为 3,261 亿元。

表 14 公司债务构成及主要负债指标（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年
短期债务	953.62	942.78
长期债务	2,179.78	2,398.27
全部债务	3,133.41	3,341.05
资产负债率	68.60	69.13
自有资产负债率	65.16	64.92
全部债务资本化比率	63.27	63.14
长期债务资本化比率	54.51	55.15

注：自有资产负债率=（资产总额-代理买卖证券款-应付合并结构化主体的其他投资人权益）/（负债总额-代理买卖证券款-应付合并结构化主体的其他投资人权益）×100%

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从主要负债指标来看，公司资产负债率及自有资产负债率较年初变化均不大。截至 2019 年末，公司资产负债率为 69.13%，自有资产负债率为 64.92%，负债水平较高。截至 2019 年末，公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 63.14 和 55.15%，总体债务负担仍较重。

公司所有者权益规模很大且逐年增长，所有者权益结构整体稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 1,950.28 亿元，较年初增长 7.22%，主要系留存利润及金融资产公允价值变动使得其他综合收益增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占比 46.05%，少数股东权益占比 53.95%（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 2019 年末，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 37.64%，资本公积占比 18.91%，未分配利润占比 32.73%，公司所有者权益结构稳定性一般。2019 年，公司上缴国有资本收益 23.70 亿元，占 2018 年度归属于母公司所有者净利润的 38.26%，未分配利润对所有者权益补充效果较好。

（3）盈利能力

公司营业总收入有所增长，但利润小幅下滑，盈利能力仍处于较好水平；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。

2019 年，公司营业总收入为 1,419.46 亿元，同比增长 16.94%；投资收益为 101.81 亿元，同比下降 9.73%。2019 年，公司实现净利润为 161.07 亿元，同比小幅下滑 1.05%。具体请见本报告经营概况处分析。

2019 年，公司营业总成本同比增长 18.60%，主要系营业成本及期间费用增加所致，分别较上年同期增长 19.10% 和 20.31%。公司营业总成本主要由营业成本和期间费用构成，2019 年末分别占比 77.18% 和 18.55%。公司期间费用中管理费用和财务费用占比较高，2019 年分别为 45.46% 和 40.97%。

2019 年，公司各类减值损失（资产减值损失+信用减值损失）合计 20.61 亿元，同比增长 3.42%，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。

从主要盈利能力指标看，2019 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 19.82%、2.66% 和 8.55%，分别较上年小幅下滑 1.75 个、0.37 个和 1.10 个百分点，但公司盈利能力仍属较强。

表 15 公司利润表指标 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年	2019 年
营业总收入	1,213.80	1,419.46
营业总成本	1,126.65	1,336.23
其中: 营业成本	865.89	1,031.26
期间费用	206.08	247.93
利息支出	29.24	29.83
投资收益	112.78	101.81
各类减值损失	-19.93	-20.61
净利润	162.79	161.07
营业利润率	21.57	19.82
总资产收益率	3.03	2.66
净资产收益率	9.64	8.55

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

(4) 现金流

2019 年公司整体现金流正常, 投资活动一定程度上仍依赖外部融资, 随着在建工程的持续投入建设, 公司存在一定外部融资需求。

2019 年, 公司经营活动现金流仍呈净流入态势, 净流入规模同比大幅增长 164.72%, 主要系国际贸易额增加以及资本市场回暖使得金融板块现金回流增加所致。公司投资活动现金流仍呈净流出态势, 净流出规模同比下降 59.18%, 主要系公司投资收到的现金增加所致。公司筹资活动现金流仍呈净流入态势, 但净流入规模同比下降 59.68%, 主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。公司融资渠道畅通, 融资能力强, 整体现金流保持正常。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	48.22	127.65
投资性现金流量净额	-429.39	-175.27
筹资性现金流量净额	353.52	142.55
现金及现金等价物净增加额	-26.43	96.32
期末现金及现金等价物余额	590.85	687.16

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

(5) 偿债能力

公司偿债指标表现尚可, 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。

从短期偿债能力指标看, 截至 2019 年末, 公司流动比率和速动比率分别为 1.26 倍和 1.18 倍, 较上年有所上升, 处于较好水平; 现金短期债务比亦呈上升趋势, 为 1.34 倍; 同时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, 2019 年, 公司 EBITDA 为 448.56 亿元, 同比增长 6.77%; 其中利润总额占比 44.77%、折旧占比 23.34%、各类利息支出合计占比 32.14%。2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比较上年变化不大, 分别为 3.11 倍和 0.13 倍, EBITDA 对利息的保障倍数较高, 但对全部债务的保障程度一般。

表 17 公司主要偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动比率	1.11	1.26
速动比率	1.02	1.18
现金短期债务比	1.11	1.34
EBITDA	420.11	448.56
EBITDA 利息倍数	3.12	3.11
EBITDA 全部债务比	0.13	0.13

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司合并口径共获得主要银行授信额度人民币 8,313 亿元，其中未使用授信额度为 5,553 亿元，此外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 2019 年底，公司及下属子公司涉及多起未决诉讼（含起诉与应诉），但对公司经营状况影响不大，2019 年末公司无未决诉讼引起的预计负债。

截至 2020 年 3 月末，公司合并范围对外担保余额 37.93 亿元（不含子公司中投保对外担保），占公司 2020 年 3 月末合并口径净资产的 1.90%，其中对中国大唐集团有限公司担保 25.00 亿元，对国投印尼巴布亚水泥有限公司担保 9.44 亿元；公司担保涉及的或有负债风险不大。

3. 母公司报表分析

公司本部作为股权管理平台，资产中长期股权投资占比较高，资产规模呈增长趋势；负债规模有所增长，债务负担增加；公司本部收入主要来源于投资收益，盈利能力处于较好水平；偿债能力指标表现一般。

截至 2019 年末公司母公司口径资产总额为 1,411.38 亿元，其中非流动资产占比 95.66%。公司本部作为股权管理平台，资产中长期股权投资占比较高，为 80.74%。

截至 2019 年末，公司母公司口径负债总额为 785.42 亿元，较上年末增长 23.93%，负债结构仍以非流动负债为主，占比 86.26%。公司本部有息债务为 744.15 亿元，有息债务主要由短期借款（占比 5.38%）、长期借款（占比 16.80%）和应付债券（占比 73.91%）为主。截至 2019 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.65%和 54.31%，分别较年初增长 3.84 个和 3.25 个百分点，杠杆水平有所上升，债务负担进一步增加。

公司本部利润主要来自于投资收益。2019 年，公司本部营业总收入 4.61 亿元，同比增长 27.88%，投资收益 66.28 亿元，同比 31.91%，投资收益来自于成本法和权益法核算的长期股权投资收益；同期实现净利润 36.12 亿元，同比增长 51.87%。2019 年，公司本部净资产收益率为 5.94%，较上年上升 1.44 个百分点，处于较好水平。

从母公司偿债能力来看，2019 年末，公司本部流动比率为 0.57 倍。2019 年，公司本部 EBITDA 为 65.08 亿元，母公司口径 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.25 倍和 0.09 倍，其对利息倍数覆盖程度较高、对债务覆盖程度较差；整体看，公司本部偿债能力指标表现一般。

七、跟踪公司债券偿还能力分析

本报告所跟踪的债券“16 国投 01”“17 国投 01”“18 国投 01”“18 国投 02”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”待偿本金合计 200.00 亿元，以 2019 年财务数据为基础计算，公司合并口径各项财务指标对合计待偿本金保障程度均较好，母公司

口径所有者权益及利润指标能够对合计待偿本金形成较好覆盖。

表 18 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年 (合并口径)	2019 年 (母公司口径)
所有者权益/待偿本金合计	9.75	3.13
净利润/待偿本金合计	0.81	0.18
EBITDA/待偿本金合计	2.24	0.33
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.64	-0.03

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，资本实力雄厚，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”“18 国投 02”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”的偿还能力仍属极强。

八、综合评价

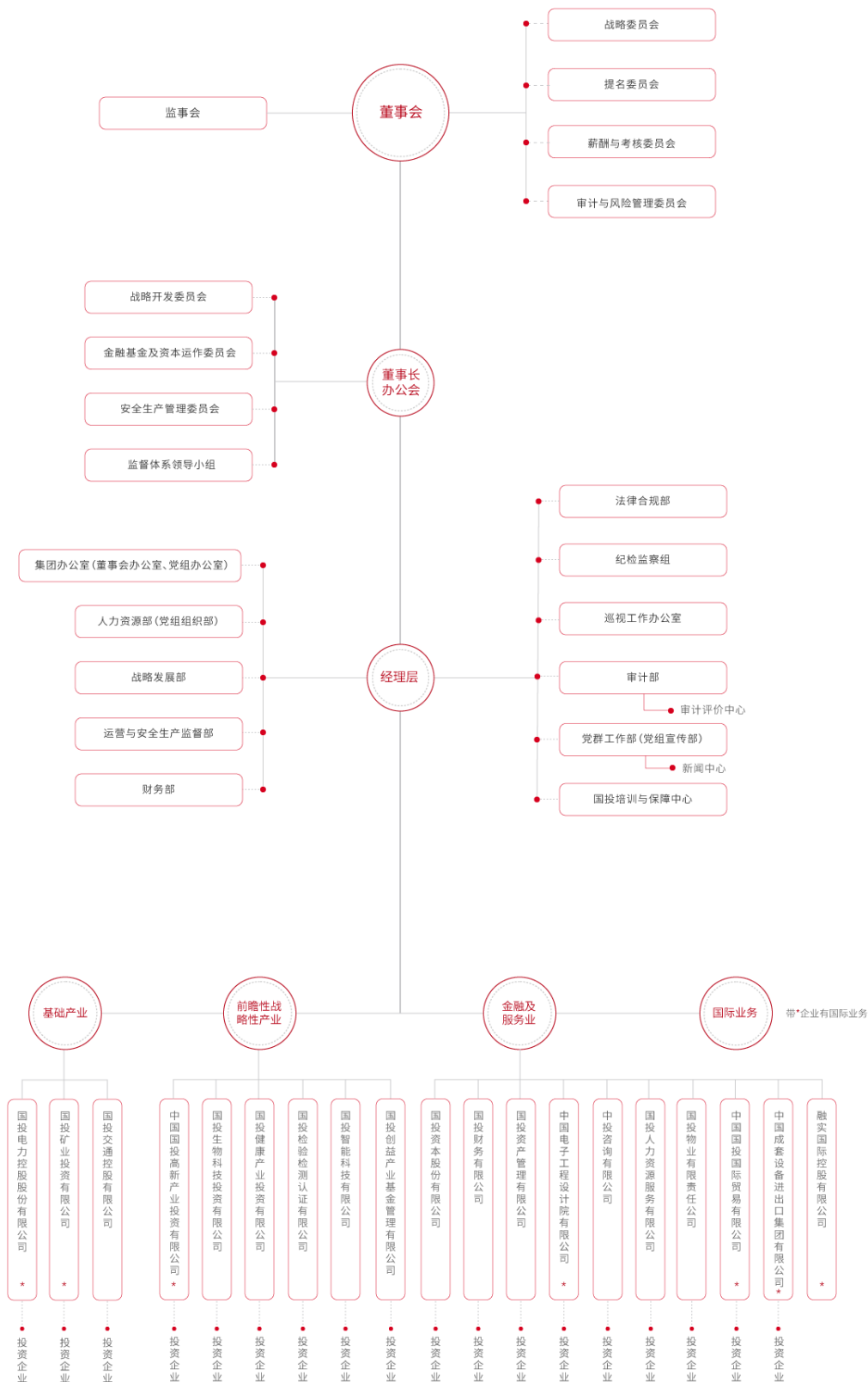
公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，资本实力雄厚，受国家大力支持；2019 年，公司各战略业务单元稳步发展，资产及收入规模进一步提升，基础产业板块继续保持明显规模优势。公司资产质量较好，营业收入规模较大，盈利能力仍处于较好水平。

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；并且投资收益存在一定不稳定性；此外，国内经济形势及国际政治环境或将对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司在建及拟建电力项目的建设完成，公司电力装机规模将进一步扩大；同时资本市场的持续建设将为公司金融板块的发展创造良好的条件；公司整体竞争力有望继续保持。

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”“18 国投 02”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国投 03”“19 国投 04”“20 国投 G1”“20 国投 G2”债项信用等级为 AAA。

附件 1 截至 2020 年 3 月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	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	5,792.96	6,318.55
负债总额（亿元）	3,974.10	4,368.27
所有者权益（亿元）	1,818.86	1,950.28
短期债务（亿元）	953.62	942.78
长期债务（亿元）	2,179.78	2,398.27
全部债务（亿元）	3,133.41	3,341.05
净利润（亿元）	162.79	161.07
经营性净现金流（亿元）	48.22	127.65
现金收入比率（%）	100.06	101.23
总资产收益率（%）	3.03	2.66
净资产收益率（%）	9.64	8.55
营业利润率（%）	21.57	19.82
费用收入比（%）	16.67	16.84
资产负债率（%）	68.60	69.13
全部债务资本化比率（%）	63.27	63.14
长期债务资本化比率（%）	54.51	55.15
流动比率（倍）	1.11	1.26
速动比率（倍）	1.02	1.18
现金短期债务比（倍）	1.11	1.34
经营现金流流动负债比率（%）	2.72	6.58
资产总额（母公司）（亿元）	1,223.20	1,411.38
负债总额（母公司）（亿元）	633.74	785.42
所有者权益（母公司）（亿元）	589.45	625.95
全部债务（母公司）（亿元）	615.05	744.15
资产负债率（母公司）（%）	51.81	55.65
净利润（母公司）（亿元）	23.78	36.12
净资产收益率（母公司）（%）	4.51	5.94
EBITDA（亿元）	420.11	448.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.10	2.24

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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	
总资产收益率	净利润/[(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+研发费用) /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/ (利息支出+资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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+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+利息支出)
本期公司债券偿还能力	
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款 (不包括专项应付款)

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+交易性金融资产+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+其他流动负债中的有息债务

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。