

信用等级公告

联合[2019] 490 号

联合资信评估有限公司通过对国家开发投资集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的国家开发投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定国家开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA, 国家开发投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年三月六日

评级业务专用章

30046109

国家开发投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行额度: 品种一: 10 亿元; 品种二: 20 亿元, 品种一与品种二可以进行双向回拨, 回拨比例不受限制, 两个品种最终发行额度合计为 30 亿元

本期中期票据期限: 品种一: 3 年

品种二: 5 年

偿还方式: 按年付息、到期一次还本

发行目的: 补充营运资金, 偿还公司债务

评级时间: 2019 年 3 月 6 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	915.86	854.96	842.83	1084.77
资产总额(亿元)	4955.30	4671.16	4935.52	5473.54
所有者权益(亿元)	1411.48	1346.71	1557.03	1660.29
短期债务(亿元)	442.80	362.13	391.90	432.96
长期债务(亿元)	1841.72	1782.96	1861.49	2188.96
全部债务(亿元)	2284.51	2145.09	2253.38	2621.92
营业总收入(亿元)	1042.40	870.45	894.03	826.60
利润总额(亿元)	165.13	180.23	182.36	138.54
EBITDA(亿元)	360.86	355.00	353.47	--
经营性净现金流(亿元)	311.57	218.38	11.11	114.85
营业利润率(%)	32.17	31.79	28.81	25.98
净资产收益率(%)	9.30	10.43	9.38	--
资产负债率(%)	71.52	71.17	68.45	69.67
全部债务资本化比率(%)	61.81	61.43	59.14	61.23
流动比率(%)	99.72	102.43	110.57	126.27
经营现金流动负债比(%)	18.81	14.50	0.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.04	6.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	4.09	3.96	--

注: 1. 2018 年前三季度财务数据未经审计; 2. 将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入公司短长期债务。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对国家开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级, 反映了公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司, 在国家重点投资项目建设、国有资产经营等方面, 承担一定国有资产结构调整职能, 公司资本实力雄厚, 得到国家大力支持。公司目前业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融服务业以及国际业务等多个板块。公司整体资产和收入规模较大, 多元化业务结构较为均衡, 基础产业板块依旧保持较强规模优势, 金融板块业务实现较好发展, 盈利能力保持较好水平。同时, 联合资信也关注到公司债务负担较重, 资本支出压力较大, 投资收益存在一定不稳定性等因素或对公司经营带来不利影响。

未来, 伴随在建及拟建大型水电项目建成投产, 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条件。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 和经营性现金流入量对本期中期票据保障能力很强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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任务和国有资产结构调整职能, 得到相关政策大力支持。
2. 公司基础产业板块规模优势明显, 市场地位高, 竞争实力强, 未来伴随在建项目投

分析师

黄露 李晨

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

入运营, 业务规模将进一步扩大。

3. 伴随投资布局逐步完善, 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。
4. 公司收入规模较大, 盈利能力较强, EBITDA 和经营现金流入量对本期中期票据保障程度很高。

关注

1. 受宏观经济影响, 公司基础产业板块收入近年有所下滑。
2. 公司债务规模较大, 债务负担较重; 伴随公司在建项目的推进, 面临较大的资本支出压力。
3. 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, 投资收益面临一定波动风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由国家开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

国家开发投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”），原名“国家开发投资公司”，公司根据国务院国函【1994】84 号文批准，于 1994 年开始筹备，并于 1995 年 5 月正式成立，初始注册资本为 58 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。后历经数次增资，公司注册资本增至 224.14 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，改制后更为现名，同时以 2016 年底经审计的净资产出资¹，公司注册资本增至 338.00 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司实收资本为 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。

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。

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。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 4935.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益 839.64 亿元）1557.03 亿元；2017 年公司实现营业总收入 894.03 亿元，利润总额 182.36 亿元。

¹ 公司所增 113.86 亿元实收资本来源为资本公积 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。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 5473.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益 926.16 亿元）1660.29 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 826.60 亿元，利润总额 138.54 亿元。

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、本期中期票据概况

公司拟于 2019 年在注册额度内²发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行额度为 30 亿元，用于补充营运资金及偿还公司债务。

本期中期票据设置品种一和品种二，品种一和品种二基础发行规模分别为 10 亿元和 20 亿元。公司与簿记管理人有权根据集中簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 30 亿元。

本期中期票据品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期中期票据还本付息方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时

为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高新技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型

产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业分析

公司业务所涉及行业较多，主要包括电力、矿业、交通、金融及服务等行业。公司投资主要集中于电力与金融两大行业。

（一）电力行业

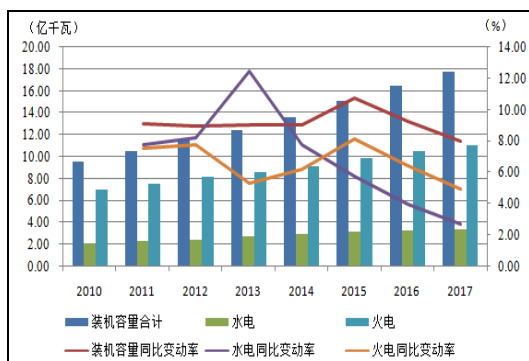
1. 行业概况

根据国家能源局统计数据，2017年中国电

源基本建设投资合计完成2700亿元，同比下降20.8%。其中火电完成投资740亿元，同比下降33.9%；水电完成投资618亿元，同比增长0.1%；核电完成投资395亿元，同比下降21.6%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5315亿元，同比下降2.2%。整体看，2017年中国电源及电网投资有所缩减，火电装机投资下降快。2018年1~9月，中国电源工程投资完成1696亿元，同比下降1.8%，其中火电工程投资完成526亿元，同比增长6.2%；水电工程投资完成404亿元，同比增长19.0%；核电工程投资完成310亿元，同比增长4.8%。同期，电网工程完成3373亿元投资，同比下降9.6%。

截至2017年底，中国全口径发电设备装机容量17.77亿千瓦，同比增长7.6%。其中火电装机11.06亿千瓦，同比增长4.3%；可再生能源发电装机达到6.5亿千瓦，同比增长14%。包括水电装机3.41亿千瓦（全国水电新增装机约900万千瓦，主要集中在四川、江苏和云南）、风电装机1.64亿千瓦（全国风电新增装机1503万千瓦，主要集中在中东部和南部地区，截至2017年底，风电装机中“三北”地区占比74.4%）、光伏发电装机1.30亿千瓦（全国光伏新增装机5306万千瓦，其中，集中电站3362万千瓦，同比增加11%；分布式电站1944万千瓦，同比增长3.7倍）和生物质发电装机1488万千瓦（新增装机274万千瓦），分别同比增长2.7%，10.5%，68.7%和22.6%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的36.6%，同比上升2.1个百分点。2018年1~9月，中国新增发电装机容量8114万千瓦，其中火电新增装机2379万千瓦，水电新增装机666万千瓦。整体看，中国电力装机规模持续增长，可再生能源的清洁能源替代作用日益突显。

图1 近年中国发电装机容量变动情况

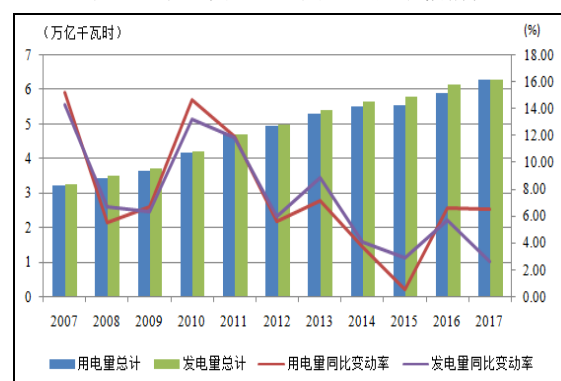


资料来源：国家能源局，中电联，联合资信整理

2017年，中国全口径发电设备发电量63093亿千瓦时，同比增长2.6%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3786小时，同比下降11小时。其中火电发电量46115亿千瓦时，同比增长4.6%，利用小时数4209小时，同比增长23小时；由于2016年开始火电机组审批大幅减少，再加上停建缓建，预计2017~2018年投产高峰过后，火电机组装机容量将保持相对稳定。同期，中国可再生能源发电量16978亿千瓦时，同比增长1500亿千瓦时。可再生能源发电量占全部发电量的26.4%，同比上升0.7个百分点。其中，全国水电发电量11945亿千瓦时，同比增长1.7%；平均利用小时数为3579小时，同比降低40小时。全国风电发电量3057亿千瓦时，同比增长26.3%；平均利用小时数1948小时，同比增加203小时（风电平均利用小时数较高的地区中，福建2756小时、云南2484小时、四川2353小时）；2017年，全国风电弃风电量同比减少78亿千瓦时，弃风率同比下降5.2个百分点，实现弃风电量和弃风率“双降”。全国光伏发电量1182亿千瓦时，同比增长78.6%；全国弃光电量73亿千瓦时，弃光率同比下降4.3个百分点，弃光仍主要集中在新疆和甘肃。2018年1~9月，全国发电量50362亿千瓦时，同比增长7.4%；同期，全国发电设备累计平均利用小时数2905小时，同比增长94小时；其中水电、火电、核电和风电利用小时数分别为2716小时、3276小时、5447小时和1565小时；同比分别增加42小时、158小时、68小时和178小时。在各级政府和电力企业等多

方共同努力下，弃风弃光弃水问题继续得到改善，2018年国家电网公司和南方电网公司分别制定了促进清洁能源消纳的22项和24项工作措施，在加快电网建设、合理安排调度、加大市场交易、加强全网消纳、推动技术创新等多方面推进清洁能源消纳，效果明显。华北、东北、西北地区风电设备利用小时同比分别提高195小时、190小时和200小时，西北地区太阳能发电设备利用小时同比提高88小时；四川和云南弃水电量同比明显减少。2018年前三季度，全国平均弃风率7.7%，平均弃光率2.9%，均较2017年明显下降。

图2 中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：国家能源局，中电联，联合资信整理

2017年全社会用电量63077亿千瓦时，同比增长6.6%。分产业看，第一产业用电量1155亿千瓦时，同比增长7.3%；第二产业用电量44413亿千瓦时，同比增长5.5%；第三产业用电量8814亿千瓦时，同比增长10.7%；城乡居民生活用电量8695亿千瓦时，同比增长7.8%。2018年1~9月，全国全社会用电量51061亿千瓦时，同比增长8.9%；其中，第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量分别为555亿千瓦时、34714亿千瓦时、8259亿千瓦时及7534亿千瓦时。2018年前三季度，全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，对全社会用电量

增长的贡献率达到56.6%，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头，第三产业用电量增长对全社会用电量增长的贡献率为23.6%。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长，城乡居民生活用电量增长对全社会用电量增长的贡献率为18.7%。

整体看，中国电源及电网建设投资有所放缓，电力装机容量持续提高，可再生能源装机占比进一步提高。同期，发电机组整体平均利用小时数较为稳定，清洁能源发电效率有所提高，限电率明显下降。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能和去产量政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年以来，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 670 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。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已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7~8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2018 年 11 月 1 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 645 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

煤电电价调整

受前期煤炭价格持续下跌以及煤电价格联动影响，国家发改委多次出台相关政策下调标杆上网电价，在电价管控的前提下，煤炭价格于2016年下半年快速回升，造成了电力企业严重的成本压力。为缓和电力企业的经营压力，2016年11月，在发改委牵头下，煤、电企业再次签定了量价均有约束的长协合同。2017年，煤炭去产能计划进入严格执行的第二年，煤炭价格在全年大部分时间中高位运行。当年11月，发改委再次出台《关于推进2018年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，明确要求2018年中长期合同数量应达到自有资源或采购量的75%以上，而且要求全年合同履约不低于90%。这种限量限价的长协合同，一定程度上限制了煤炭成本的过快增长。

此外，2017年6月16日发改委正式下发文件，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、将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。随后各省纷纷出台新的火电标杆电价，除少数部分省份未调整外，全国火电标杆电价平均上涨了近1分/千瓦时，在煤价高企的情况下缓解了火电企业的经营困难。

可再生能源电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2016年12月26日，发改委发布了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，提出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低2018年1月1日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，届时四类风电资源区上网电价将分别为0.40元/千瓦时、0.45元/千瓦时、0.49元/千瓦时和0.57元/千瓦时。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”，这意味着以往“630抢装潮”在2019年将不再适用，但年底会再次出现抢装。2018年5月31日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元，即I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.50元、0.60元、0.70元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.32元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）标杆电价保持不变。2019年1月7日，国家发改委出台《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》，从项目建设、投资环境、优先发电及电量全额保障性收购、电网配合接网工程建设等多方面，对平价上网电站给予政策支持。对纳入国家有关试点示范中的分布式市场化交易试点项目，交易电量仅执行风电、光伏发电项目接网及消纳所涉及电压等级的配电网输配电价，免交未涉及的上一电压等级的输电费。对纳入试点的就近直接交易可再生能源电量，政策性交叉补贴予以减免。

可再生能源补贴缺口大、周期长

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。目前可再生能源电价附加征收标准为1.9分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大。根据财政部统计数据，截至2017年底，可再生能源补贴缺口已达到1000亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018年6月15日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。近年来，风电、光伏上网标杆电价连年下调，补贴退坡持续推进，但历史补贴累计缺口问题依旧较为严重。

国家能源局正积极推动建立可再生能源配额制，已形成《关于实行可再生能源电力配额制的通知》（征求意见稿），拟于2019年1月1日起正式进行配额考核，主要内容包括对电力消费设定可再生能源配额，按省级行政区域确定配额指标，各省级人民政府承担配额落实责任，售电企业和电力用户协同承担配额义务，电网企业承担经营区配额实施责任，做好配额实施与电力交易衔接等。一方面有利于推进可再生能源电力消纳，另一方面有利于缓解电价补贴缺口持续扩大问题。

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。2017年11月，国家发改委、国家能源局发布了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，提出实行可再生能源电力配额制、落实可再生能源优先发电制度、推进可再生能源电力参与市场化交易、提升可再生能源电力输送水平、推行自备电厂参与可再生能源电力消纳等一系列建设方案。

2017年，全国全年弃水电量515亿千瓦时，在来水好于上年的情况下，水能利用率达到96%左右；同期，全国全年弃风电量419亿千瓦时，弃风率12%，同比下降5.2个百分点，弃风主要集中在东北和西北地区；全国全年弃光电量73亿千瓦时，弃光率6%，同比下降4.3个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中新疆（不含兵团）弃光电量28.2亿千瓦时，弃光率22%，同比下降9.3个百分点；甘肃弃光电量18.5亿千瓦时，弃光率20%，同比下降9.8个百分点。2018年前三季度，全国弃风率、弃光率分别下降到7.7%、2.9%。其中，弃风率超过5%的有内蒙古、吉林、甘肃、和新疆四省区；弃光率超过5%的只有甘肃、新疆、陕西三个省区。整体看，2017年以来全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

国家发改委陆续发布了电力发展“十三五”规划、推进电力体制改革等相关文件，内容涵盖水电、核电、煤电、气电、风电、太阳能发电等各类电源和输配电网，重点阐述“十三五”期间中国电力发展的指导思想和基本原则，明确电力发展的主要目标和重点任务。

供应能力方面：预计2020年全社会用电量6.8~7.2万亿千瓦时，年均增长3.6%~4.8%，全国发电装机容量20亿千瓦，年均增长5.5%，人均装机突破1.4千瓦，人均用电量5000千瓦时左右

右，接近中等发达国家水平，电能占终端能源消费比重达到27%。

电源结构方面：按照非化石能源消费比重达到15%的要求，到2020年，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，比2015年增加2.5亿千瓦左右，占比约39%，提高4个百分点，发电量占比提高到31%；气电装机增加5000万千瓦，达到1.1亿千瓦以上，占比超过5%；煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%。

电网发展方面：合理布局能源富集地区外送，建设特高压输电和常规输电技术的“西电东送”输电通道，新增规模1.3亿千瓦，达到2.7亿千瓦左右；电网主网架进一步优化，省间联络线进一步加强，形成规模合理的同步电网。严格控制电网建设成本。全国新增500千伏及以上交流线9.2万公里，变电容量9.2亿千伏安。根据国家电网2018年社会责任报告数据，国家电网计划电网投资4989亿元，开工110（66）千伏及以上线路6.1万千米，变电（交流）容量3.8亿千伏安（亿千瓦）；投产110（66）千伏及以上线路5.2万千米，变电（交流）容量3亿千伏安（亿千瓦）。

节能减排方面：力争淘汰火电落后产能2000万千瓦以上。

电力交易方面：2016年10月，国家发展改革委、国家能源局印发《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》的通知，标志着电力体制改革进入新层次，给售电公司进入电力交易市场给予明确规则，更多省份推出2017年电力交易规则明确售电公司作为市场主体可以参与电力交易。2017年，中国电力市场建设初具规模，交易电量累计1.63万亿千瓦时，同比增长45%，占全社会用电量比重达26%左右，同比提高7个百分点，为工商企业减少电费支出603亿元。2018年上半年，电力现货交易和中长期交易加快推进，全社会市场化交易电量7912亿千瓦时，占售电量比重达到30.4%。

重组整合方面：2016年7月26日，国务院对

外公布了《关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》(以下简称《意见》),规定石油天然气主干管网、电网等实行国有独资或绝对控股,同时明确表示推进电力行业并购重组。2017年初,国资委提出将通过深度整合重组,采取纵向整合、横向整合,加快推进钢铁、煤炭、电力合并,集中资源形成合力,更好发挥协同效应。2017年8月28日,中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)收到国务院国资委《关于中国国电集团公司与神华集团有限责任公司重组的通知》(国资发改革[2017]146号),同意国电集团与神华集团有限责任公司(以下简称“神华集团”)合并重组,神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司(以下简称“国家能投集团”),作为重组后的母公司,吸收合并国电集团。本次合并完成后,国电集团注销,国家能投集团作为合并后公司继续存续。截至目前,神华集团已更名为国家能投集团,并在工商行政管理机关完成变更登记(备案),国电集团和国家能投集团于2018年2月5日,国家能源集团与国电集团签署《国家能源投资集团有限责任公司与中国国电集团有限公司之合并协议》。2018年8月27日,国家能源集团和国电集团收到国家市场监督管理总局反垄断局出具的经营者集中反垄断审查不予禁止决定书。至此,合并协议约定的合并交割条件全部满足。两家合并后成立的国家能投集团为中国第一大一次能源生产公司和二次能源生产公司,煤和电的产量都占全国总产量15%左右,其总资产将超过1.8万亿元。神华集团与国电集团强强联合是近年来煤炭电力行业规模最大的重组案例,其产业链上下游的联合重组,对于推进煤电一体化、稳定煤炭市场、促进行业可持续发展和企业转型升级均具有重要意义。

(二) 金融行业

金融业是指经营金融商品的特殊行业,包括银行业、保险业、信托业、证券业、和租赁业、私募股权等。金融业在国民经济中占有重

要位置,金融业的健康发展对经济结构调整和转型升级起着至关重要的作用。近些年来,随着中国经济的发展,金融行业整体运行良好,增速较快。

1. 银行业

2017年,中国银行业总体保持稳健运行,重点领域风险管控得到加强。2017年,商业银行实现净利润1.75万亿元,同比增长6.12%。截至2017年底,商业银行不良贷款余额1.71万亿元;商业银行不良贷款率1.74%,相较2016年底不良贷款率并未发生改变,全年不良贷款率基本保持稳定。

截至2017年底,中国银行业金融机构本外币资产总额为252万亿元,同比增长8.62%;本外币负债总额为233万亿元,同比增长8.40%。商业银行贷款损失准备余额为30944亿元,拨备覆盖率为181.42%,贷款拨备率为3.16%,资本充足率为13.65%,处于国际同业良好水平。

2. 保险业

2017年保险行业共实现原保险保费收入3.66万亿元,同比增长18.2%。其中,财产险和人身险业务分别同比增长12.72%和20.29%。保险业资产总量16.75万亿元,较年初增长10.80%。总体来看,2017年保险市场保持强劲增长势头,结构调整成效显著,有效防范风险,助实体惠民生能力明显提升。

3. 信托行业

截至2017年底,全国68家信托公司管理的信托资产规模为26.25万亿元(平均每家信托公司3860.29亿元),同比增长34.33%,环比增长5.47%。信托资产同比增速自2016年二季度触及历史低点后开始回升,2017年以来增速相对稳定。截至2017年底,信托行业固有资产规模达到6345.03亿元(平均每家信托公司93.31亿元),同比增长29.81%,环比增长3.51%,依然处于上升趋势。从信托资金的投向来看,工商、金融、基础产业、证券、房地产占比分别为27.84%、18.76%、14.49%、14.15%、10.42%,工商领域投资的信托资金规模最大。

4. 证券行业

根据中国证券业协会发布证券公司2017年经营数据,截至2017年底,131家证券公司当期实现营业收入3113.28亿元,各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)820.92亿元、证券承销与保荐业务净收入384.24亿元、财务顾问业务净收入125.37亿元、投资咨询业务净收入33.96亿元、资产管理业务净收入310.21亿元、证券投资收益(含公允价值变动)860.98亿元、利息净收入348.09亿元,当期实现净利润1129.95亿元,120家公司实现盈利。

据统计,截至2017年底,131家证券公司总资产为6.14万亿元,净资产为1.85万亿元,净资本为1.58万亿元,客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.06万亿元,托管证券市值40.33万亿元,受托管理资金本金总额17.26万亿元。整体上,证券行业运行良好,行业盈利水平较好。

5. 融资租赁行业

伴随2013年国务院有关租赁业的相关政策出台以及中国(上海)自贸区对融资租赁行业的制度支持,国家已经将融资租赁业提升至支持国民经济发展的新高地。2006年,中国租赁行业只有80家公司,内资20家左右,外资50家左右。截至2017年底,融资租赁公司总数达到9090家,其中,内资融资租赁公司为276家,外商投资的租赁公司达到8745家,银监会监管的金融租赁公司为69家。业务总量上全行业合同余额约为6.06万亿元人民币,行业规模较去年同期增长13.7%。总体来说,不论是从租赁公司数量,还是从行业总的资产规模,这几年都呈现大的增长。大量机构、大量资金的快速涌现,从一个侧面反映了融资租赁行业被普遍看好,过去几年正在快速发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为中央直属国有独资企业,由国务院

国资委履行出资人职责,国务院国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争实力

公司目前业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融服务业以及国际业务等多个板块。公司多元化业务结构更为均衡,基础产业板块依旧保持较强规模优势,金融板块业务实现较好发展。

基础产业

基础产业是公司的经营重点以及主要利润来源,主要包括以电力为主的能源产业,战略性稀缺性矿产资源开发以及以港口为重点的交通业务。通过优化调整现有基础产业的业务结构,实现电力业务由境内向境外发展,矿业业务由煤炭向战略性稀缺矿产资源开发转型,交通业务加大港口资源整合,进一步夯实发展基础。

前瞻性战略性新兴产业

公司前瞻战略板块主要系针对新兴产业的股权投资,重点业务主要分布在先进制造业、大健康、城市环保、大数据和互联网+、检验检测等产业;大力发展股权投资基金,积极推动基金投资与控股投资融合联动。

金融及服务业

公司金融及服务业板块主要包括金融业务、资产管理、咨询业务、工程服务、创投业务和物业服务等。金融业务涉足信托、证券投资基金、证券、银行、财务公司、担保、PE、期货、财产保险等多个金融领域。

国际业务

公司国际业务主要包括境外项目的直投;国际进出口贸易;对外承包工程和政府援助项目等国际合作业务。

整体看,公司业务框架清晰,伴随投资布局逐步完善,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进一步提升。

3. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司拥有董事长、总经理、总会计师等高级管理人员 9 人。

公司董事长王会生，1956 年出生，黑龙江人，大学学历，高级工程师。政协第十三届全国委员会常务委员。十八届中央纪律检查委员会委员。历任国家计委投资司处长，国家开发银行综合计划局副局长，国家开发投资公司综合计划部主任、总经理助理兼综合计划部主任、总工程师兼综合计划部主任，国家开发投资公司副总经理、党组成员，国家开发投资公司总裁、党组书记，国家开发投资公司董事长、党组书记，国家开发投资集团有限公司董事长、党组书记。兼任中国投资协会副会长、国有投资公司专业委员会会长，中国企业联合会、中国企业家协会理事会副会长。

公司总经理施洪祥，1956 年出生，黑龙江人，大学学历，高级工程师。政协第十三届全国委员会常务委员。十八届中央纪律检查委员会委员。历任国家计委投资司处长，国家开发银行综合计划局副局长，国家开发投资公司综合计划部主任、总经理助理兼综合计划部主任、总工程师兼综合计划部主任，国家开发投资公司副总经理、党组成员，国家开发投资公司总裁、党组书记，国家开发投资公司董事长、党组书记，国家开发投资集团有限公司董事长、党组书记。兼任中国投资协会副会长、国有投资公司专业委员会会长，中国企业联合会、中国企业家协会理事会副会长。

公司总会计师沈翎，1961 年出生，浙江人，中共党员，硕士研究生学历，高级会计师。历任北京商学院会计系教师，中国五金矿产进出口总公司财务处干部、美国五矿干部、石油器材贸易有限公司财务部副经理、财务公司副总经理、财务部副总经理、财务总部副总经理、财务总部总经理，中国五矿集团公司总会计师兼财务总部总经理，中国五矿集团公司总会计师，中国五矿集团公司总会计师、党组成员。现任国家开发投资集团有限公司总会计师、党

组成员。

截至 2017 年底，公司职工人数为 39263 人，其中具有研究生及以上学历的占比 9.83%；具有本科学历的占比 36.99%。

总体上看，公司管理层素质高，从业经验丰富，能够给公司未来发展提供有力支持；员工整体文化素质能够满足公司现阶段运营需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由国家出资设立的中央直属企业，国务院国资委代表国家履行出资人职责。国务院向公司派驻国有重点大型企业监事会，依法对公司的国有资产保值增值状况实施监督。

公司根据章程建立了规范的董事会。公司章程规定董事会由 5~13 名董事组成，其中外部董事超过半数，职工董事 1 名。董事会由 7 名董事组成，外部董事 4 名，非外部董事 3 名（其中包括 1 名职工董事）。董事会是公司最高决策机构，董事长是公司法定代表人。董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险管理委员会。经理层是公司执行机构，负责支持和执行董事会决策，负责公司日常经营管理活动。

2. 管理水平

公司形成了关于投资业务、建设项目、经营管理和财务管理等为主要内容的内部控制体系。

投资业务内部控制体系。针对投资业务，公司制订了《国家开发投资公司投资指导原则》及投资决策流程、投资项目财务评价指标基准值、公司资本市场业务决策管理规定及执行流程、资本市场财务性投资决策管理规定及执行流程、项目退出决策管理规定和决策流程、业主招标项目投资决策管理规定及执行流程、项目投资（退出）决策应急情况管理规定及执行流程等。这些规定和流程，明确了公司投资的

方向、标准、原则和程序，保证了公司投资决策的科学性，促进了公司的发展，有力地防范了投资决策风险的发生。

建设项目内部控制体系。为加强对建设项目的管理，防范项目建设过程中的风险，公司制订了《国家开发投资公司控股项目建设管理办法》，明确了投资项目建设管理的责任主体和监管主体，对建设项目的初步设计和概算审查、新开工计划和投资计划、施工单位和监理单位的招标、主要设备和材料的采购招标、竣工验收及决算等项目建设过程中的关键环节作出了明确规定；同时针对初步设计审查，公司还制定了《国家开发投资公司初步设计和概算审查流程》；针对招标管理，公司通过筛选，确定了 11 家实力强、信誉好的招标代理机构，控股建设项目的招标工作要由公司统一确定的 11 家招标代理机构组织进行，有效地加强了对建设项目招标工作的监控。

经营管理内控体系。大力加强产权管理，建立健全了《国家开发投资公司国有资产产权登记管理办法》、《国家开发投资公司投资企业股权转让管理暂行办法》、《国家开发投资公司投资企业股权转让进场挂牌交易实施细则》、《国家开发投资公司企业国有产权无偿划转实施细则》、《国家开发投资公司产权转让交易经纪管理暂行办法》、《国家开发投资公司上市公司流通股股票交易管理暂行办法》、《国家开发投资公司产权转让交易经纪管理的补充规定》等相关管理制度，特别是加强了对产权交易的“事中”监控，切实维护公司权益。三是以建设本质安全型生产企业为目标，高度重视安全生产管理，建立健全了《公司安全生产管理规定》、《公司安全生产责任制规定》、《公司安全检查办法》、《公司重大危险源及事故隐患管理办法》、《公司生产安全事故管理办法》、《公司安全生产信息报送办法》、《公司安全生产业绩考核办法》等一系列规章制度，形成了安全生产管理的组织体系、制度体系、监督管理体系、考核体系、应急管理体系；

注重源头治理，细化安全管理措施，落实安全管理责任，确保了公司安全生产形势的总体稳定。

全面预算管理体系。公司不断强化全面预算管理，将涉及公司经营的各项要素全面纳入预算管理，制定了《预算编制流程》、《预算制定与分析流程》、《预算调整流程》，形成了一套预算制定、预算执行及监控、预算调整、预算考核为核心的全面预算管理体系，以实现成员单位目标利润为目的，通过生产经营预测与财务预测对企业未来期间的财务状况和经营成果进行预测，发挥预算的计划、控制、协调、激励等功能，为经营管理提供决策依据。公司全面预算包括财务预算、经营计划和重点经营工作的布置。公司每年末编制下一年度预算，并将年度预算分解到季度、月度，预算采取滚动编制的方法，滚动周期为季度，在每季度编制预算时对后期预算进行滚动修订和调整。

财务内控体系。围绕着加强财务管理、防范财务风险，公司建立健全了财务内控管理制度。首先，公司大力加强了财务基础管理制度的建设，统一整个集团公司的会计政策和核算标准。公司先后制订和修订了《集团会计核算办法》、《集团会计政策与会计估计》、《集团财务报告管理办法》等 10 多项集团范围内执行的财会基础制度，使公司会计核算行为更加规范，会计信息质量不断提高。其次，公司大力加强了财务管理专项制度的建设，先后制订和修订了《公司资金管理规定》、《公司现金管理规定》、《公司担保业务管理办法》、《公司建设项目竣工决算备案管理规定》等 30 余项专项制度，进一步夯实了公司财务管理的基础，大大提高了公司专业化的财务管理水平。第三，为落实财务管理集团化、专业化、上水平提高贡献度的目标要求，增强集团财务工作的计划性、前瞻性，公司制定了集团财务内部控制制度大纲。在此基础上 2010 年根据集团实际并结合财政部内控基本规范及配套指引，编制完成了集团内控评价标准，从制度层面上对企业管

理流程中 435 个关键控制点及其风险控制要求予以了明晰的规范。第四，公司大力加强财务信息管理系统建设，在集团范围内实现了会计核算、报表合并的实时进行，同时，公司搭建了集团资金管理信息系统，加强了集团资金计划、账户、票据单证信息、投融资、担保等事项管理，增强了总部对成员企业资金流风险监控和实施集团资金动态平衡管理的手段与能力。集团管理信息化程度的不断提高，使财务管控手段和效率有了明显的提高。第五，注重财务人才队伍建设，不断提升财务队伍的综合素质。控制财务风险，人是决定性因素。为此，公司采取有力措施，除每年组织对财务人员进行培训和教育外，还不定期组织财务人员的交流学习，培养了一支忠诚、敬业、专业的财务队伍。第六，加强财务风险分析，建立财务风险预警机制。开展全面风险管理以来，公司结合实际情况，初步建立一套财务风险预警指标体系。通过每季度对财务风险指标值与公司确定的预警标准值进行比较，确定公司财务风险所处的状态，并针对诱发风险的动因，采取应对措施，进一步提升了财务风险的管理水平。

总体看，公司根据其业务特点制定一系列管理制度，管理模式基本适应目前公司业务运营的需要。近年来，公司多元化的经营格局和不断增加的经营主体对公司内部管理和决策水平提出更高要求。

七、经营分析

1. 经营现状

2016 年，公司对业务板块进行了重新划分，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、前瞻性战略性新兴产业（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。公司基础产业业务包括电力、矿业和交通物流，2016 年，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和国投煤炭有限公司股权，公司煤炭资产完

成划转后，矿业业务中包含稀缺性、战略性矿产资源、循环资源利用及钾肥等。公司整体经营规模较大，2015~2017 年，受宏观经济因素以及划转煤炭资产影响，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 7.39%；同期利润总额逐年增长，年均复合增长 5.09%。2017 年，公司经营业绩平稳提升，全年实现营业总收入 894.03 亿元，实现利润总额 182.34 亿元，同比分别增长 2.71%和 1.18%。

从公司营业收入结构来看，2015~2017 年，公司基础产业板块收入水平逐年下降，三年分别为 522.67 亿元、430.13 亿元和 385.73 亿元，年均复合下降 14.09%，主要系受售电量波动和电价下降影响使得电力板块收入有所下降，以及 2016 年划拨煤炭板块导致矿业板块收入大幅下降所致；基础产业在营业收入中的占比近三年分别为 59.91%、56.24%和 48.59%，亦逐年下降。2015~2017 年，公司前瞻性战略性新兴产业发展较好，分别实现收入 75.33 亿元、76.53 亿元和 82.25 亿元，年均复合增长 4.49%；在营业收入中的占比分别为 8.63%、10.01%和 10.36%。受市场行情波动影响，2015~2017 年，公司金融及服务业分别实现收入 65.74 亿元、60.27 亿元和 80.47 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 10.64%；在营业收入中的占比分别为 7.54%、7.88%和 10.14%，占比逐年增长。受国际经济和贸易环境景气度影响，2015~2017 年，公司国际业务收入有所波动，分别为 260.73 亿元、211.70 亿元和 252.47 亿元，年均复合下降 1.60%；在营业收入中的占比波动增长，分别为 29.89%、27.68%和 31.80%，系公司营业收入的重要组成部分。

从毛利率情况来看，2015~2017 年，基础产业是公司资产和利润的主要来源，近三年毛利水平分别为 39.76%、42.42%和 41.46%，年均复合增长 2.12%，主要系毛利率较低煤炭资产完成划转所致。2017 年，公司基础产业板块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%。2015~2017 年，公司前瞻性战略性产业毛利水平逐年略有增长，近三年分别为 17.06%、17.26%和 17.57%。受证券市场行情影响，公司金融及服务业毛利率水平呈波动下降趋势，近三年分别为 22.46%、

26.59%和 20.48%。公司国际业务受大宗商品行情及宏观经济因素影响，近年毛利水平有所波动，三年分别 5.00%、6.37%和 5.68%，仍处于较低水平。综合看，受电力业务和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%，同比下降 3.61 个百分点，整体毛利率水平一般。

表 1 公司营业收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务板块		2015 年度			2016 年度			2017 年度			2018 年 1~9 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础产业	电力	332.64	38.13	50.66	292.71	38.27	48.41	316.45	39.86	40.58	302.85	39.79	42.77
	矿业	156.96	17.99	17.61	95.60	12.50	35.74	40.28	5.07	59.71	30.87	4.06	64.59
	交通物流	33.07	3.79	35.35	41.83	5.47	15.71	29.00	3.65	25.66	27.95	3.67	33.24
	小计	522.67	59.91	39.76	430.13	56.24	42.42	385.73	48.59	41.46	361.67	47.52	43.90
前瞻性 战略性新兴产业		75.33	8.63	17.06	76.53	10.01	17.26	82.25	10.36	17.57	69.27	9.10	17.09
金融及 服务业		65.74	7.54	22.46	60.27	7.88	26.59	80.47	10.14	20.48	111.37	14.63	11.48
国际业务		260.73	29.89	5.00	211.70	27.68	6.37	252.47	31.80	5.68	221.61	29.11	3.55
其他（板块间抵 消）		-52.10	-6.61	--	-13.75	-2.33	--	-7.05	-1.32	--	-2.76	-0.36	--
合计		872.37	100.00	27.78	764.88	100.00	28.70	793.87	100.00	25.08	761.16	100.00	24.77

资料来源：公司提供

2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 826.60 亿元，实现营业收入 761.16 亿元，分别同比增长 27.17%和 31.65%，同期综合毛利率为 24.77%，较 2017 年略有下降 0.31 个百分点。从结构看，2018 年 1~9 月，各板块对公司收入的贡献较 2017 年变化不大，其中基础产业板块合计实现收入 361.67 亿元，为上年该板块收入的 93.76%，毛利率 43.90%，较 2017 年毛利水平有所增长；同期公司金融及服务业实现收入 111.37 亿元，超过 2017 年全年水平，占主营业务收入比重上升至 14.63%，但毛利水平受行业影响而大幅下降至 11.48%。

总体看，公司营业收入规模较大，收入构成以基础产业、前瞻性战略性产业及国际业务为主，受基础产业板块收入下降影响，公司营业收入近年有所下降；公司整体毛利率水平一般。

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，是公司资产和利润的重要来源。2016 年，公司完成了对煤炭资产的划拨。截至目前，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。

（一）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，公司持有国投电力 49.18% 股份。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。2015~2017 年，公司电力板块分别实现收入

332.64亿元、292.71亿元和316.45亿元，呈波动下降趋势，但仍保持较大收入规模。2016年，公司电力板块收入同比下降6.42%，主要系水电

价格下降和发电量减少所致；2017年，公司电力板块收入同比增长8.11%，主要系公司装机容量与发售电量增长所致。

表 2 截至 2017 年底公司主要电力项目分布情况

类别	项目名称	可控装机容量 (万千瓦)	电厂服务区域	权益占比 (%)	控制性质
水电	雅砻江	1470.00	四川、重庆、江苏	52.00	控股
	大朝山	135.00	云南	50.00	控股
	小三峡	67.00	甘肃	60.45	控股
	小计	1672.00	--	--	--
火电	北疆	200.00	天津	64.00	控股
	靖远二电	132.00	甘肃	51.22	控股
	嵩屿	120.00	福建	56.00	控股
	湄州湾一期	78.60		51.00	控股
	湄州湾二期	200.00		51.00	控股
	北海	64.00	广西	55.00	控股
	钦州	326.00		61.00	控股
	宣城	129.00	安徽	51.00	控股
	盘江	60.00	贵州	55.00	控股
	伊犁	66.00	新疆	60.00	控股
	小计	1375.60	--	--	--
风电	捡财塘	9.45	甘肃	64.89	控股
	酒泉一风电	9.90		42.18	控股
	酒泉二风电	20.10		64.89	控股
	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	10.00		64.89	控股
	烟墩风电	10.00		64.89	控股
	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
	小计	98.60	--	--	--
光电	敦煌	2.80	甘肃	64.89	控股
	格尔木	5.00	青海	64.89	控股
	石嘴山	3.00	宁夏	64.89	控股
	宾川	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

从电力结构上看，2015~2017 年，公司总装机容量逐年增长，其中水电装机容量保持稳

定；火电装机容量波动增长，年均复合增长 5.99%；风电与光电装机容量逐年增长，年均复

合增长率分别为 24.07%与 20.95%，公司电源结构逐步优化。2017 年，公司装机容量为 3162.00 万千瓦，同比增长 7.98%，主要系火电与风电装机增长所致。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、云南等地，火电主要分布在天津、甘肃、福建、广西等地。截至 2017 年底，公司水电装机容量为 1672.00 万千瓦（占 52.88%），火电控股装机容量为 1375.60 万千瓦（占 43.50%），风电装机容量为 98.60 万千瓦（占 3.12%），光伏发电装机容量为 15.80 万千瓦（占 0.50%），2017 年公司装机规模为全国第 10 位。截至 2018 年 9 月底，公司装机容量相较 2017 年底增至 3366 万千瓦。总体看，公司电源结构均衡，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，抗风险能力很强。

公司电力板块在建项目主要为在建火电与水电项目。火电开发方面，公司火电项目建设顺利推进，截至 2017 年底，公司在建项目主要由北疆电厂二期和湄洲湾电厂二期项目；截至目前，北疆电厂二期已实现投产。水电开发方面，截至 2017 年底，公司在建项目包括两河口水电站和杨房沟水电站项目，未来伴随水电项目建设的推进，公司清洁能源装机规模有望持续增长，公司电源结构将进一步得到优化。

发售电量方面，2015~2017 年，公司发电量分别为 1261.19 亿千瓦时、1204.36 亿千瓦时和 1289.49 亿千瓦时，年均复合增长 1.12%；公司售电量分别为 1235.61 亿千瓦时、1173.02 亿千瓦时和 1255.31 亿千瓦时，年均复合增长 0.79%。公司发售电量近三年均呈波动增长趋势，主要系 2016 年受宏观经济下行以及公司划转部分热电公司的影响，当年公司发售电量均有所减少；2017 年公司发电量及售电量均有所增长，同比分别增长 7.07%和 7.02%。2018 年前三季度，公司发电量为 1125 亿千瓦时，为 2017 年全年的 87.24%；同期售电量为 1092 亿千瓦时，为 2017 年全年的 86.99%。

表 3 公司主要电力经营指标

（单位：万千瓦、亿千瓦时）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
装机容量	2885.50	2928.45	3162.00	3366.00
发电量	1261.19	1204.36	1289.49	1125.00
售电量	1235.61	1173.02	1255.31	1092.00

资料来源：公司提供

从电厂平均设备利用小时数来看，近年来受国家倡导清洁能源等政策带动下游产业需求增长影响，2015~2017 年，公司水电平均设备利用小时分别为 4599.74 小时、4822.39 小时和 4965.00 小时，呈逐年增长趋势，年均复合增长 3.89%。2015~2017 年，公司火电平均设备利用小时分别为 3272.26 小时、3700.58 小时和 3543.00 小时，呈波动增长趋势，年均复合增长 4.05%；其中，2016 年较 2015 年增加的原因主要系火电装机容量下降而需求降幅相对较小。2015~2017 年，风电平均设备利用小时分别为 1360.22 小时、1380.52 小时和 1759.00 小时，呈逐年增长趋势，年均复合增长 13.72%。2015~2017 年，公司光电平均设备利用小时逐年小幅下降，分别为 1598.06 小时、1520.85 小时和 1499.00 小时，年均复合下降 3.15%。

表 4 公司控股电厂平均设备利用小时数（单位：小时）

	2015 年	2016 年	2017 年
水电	4599.74	4822.39	4965.00
火电	3272.26	3700.58	3543.00
风电	1360.22	1380.52	1759.00
光电	1598.06	1520.85	1499.00

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，2015~2017 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，2015~2017 年，水电平均销售价格逐年下降，年均复合下降 6.94%；风电平均销售价格年均复合下降 8.32%；光伏平均销售价格年均复合下降 4.74%；同期公司火电平均销售价格逐年增长，年均复合增长 15.44%。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 5 公司主要电力平均销售电价（单位：元/千瓦时）

	2015 年	2016 年	2017 年
水电	0.2903	0.2624	0.2514
火电	0.2682	0.3383	0.3574
风电	0.5628	0.4873	0.4730
光电	1.1127	1.0474	1.0097

资料来源：公司提供

总体看，公司电力板块整体规模较大，电源结构良好，未来具有较大的增长潜力。伴随公司在建、拟建项目的投产发电，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。但联合资信也关注到，公司电力价格受宏观经济及政府调控影响较大，近年来清洁能源电力平均售价逐年下降等因素给公司电力板块带来一定不利影响。

（二）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 2.50 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。2015~2017 年，公司矿业板块收入分别为 156.96 亿元、95.60 亿元和 40.28 亿元，呈快速下降趋势，年均复合下降 49.36%，主要系煤炭板块业务划拨所致。

2015~2017 年，公司硫酸钾产销量逐年增长，产量分别为 156.98 万吨、160.60 万吨和

168.39 万吨，年均复合增长 3.52 %；同期销量分别为 147.14 万吨、155.40 万吨和 182.17 万吨，年均复合增长 11.27%。2015~2017 年，公司产销率逐年上升，分别为 93.73%、96.76%和 108.18%，处于较高水平。2015~2017 年，公司硫酸钾销售均价有所波动，分别为 2505.91 元/吨、1942.85 元/吨和 2113.43 元/吨，年均复合下降 9.44%，2016 年均价大幅下降主要系当年产能过剩以及市场竞争加剧等因素导致。2015~2017 年，受硫酸钾销售均价波动的影响，公司钾肥业务实现收入分别为 36.87 亿元、30.19 亿元和 39.29 亿元，年均复合增长 3.23%。2018 年前三季度公司硫酸钾产销量分别为 120.60 万吨和 114.92 万吨，分别为 2017 年全年总量的 71.62%和 63.08%；同期销售均价为 2561.78 元/吨，相较 2017 年价格水平增长 21.21%。

表 6 公司主要化肥硫酸钾经营指标

（单位：万吨，元/吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
产量	156.98	160.60	168.39	120.60
销量	147.14	155.40	182.17	114.92
均价	2505.91	1942.85	2113.43	2561.78

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司钾肥产销量均呈逐年增长态势；但受价格变化的影响，钾肥收入有所波动。另外，受公司剥离煤炭板块的影响，公司矿业板块整体收入有所下降。

（三）交通物流板块

公司全资子公司国投交通控股有限公司（以下简称“交通公司”）主要从事港口、公路（含桥梁、场站）和相关配套项目的开发、经营和管理。公司全资子公司国投物流投资有限公司（以下简称“国投物流”）主要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，2015~2017 年，公司交通物流板块实现收入分别为 33.07 亿元、41.83 亿元和 29.00 亿元，呈波动下降趋势，2016

年较 2015 年增长主要系国投物流下属湄洲湾产业园公司工程结算确认收入增加所致。

公司港口业务以散货业务为主，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。2016 年公司全年完成货物吞吐量 15328.37 万吨，同比下降主要系宏观经济下行影响。2017 年随着宏观经济环境企稳，公司港口散货吞吐量为 18386.87 万吨，同比增长 19.95%，其中镇江港散货吞吐量为 7003.20 万吨、曹妃甸散货吞吐量为 5045.00 万吨、京唐港散货吞吐量为 3955.43 万吨。2018 年前三季度，公司港口散货吞吐量为 17168 万吨，为 2017 年全年的 93.37%，其中曹妃甸、京唐港和镇江港散货吞吐量分别为 5045 万吨、3756 万吨和 6370 万吨。

表 7 公司主要港口散货吞吐量（单位：万吨）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
镇江港	5575.30	5891.40	7003.20	6370.00
曹妃甸	4913.18	3895.96	5045.00	5045.00
京唐港	4964.04	3820.42	3955.43	3756.00
洋浦港	803.06	772.40	778.40	518.00
孚宝洋浦 码头	--	140.89	353.86	--
重庆果园港	--	807.30	758.00	489.00
湄洲湾	--	--	492.98	728.00
钦州港	--	--	--	325.00
吞吐量合计	16255.59	14321.92	18386.87	17168.00

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，开展煤炭集运、陆海运输、仓储服务、中转配送、物资交易、信息咨询等业务，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。2016 年，国投物流实现营业收入 20.48 亿元，实现净利润 1.87 亿元。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，近年来受宏观经济影响，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

2016 年，公司重新规划前瞻性战略性板块，重点业务主要分布在先进制造业、大健康、城市环保、大数据和互联网+、检验检测等产业；大力发展股权投资基金，积极推动基金投资与控股投资融合联动。截至目前，公司前瞻性战略性板块主要由中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“高新公司”）负责，核心控股子公司包括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”）、亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普汽车”）等。此外，国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”）定位于高端农业产业领域。

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。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，先后投资和培育了国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”）、亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普汽车”）和浙江医药股份有限公司等 A 股上市公司。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；2015 年，国投中鲁苹果清汁产量为 7.0 万吨，销量为 10.88 万吨；2016 年，国投中鲁苹果清汁产量为 10.17 万吨，销量为 10.74 万吨；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，生产能力为 1360 万只/年，是国内市场的领军企业，国内排名第一，世界排名第三。2015~2017 年，亚普汽车油箱产量分别为 799 万只、899 万只和 924 万只，年均复合增长 7.54%；同期油箱销售数量分别为 813 万只、889 万只和 950 万只，年均复合增长 8.10%。

2015~2017 年，公司前瞻性战略性板块分别实现收入 75.33 亿元、76.53 亿元和 82.25 亿元，年均复合增长 4.49%，在公司营业收入中的占比亦逐年提高。

总体看，公司于 2016 年重新规划前瞻性战略性板块后积极拓展相关业务，近年该板块收入逐年增长，在营业收入中的占比有所提升。

4. 金融服务业板块

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。历经多年发展，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。2015~2017 年，受金融市场波动的影响，公司金融及服务业板块实现收入³分别为 65.74 亿元、60.27 亿元和 80.47 亿元，波动中有所增长，在营业收入中的占比逐年提高，2017 年该板块营收占比增至 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 年底，国投资本总资产 1424.04 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 年底，安信证券资产总额 1273.24 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%，利润总额 30.05 亿元，同比下降 12.16%。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 3628.05 亿元，同比增长 33.75%；固有业务投资规模合计 57.44 亿元，

3 不包括金融板块的手续费及佣金收入。

同比增长 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%。截至 2017 年底，国投信托净资本为 43.86 亿元，开展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 1000 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 1263.98 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 年底，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逐年提升。

5. 国际业务板块

公司国际业务收入规模较大，主要以国际贸易和国际合作为业务组合。受国际经济、贸易环境景气度影响，2015~2017 年，公司国际业务板块收入有所波动，分别为 260.73 亿元、211.70 亿元和 252.47 亿元，在营业收入中的占比分别为 29.89%、27.68%和 31.80%，系公司

营业收入的重要组成部分。

国际贸易方面，该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，国投贸易成立于 1984 年，主要从事大宗商品国际贸易业务。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。国投贸易业务覆盖全球 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，中国成套设备进出口集团有限公司成立于 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 1500 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。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，存在一定不确定性，公司国际

业务存在一定政治风险。

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。同时联合资信关注到，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. 经营效率

从经营效率指标来看，2015~2017 年，公司销售债权周转次数与存货周转次数呈增长趋势，总资产周转次数波动下降。2017 年公司销售债权周转次数、存货周转次数与总资产周转次数分别为 10.31 次、7.80 次和 0.19 次，同比均有增长。总体看，公司整体经营效率尚可。

7. 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、杨房沟等水电及火电项目，伴随电力项目建成投产，公司装机容量将进一步增加，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 1116.82 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 8 截至 2017 年底公司在建拟建工程情况（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

公司主要在建项目为两河口水电站项目和杨房沟水电站项目，其中两河口水电站项目位于四川省甘孜藏族自治州雅江县境内的雅砻江干流上，为中国大型水电能源基地雅砻江

干流中、下游的控制性水库电站工程。该项目总投资为 664.57 亿元，预计项目资金本投入 132.91 亿元，截至 2018 年 9 月底，该项目已投资 285.23 亿元。杨房沟水电站位于四川省凉

山彝族自治州木里县境内，是雅砻江中游规划的第六级水电站，上游与孟底沟水电站衔接，下游与卡拉水电站衔接。工程总投资约 200.03 亿元，预计项目资金本投入 40.01 亿元，截至 2018 年 9 月底，该项目已投资 56.52 亿元。

总体看，公司未来投资规模大，存在一定筹资需求和资本支出压力。

8. 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。

预计到 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2018 年三季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况看，近年来，公司合并范围有一定变化，但变化的总体规模一般。2017 年，公司新纳入合并范围的主体 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。

会计政策变更方面，2017 年，公司会计政策变更⁴仅为损益科目列示的调整且不影响当期收入及净利润，对财务数据可比性影响较小。2017 年，公司未发生会计差错更正。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 4935.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益 839.64 亿元）1557.03 亿元；2017 年公司实现营业收入 894.03 亿元，利润总额 182.36 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 5473.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益 926.16 亿元）1660.29 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 826.60 亿元，利润总额 138.54 亿元。

2. 资产质量

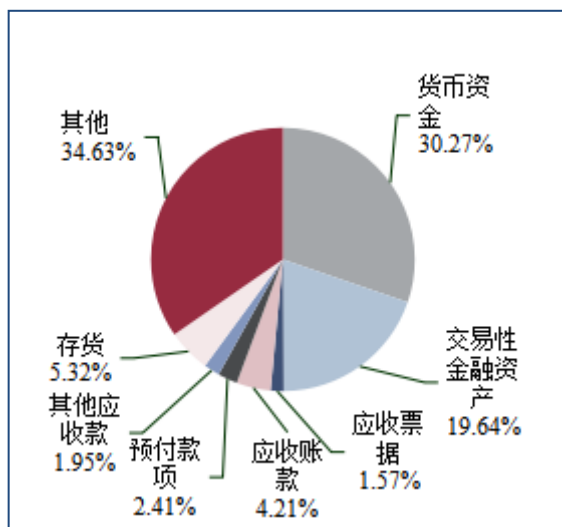
2015~2017 年，伴随公司业务发展和板块调整，公司资产规模小幅波动，年均复合下降 0.20%。截至 2017 年底，公司资产总额为 4935.52 亿元，同比增长 5.66%；资产构成中，流动资产占 33.17%，非流动资产占 66.83%，公司资产以非流动资产为主且近三年资产结构变化较小。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产有所波动，三年分别为 1651.68 亿元、1542.65 亿元和 1637.28 亿元。截至 2017 年底，公司流动资产同比增长 6.13%，构成以货币资金（占 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 19.64%）、其他流动资产（占 19.01%）、买入返售金融资产（占 7.55%）、结算备付金（占 6.59%）和存货（占 5.32%）为主。

⁴财政部分别于 2016 年 12 月 3 日发布了《增值税会计处理规定》（财会[2016]22 号）；于 2017 年度发布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》；于 2017 年度修订了《企业会计准则第 16 号——政府补助》，公司执行上述相关规定。

图3 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合下降17.32%，截至2017年底，公司货币资金余额为495.56亿元，同比减少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有所减少。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53.65%。截至2017年底，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。

2015~2017年，公司结算备付金逐年下降，年均复合下降13.86%。截至2017年底，公司结算备付金为107.97亿元，同比减少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74.49%，自有备付金占17.42%，信用备付金占8.08%。

2015~2017年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产快速增长，年均复合增长37.63%。截至2017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321.53亿元，同比增长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，占比为

67.52%，其余主要是基金等。

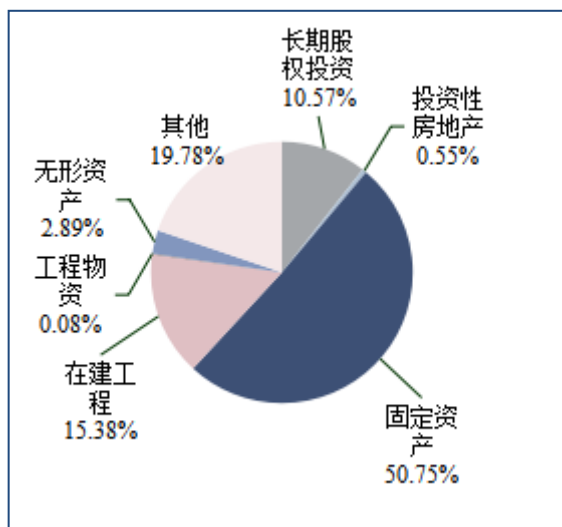
2015~2017年，公司买入返售金融资产快速增长，年均复合增长117.95%。截至2017年底，公司买入返售金融资产123.57亿元，同比大幅增长79.06%，主要系子公司安信证券股票质押回购业务规模增长所致；公司买入返售金融资产中股票占比73.60%。截至2017年底，公司买入返售金融资产共计提减值准备0.27亿元，计提比例为0.22%。

2015~2017年，公司存货账面价值有所波动，三年分别为100.38亿元、72.87亿元和87.05亿元。截至2017年底，公司存货账面价值同比增长19.47%，主要系国投贸易存货增加所致；公司存货中原材料占20.84%，库存商品占42.60%，自制半成品及在产品占7.58%，工程施工占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。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长3.49%。截至2017年底，公司其他流动资产为311.21亿元，同比增长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50.79%，3~6个月的占15.26%，6个月以上的占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。

非流动资产方面，2015~2017年，公司非流动资产规模小幅波动，年均复合下降0.08%。截至2017年底，公司非流动资产为3298.24亿元，同比增长5.43%；非流动资产构成以固定资产（占50.75%）、在建工程（占15.38%）、可供出售金融资产（占14.13%）和长期股权投资（占10.57%）为主。

图 4 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

受证券市场行情波动影响，2015~2017 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 3.85%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 466.03 亿元，同比略有增长；公司可供出售金融资产中可供出售权益工具占 49.91%，可供出售债务工具占 16.82%，基金、信托等其他工具占 33.27%。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 47.18%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 348.77 亿元，同比增长 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 89.04%）和合营企业投资（占 10.94%）为主。

2015~2017 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 0.91%。截至 2017 年底，公司固定资产净额为 1673.82 亿元，同比增长 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 63.55%）和机器设备（占 35.22%）为主，公司固定资产成新率为 70.35%，成新率较高。

2015~2017 年，公司在建工程逐年下降，年均复合下降 11.16%。截至 2017 年底，公司在建工程为 507.32 亿元，同比减少 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。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产规模 5473.54 亿元，较 2017 年底增长 10.90%，主要系流动资产增长所致。公司流动资产中，货币资金较 2017 年底增长 20.01%至 594.71 亿元，主要系国投电力长期借款增多所致；交易性金融资产较 2017 年底增长 43.77%至 462.26 亿元，主要系债务工具投资增多所致。截至 2018 年 9 月底，公司资产构成中，流动资产占 37.08%，非流动资产占 62.92%，资产结构较 2017 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

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，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，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 5.03%。伴随公司留存收益增加及转增实收资本，截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1557.03 亿元，同比增长 15.62%；其中，归属于母公司的所有者权益占 46.07%，少数股东权益占 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 47.12%，资本公积占 7.53%，其他综合收益占 5.65%，未分配利润占 32.20%。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 1660.29 亿元，相较 2017 年底增长 6.63%，主要系资本公积增长 3.60%至 55.93 亿元，未分配利润增长 15.82%至 267.57 亿元；权益结构较 2017 年底变化不大，少数股东权益占比仍高。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增

长，规模很大，但权益结构整体稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债规模小幅波动，年均复合下降 2.36%。截至 2017 年底，公司负债总额 3378.49 亿元，同比变化不大，其中，流动负债占 43.83%，非流动负债占 56.17%，公司负债构成中非流动负债占比略高。

流动负债方面，2015~2017 年，公司流动负债规模逐年下降，年均复合下降 5.45%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 1480.74 亿元，同比略有减少；公司流动负债主要由代理买卖证券款（占 23.60%）、其他应付款（占 13.97%）、一年内到期的非流动负债（占 13.30%）、卖出回购金融资产款（占 12.15%）、应付账款（占 7.27%）、短期借款（占 9.61%）和预收款项（占 5.71%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 8.28%。截至 2017 年底，公司短期借款 142.35 亿元，同比增长 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，2015~2017 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 13.64%。截至 2017 年底应付账款为 107.67 亿元，同比下降 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 61.81%，1~2 年（含 2 年）占 27.54%。

2015~2017 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 7.37%。截至 2017 年底，公司预收款项为 84.59 亿元，同比增长 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%。

2015~2017 年，公司卖出回购金融资产款波动较大，三年分别为 181.71 亿元、82.41 亿元和 179.94 亿元。2016 年同比大幅下降 54.64%，主要系受市场行情影响，卖出回购债券的规模和债权收益权规模减少所致。截至

2017 年底，公司卖出回购金融资产款为 179.94 亿元，同比大幅增长 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以债券（占 50.02%）和债权收益权（占 48.35%）为主。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 17.52%。截至 2017 年底，公司其他应付款为 206.92 亿元，同比下降 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 40.72%）、工程及保证金款（占 24.10%）、往来款（占 8.52%）、信托业保障基金流动性支持款（占 6.08%）和基金及准备金（占 5.58%）为主，其余占比较小。

受证券市场行情波动影响，2015~2017 年，公司代理买卖证券款逐年下降，三年复合下降 20.70%。截至 2017 年底，公司代理买卖证券款为 349.51 亿元，同比下降 18.81%；公司代理买卖证券款以个人客户为主，占比 71.85%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 7.26%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 196.99 亿元，同比大幅增长 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 67.46%）和一年内到期的应付债券（占 29.64%）为主。

2015~2017 年，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降 41.37%。截至 2017 年底，公司其他流动负债为 46.11 亿元，同比下降 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 57.32%）和短期应付债券（占 26.02%）为主。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债变化不大，年均复合增长 0.27%。截至 2017 年底，公司非流动负债为 1897.76 亿元，同比增长 4.36%；构成以长期借款（占 64.43%）和应付债券（占 33.45%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款规模小幅波

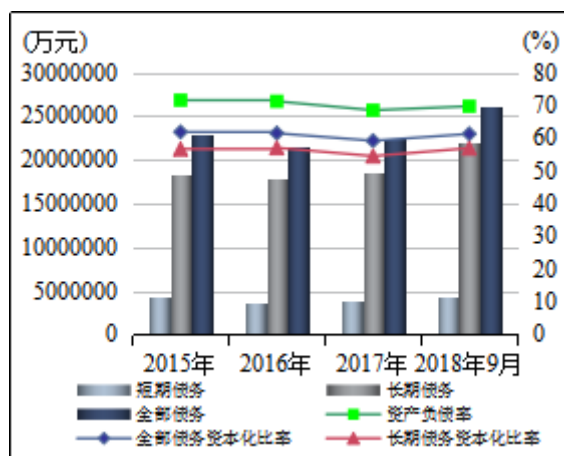
动, 年均复合增长 0.75%。截至 2017 年底, 公司长期借款为 1222.71 亿元, 同比增长 9.77%; 公司长期借款主要由信用借款构成, 占比 82.47%, 利率区间在 0.27%~6.55%。

2015~2017 年, 公司应付债券规模小幅波动, 年均复合增长 1.09%。伴随公司及下属子公司偿还部分债券, 截至 2017 年底, 公司应付债券同比下降 2.82%至 634.73 亿元。

有息债务方面, 2015~2017 年, 公司全部债务有所波动, 年均复合下降 0.68%。截至 2017 年底, 公司全部债务规模 2253.38 亿元, 同比增长 5.05%。债务构成方面, 截至 2017 年底, 短期债务占比为 17.39%, 长期债务占 82.61%, 短期债务比重同比小幅增长, 以长期债务为主的债务结构有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性。

债务指标方面, 2015~2017 年, 公司资产负债率逐年下降, 截至 2017 年底, 公司资产负债率为 68.45%, 同比下降 2.72 个百分点; 剔除代理买卖证券款后, 公司资产负债率为 66.05%, 同比下降 2.19 个百分点, 公司负债水平仍较高。近三年公司全部债务资本化比率分别为 61.81%、61.43%和 59.14%, 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。

图5 近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 9 月底, 公司负债总额为

3813.25 亿元, 较 2017 年底增长 12.87%, 其中, 流动负债占比 42.15%, 非流动负债占比 57.85%, 整体结构较 2017 年底变化不大。有息债务方面, 截至 2018 年 9 月底, 公司全部债务为 2621.92 亿元, 短期债务占 16.51%, 长期债务占 83.49%; 同期, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2017 年底均有增长, 分别增至 69.67%、61.23%和 56.87%。

总体看, 公司所有者权益稳定性一般; 近年来负债规模小幅波动, 负债结构中非流动负债占比略高, 整体债务负担仍较重。

4. 盈利能力

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三部分构成。其中, 营业收入是公司营业总收入的主要来源, 2015~2017 年, 公司分别实现营业收入 872.37 亿元、764.88 亿元和 793.87 亿元, 年均复合下降 4.61%。2017 年, 公司营业收入在营业总收入中的占比为 88.80%。公司手续费及佣金收入主要来自安信证券, 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%。

2015~2017 年, 受公司基础产业板块和国际业务板块收入下降影响, 公司营业总收入分别为 1042.40 亿元、870.45 亿元和 894.03 亿元, 呈波动下降趋势, 年均复合下降 7.39%。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%。2015~2017 年, 公司分别实现利润总额 165.13 亿元、180.23 亿元和 182.36 亿元, 呈逐年增长趋势, 年均复合增长 5.09%。

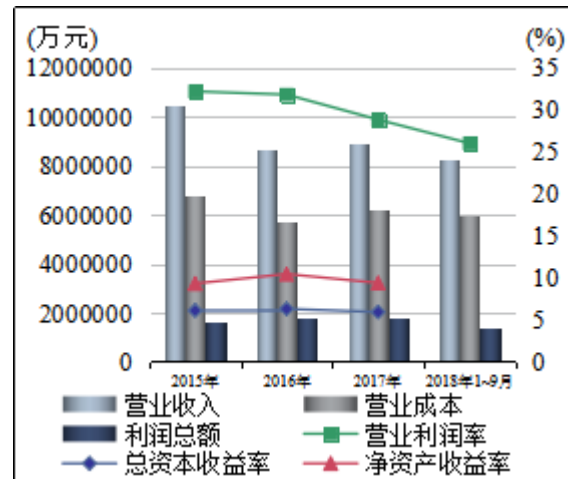
期间费用方面, 2015~2017 年, 公司费用总额逐年下降, 年均复合下降 10.61%, 2016 年, 公司期间费用总额为 184.89 亿元, 同比下降 18.05%, 主要系销售费用和财务费用减少所致。2017 年, 公司期间费用总额小幅减少至 180.29 亿元, 同比下降 2.48%; 其中, 销售费用为 59.35 亿元, 同比下降 2.24%, 管理费用为 42.43 亿元, 同比下降 6.39%, 财务费用为 78.51 亿元, 同比下降 0.43%。2015~2017 年, 公司费用收入比分别为 21.64%、21.24%和 20.17%, 呈逐年小幅下降趋势, 公司费用控制能力有所提升。

2015~2017 年, 公司资产减值损失波动下降, 年均复合下降 46.93%。2016 年, 公司资产减值损失为 3.94 亿元, 同比下降 88.02%, 主要系公司资产划拨导致固定资产、在建工程计提的减值损失减少所致。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。

非经常性收益方面, 公司投资收益规模较大, 对公司营业利润影响较大, 2015~2017 年, 公司投资收益逐年增长, 年均复合增长 24.78%, 公司投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、旗下金融板块金融资产投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益。公司投资收益占营业利润比重分别为 45.93%、50.85%和 57.35%, 占比较大。2017 年公司投资收益同比增长 20.47%至 104.57 亿元, 主要系处置可供出售金融资产投资收益和处置部分股权投资收益增长所致, 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 13.61%, 处置长期股权投资产生的投资收益占 13.07%, 权益法核算的长期股权投资收益占 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 11.07%。公司投资收益占营业利润的比重占比同比上升 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。

图6 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看, 2015~2017 年, 营业利润率与总资本收益率有所下降, 净资产收益率略有增长, 三项指标加权均值分别为 30.38%、6.06%和 9.68%。2017 年, 公司营业利润率为 28.81%, 同比下降 2.98 个百分点; 总资本收益率和净资产收益率分别为 5.91%和 9.38%, 同比分别下降 3.21 个百分点和 8.23 个百分点。

2018 年 1~9 月, 公司营业总收入规模 826.60 亿元, 为 2017 年全年营业总收入的 92.46%; 同期公司实现利润总额 138.54 亿元, 为 2017 年全年利润总额的 75.97%; 营业利润率为 25.98%, 较 2017 年下降 2.83 个百分点, 公司盈利能力较强。

总体看, 近年来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, 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多重因素影响, 面临一定波动风险。

5. 现金流

从经营活动现金流来看, 2015~2017 年, 公司经营活动现金流入逐年下降, 分别为 1318.36 亿元、1095.81 亿元和 1065.66 亿元,

年均复合下降 10.09%。2015~2017 年, 公司经营现金流出波动增长, 分别为 1006.78 亿元、877.43 亿元和 1054.55 亿元。2015~2017 年, 公司经营活动现金流量净额快速下降, 三年分别为 311.57 亿元、218.38 亿元和 11.11 亿元, 年均复合下降 81.11%。其中, 2016 年同比下降主要系基础产业板块和国际业务板块收入下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少所致; 2017 年同比大幅下降主要系受市场行情影响, 金融板块现金流入大幅下降所致。从收入实现质量看, 2015~2017 年, 公司现金收入比分别为 90.26%、91.96%和 98.68%, 现金收入质量较好。

从投资活动现金流来看, 2015~2017 年, 公司投资活动现金流表现均呈大幅净流出态势, 三年资金净流出规模分别为 220.78 亿元、356.94 亿元和 224.00 亿元。2016 年净流出规模同比大幅增长主要系公司下属金融类企业投资活动支付的现金以及公司对外股权投资支付的现金增加所致; 2017 年净流出规模同比下降主要系收回投资收到的资金增加所致。2015~2017 年, 公司投资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 7.75%, 分别为 627.83 亿元、593.47 亿元和 728.90 亿元。2015~2017 年, 公司投资活动现金流出逐年增加, 年均复合增长 5.97%, 分别为 848.62 亿元、950.41 亿元和 952.89 亿元。

从筹资活动现金流来看, 2015~2017 年, 公司筹资活动现金流量均呈净流入态势, 三年分别为 160.41 亿元、20.09 亿元和 100.39 亿元。2016 年公司筹资活动现金净流入同比大幅下降主要系吸收投资收到的现金和发行债券收到的现金减少以及偿还债务支付的现金增加导致流出增长所致; 2017 年流入净额较 2016 年增长 80.30 亿元, 主要系子公司国投资本定向增发 80 亿元所致。2015~2017 年, 公司筹资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 5.55%, 分别为 884.57 亿元、808.06 亿元和 985.45 亿元。2015~2017 年, 公司筹资活动现

金流出亦逐年增长, 年均复合增长 10.55%, 分别为 724.16 亿元、787.97 亿元和 885.07 亿元, 主要系偿还债务支付的现金增加所致

2018 年 1~9 月, 公司经营活动现金流入 768.38 亿元, 经营活动现金净流量 114.85 亿元, 同期, 公司投资活动现金净流出 177.72 亿元, 筹资活动现金净流入 27.80 亿元。

总体看, 近年来公司经营活动现金流均呈净流入状态, 受金融业务现金流出增加影响, 2017 年公司经营活动现金流净额大幅下降; 投资活动保持较大规模净流出状态。目前, 伴随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

从短期偿债指标看, 2015~2017 年, 公司流动比率与速动比率逐年增长, 三年加权均值分别为 105.96%和 100.36%, 经营活动流动负债比快速下降, 三年加权均值为 8.49%。2017 年, 公司流动比率和速动比率分别为 110.57%和 104.69%, 同比分别小幅增长 8.14 个百分点和 7.10 个百分点。同期, 由于公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅减少, 导致公司经营流动负债比率同比大幅下降 13.75 个百分点至 0.75%, 经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力大幅减弱。截至 2018 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别上升至 126.27%和 118.44%。考虑到公司现金类资产较为充裕, 公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 规模逐年下降, 年均复合下降 1.03%; 近三年 EBITDA 利息倍数分别为 3.41 倍、4.09 倍和 3.96 倍; 同期公司全部债务/EBITDA 分别为 6.33 倍、6.04 倍和 6.38 倍。2017 年, 公司 EBITDA 规模同比下降 0.43%至 353.47 亿元, 全部债务规模同比增长 5.05%至 2253.38 亿元。2017 年, 公司 EBITDA 利息倍数下降至 3.96 倍, EBITDA 对利息的保障倍数仍较高; 全部债务/EBITDA 上升至 6.38 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之一，资产、收入规模很大，政府支持力度很强，公司整体偿债能力极强。

截至 2018 年 9 月底，公司对外担保余额为 68.04 亿元（不含子公司中投保），其中主要为对大唐集团担保 25 亿元，对国投煤炭有限公司 15 亿元，对国投印尼巴布亚水泥有限公司 10 亿元。公司对外担保总额占净资产的比率为 4.10%，总体来看，公司担保涉及的或有负债风险很低。

公司下属子公司中投保属于专业担保机构，其担保业务均为对公司以外的企业担保，截至 2017 年底，中投保净资产为 100.29 亿元，对外担保金额为 1263.98 亿元，其中，金融担保金额为 1246.07 亿元，占比约 98.58%。

截至 2018 年 9 月底，公司已获得授信额度 7308.76 亿元，未使用额度 4947.91 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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（机构信用代码：G1011010203216520Y），截至 2019 年 2 月 26 日，公司无未结清不良信贷信息记录；过往债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对行业运行情况，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、母公司财务分析

截至 2017 年底，公司母公司口径资产合计 966.88 亿元，所有者权益合计 466.27 亿元；2017 年，母公司实现营业收入 3.44 亿元，利润总额 77.16 亿元

截至 2018 年 9 月底，公司母公司口径资

产合计 1056.92 亿元，所有者权益合计 475.90 亿元；2018 年 1~9 月，母公司实现营业收入 2.62 亿元，利润总额 15.71 亿元。

截至 2018 年 9 月底，母公司口径资产负债率为 54.97%。有息债务方面，截至 2018 年 9 月底，母公司口径短期债务 10.00 亿元，长期债务为 555.20 亿元，债务结构以长期债务为主，母公司口径全部债务合计 565.20 亿元。

综合看，公司母公司资本实力雄厚，受投资收益影响盈利能力好，同时得到国家大力支持，公司母公司偿债风险极低。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2018 年 9 月底，公司长期债务和全部债务分别为 2188.96 亿元和 2621.92 亿元。公司本期中期票据品种一与品种二合计发行额度为 30 亿元，分别占 2018 年 9 月底长期债务和全部债务的 1.37%和 1.14%，对公司现有债务影响小。

截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.67%、61.23%和 56.87%；本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 69.83%、61.50%和 57.20%，债务负担将略有加重。考虑到本期中期票据将部分用于偿还公司债务，发行后，公司实际负债水平或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 1318.36 亿元、1095.81 亿元和 1065.66 亿元，分别为本期中期票据品种一与品种二合计发行额度的 43.95 倍、36.53 倍和 35.52 倍；近三年公司经营活动现金净流量分别为 311.57 亿元、218.38 亿元和 11.11 亿元，分别为本期中期票据品种一与品种二合计发行额度的 10.39 倍、7.28 倍和 0.37 倍。公司经营活动现

金流入量对本期中期票据保障能力很强。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 360.86 亿元、355.00 亿元和 353.47 亿元，分别为本期中期票据品种一与品种二合计发行额度的 12.03 倍、11.83 倍和 11.78 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度很强。

考虑到公司存续期内由联合资信进行信用评级中期票据包括“14 国开投 MTN001”、“14 国开投 MTN002”、“14 国开投 MTN003”、“15 国开投 MTN001”、“15 国开投 MTN002”、“16 国开投 MTN001”、“17 国开投 MTN001”、“18 国开投 MTN001A”和“18 国开投 MTN001B”，上述待偿中期票据额度合计为 260 亿元。如本期中期票据仅品种一发行成功，则公司中期票据存续期内的偿债高峰期为 2021 年，最高偿还额度为 90 亿元。2015~2017 年公司经营活动现金流入量分别为 90 亿元中期票据的 14.65 倍、12.18 倍和 11.84 倍；公司经营活动现金净流量分别为 90 亿元中期票据的 3.46 倍、2.43 倍和 0.12 倍；公司近三年 EBITDA 规模分别为 90 亿元中期票据的 4.01 倍、3.94 倍和 3.93 倍。整体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续期内中期票据的保障能力很强。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

十一、结论

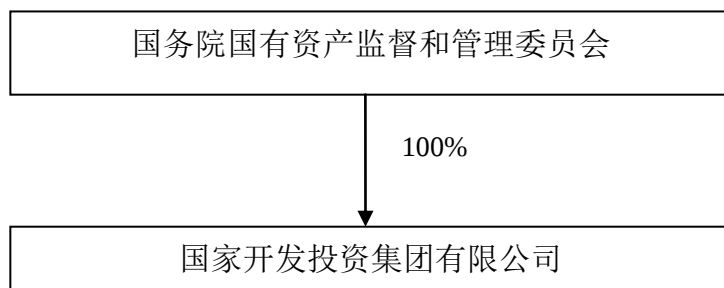
公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，在国家重点投资项目建设、国有资产经营等方面，承担了国有资产结构调整职能，受国家支持力度大。目前公司业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融服务业以及国际业务等多个板块，其中基础产业板块规模优势明显，金融板块业务齐全；公司资产规模大，盈利能力较好，偿债能力极强。同时，联合资信也关注到近年来公司债务负担较重，资本支出压力较大以及投资收益存在一定不稳定性；

此外，公司国际业务收入对收入贡献度较高，国际政治风险发生或对公司经营带来的不利影响。未来，伴随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；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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

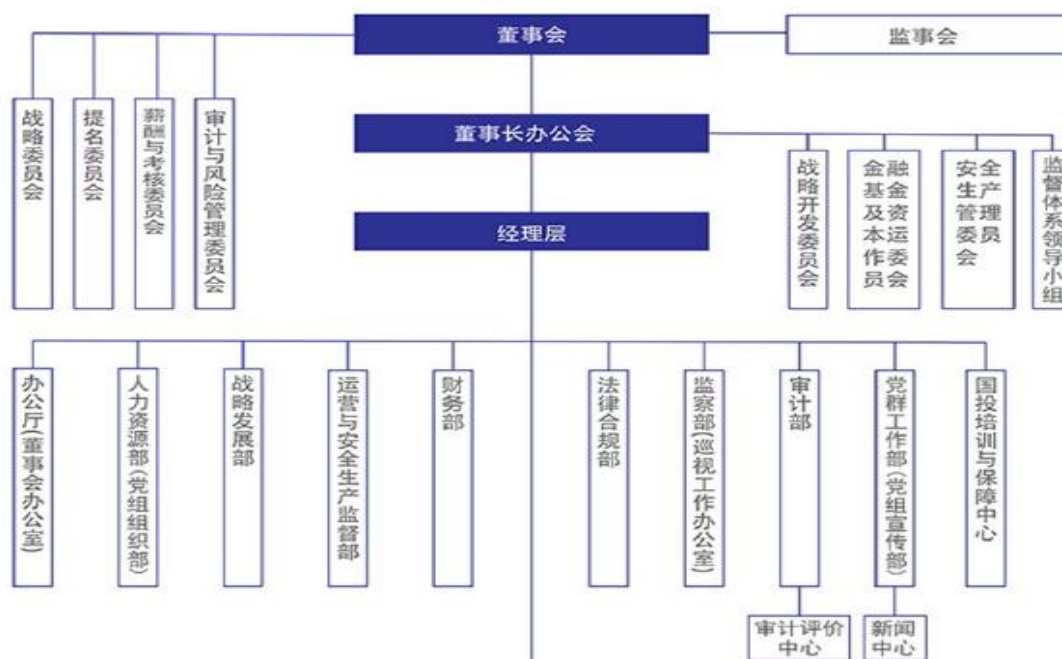
公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2017 年底公司子公司列表

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	实收资本 (万元)
1	国投交通控股有限公司	100.00	100.00	200000.00
2	国投交通有限公司	100.00	100.00	180000.00
3	国投电力控股股份有限公司	49.18	49.18	678602.33
4	国投资产管理有限公司	100.00	100.00	150000.00
5	中国国投高新产业投资有限公司	100.00	100.00	249529.92
6	中国国投国际贸易有限公司	100.00	100.00	186000.00
7	国投资本股份有限公司	45.62	45.62	422712.97
8	中国投融资担保股份有限公司	47.20	47.20	450000.00
9	中国成套设备进出口集团有限公司	100.00	100.00	72613.58
10	北京亚华房地产开发有限责任公司	100.00	100.00	310000.00
11	国投财务有限公司	100.00	100.00	500000.00
12	国投中鲁果汁股份有限公司	44.57	44.57	26221.00
13	中国电子工程设计院有限公司	100.00	100.00	40000.00
14	融实国际控股有限公司	100.00	100.00	30029.12
15	国投物业有限责任公司	100.00	100.00	10000.00
16	国投物流投资有限公司	100.00	100.00	79858.00
17	中投咨询有限公司	90.00	90.00	1600.00
18	国投矿业投资有限公司	100.00	100.00	100010.00
19	国投健康产业投资有限公司	100.00	100.00	60000.00
20	国投生物科技投资有限公司	100.00	100.00	50000.00
21	国投智能科技有限公司	100.00	100.00	30000.00

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	915.86	854.96	842.83	1084.77
资产总额(亿元)	4955.30	4671.16	4935.52	5473.54
所有者权益(亿元)	1411.48	1346.71	1557.03	1660.29
短期债务(亿元)	442.80	362.13	391.90	432.96
长期债务(亿元)	1841.72	1782.96	1861.49	2188.96
全部债务(亿元)	2284.51	2145.09	2253.38	2621.92
营业总收入(亿元)	1042.40	870.45	894.03	826.60
利润总额(亿元)	165.13	180.23	182.36	138.54
EBITDA(亿元)	360.86	355.00	353.47	--
经营性净现金流(亿元)	311.57	218.38	11.11	114.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.04	10.17	10.31	--
存货周转次数(次)	6.01	6.65	7.80	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	90.26	91.96	98.68	77.66
营业利润率(%)	32.17	31.79	28.81	25.98
总资本收益率(%)	6.08	6.28	5.91	--
净资产收益率(%)	9.30	10.43	9.38	--
长期债务资本化比率(%)	56.61	56.97	54.45	56.87
全部债务资本化比率(%)	61.81	61.43	59.14	61.23
资产负债率(%)	71.52	71.17	68.45	69.67
流动比率(%)	99.72	102.43	110.57	126.27
速动比率(%)	93.66	97.59	104.69	118.44
经营现金流动负债比(%)	18.81	14.50	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	4.09	3.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.04	6.38	--

注：1.2018 年前三季度财务数据未经审计； 2.将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入公司短长期债务。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 国家开发投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国家开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

国家开发投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对国家开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，国家开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国家开发投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现国家开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对国家开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国家开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对国家开发投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国家开发投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。