

信用评级公告

联合〔2021〕2115号

联合资信评估股份有限公司通过对国家开发投资集团有限公司及其拟发行的国家开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

李新建

二〇二一年三月三十日

国家开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）

本期公司债券期限：品种一为 3 年期债券；品种二为 10 年期债券。本期公司债券设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权

偿还方式：每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：拟用于补充流动资金，不用于新股配售、申购，或用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等交易及其他非生产性支出

评级时间：2021 年 3 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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直属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。目前公司业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业等多个战略业务单元，业务结构多元，整体资产规模大，具备极强的盈利能力和偿债能力。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以及中国国内经济形势及国际政治环境变动等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期公司债券发行额度覆盖程度很高。

公司基础产业规模优势明显，未来伴随在建及拟建电力项目建设完成，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业务及前瞻性战略性新兴产业的发展创造良好条件。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司系国家核心央企集团，国家支持力度很强。公司是国务院国有资产监督管理委员会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，政府对公司重视程度高，支持力度很强。
2. 公司整体业务规模很大且结构多元，综合实力极强。公司业务多元化发展，基础产业板块规模优势明显，市场地位高，竞争实力很强。未来伴随在建项目投入运营，业务规模将进一步扩大。

本次评级模型打分表及结果:

指示 评级	aaa		评级 结果	AAA
评价内容	评价 结果	风险因 素	评价要素	评价结果
经营风 险	A	经营 环境	宏观和区 域风险	2
			行业风险	2
		自身竞 争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风 险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--			--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 李 晨 余瑞娟

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

3. 2017—2019 年,公司整体经营业绩持续提升,盈利能力极强。2017—2019 年,公司营业总收入分别为 894.03 亿元、1213.80 亿元和 1419.46 亿元;同期,公司实现利润总额 182.36 亿元、193.42 亿元和 200.81 亿元。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期公司债券的覆盖程度很高。2019 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为本期公司债券拟发行最高金额 30 亿元的 13.96 倍、54.88 倍和 4.26 倍。

关注

1. 中国国内及国际经营环境与贸易结构压力所造成的不利影响。2020 年以来新冠肺炎疫情致国内及国际经济形势下行压力增大,需关注国内经济形势及国际政治环境变动等因素对公司经营带来的不利影响。
2. 公司债务负担较重,未来仍有资本支出压力。截至 2019 年底,伴随对外融资规模扩大,公司全部债务规模较年初增长 6.63%至 3341.05 亿元;截至 2020 年 9 月底,公司全部债务合计 3493.45 亿元,同期在建工程尚需投资额为 373.93 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	842.83	1055.01	1259.18	1577.68
资产总额(亿元)	4935.52	5792.96	6318.55	6897.81
所有者权益(亿元)	1557.03	1818.86	1950.28	2111.99
短期债务(亿元)	642.84	953.62	942.78	1078.38
长期债务(亿元)	1866.81	2179.78	2398.27	2415.07
全部债务(亿元)	2509.65	3133.41	3341.05	3493.45
营业总收入(亿元)	894.03	1213.80	1419.46	1031.46
利润总额(亿元)	182.36	193.42	200.81	181.77
EBITDA(亿元)	353.16	390.88	418.73	--
经营性净现金流(亿元)	11.11	48.22	127.65	326.12
营业利润率(%)	28.81	24.16	23.33	25.97
净资产收益率(%)	9.38	8.95	8.26	--
资产负债率(%)	68.45	68.60	69.13	69.38
全部债务资本化比率(%)	61.71	63.27	63.14	62.32
流动比率(%)	110.57	111.07	126.44	127.19
经营现金流动负债比(%)	0.75	2.72	6.58	--
现金短期债务比(倍)	1.31	1.11	1.34	1.46
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	3.71	3.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	8.02	7.98	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	966.88	1223.20	1411.38	1400.19
所有者权益(亿元)	466.27	589.45	625.95	646.37
全部债务(亿元)	480.76	615.05	744.15	718.63
营业收入(亿元)	3.44	3.61	4.61	3.31
利润总额(亿元)	76.96	23.78	36.12	31.01
资产负债率(%)	51.78	51.81	55.65	53.84
全部债务资本化比率(%)	50.76	51.06	54.31	52.65
流动比率(%)	139.71	127.10	56.75	38.61
经营现金流动负债比(%)	-9.13	-10.53	-5.18	--

注：公司 2020 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/28	李晨 黄露	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读报告
AAA	稳定	2014/03/18	于浩洋 胡岩 史延	工商企业主体评级方法(2013 年)	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

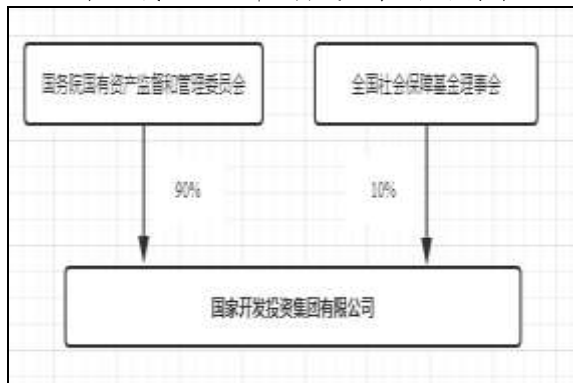
国家开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

根据国务院国函〔1994〕84 号文批准，国家开发投资集团有限公司（原名“国家开发投资公司”，以下简称“公司”）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”）为公司出资人。自成立之日起至 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，国务院国资委以截至 2016 年底公司经审计的净资产出资，将公司注册资本增至 338.00 亿元。

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全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）持有。截至 2020 年 9 月底，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，国务院国资委为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营国务院授权范围内的国有资产并开展有关投资业务，涉及能源、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。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设战略发展部、运营与风险管理部、财务部、法律合规部和审计部等职能部门（详见附件 1-1）。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 6318.55 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 1052.23 亿元）1950.28 亿元；2019 年，公司实现营业总收入 1419.46 亿元，利润总额 200.81 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 6897.81 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 1180.73 亿元）2111.99 亿元；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1031.46 亿元，利润总额 181.77 亿元。

注册地址：北京市西城区阜成门北大街 6 号一国际投资大厦；法定代表人：白涛。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券名称为“国家开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）。本期公司债券共设两个品种，品种一为 3 年期债券，品种二为 10 年期债券。本期公司债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权（即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%）。

本期公司债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；还本付息方式为单利按年计息，不

计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期公司债券无担保。

2. 本期公司债券募集资金用途

本期公司债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金，不用于新股配售、申购，或用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等交易及其他非生产性支出。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加

积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不

含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降

0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年

末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可

支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形

成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、 行业分析

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。2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，前三季度全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；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 7995 亿元，同比下降 2.03%。其中，电源工程建设投资完成 3139 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；电网工程建设投资完成 4856 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 1—9 月，中国主要发电企业电源工程建设完成投资 3082 亿元，同比增长 51.6%，其中清洁能源完成投资占电源完成投资的 92.2%。受补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”影响，风电工程完成投资 1619 亿元，同比

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

大幅增长 138.4%；同期，电网基本建设工程投资完成 2899 亿元，同比降幅较一季度的 27.4% 回落至 1.8%。

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，联合资信整理

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 1—9 月，中国发电新增装机容量 7224 万千瓦，增量同比增加 769 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 44.06%。

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，联合资信整理

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 72255 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；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；4 月以来，全社会用电量同比增幅由负转正。2020 年 1—9 月，中国全社会用电量 54134 亿千瓦时，同比增长 1.3%。

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，联合资信整理

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 73253 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 22803 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，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825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3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年1—9月，全国发电设备累计平均利用小时同比下降98小时，全国规模以上电厂发电量54086亿千瓦时，同比小幅增长0.9%，但增速回落2.1个百分点。其中，火电累计平均利用小时同比下降127小时，规模以上火电发电量同比下降0.3%；同期，主要清洁能源发电量均同比提升。

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。

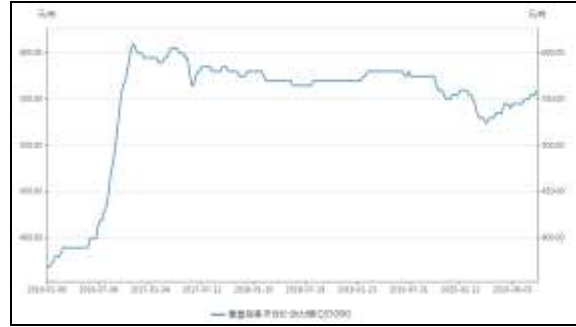
(1) 煤炭价格及供需波动

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。2020年下半年，伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，煤炭价格呈现回升趋势。

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) 可再生能源前期补贴连续性及后期补贴退坡

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。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月发布《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，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出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”），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。2020年10月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

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。根据《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于公布2020年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020年，风电平价上网项目装机规模1139.67万千瓦，光伏发电平价上网项目装机规模3305.06万千瓦；除并网消纳受限原因以外，风电项目须于2022年底前并网，光伏发电项目须于2021年底前完成并网。2020年10月，国家能源局综合司下发《关于公布光伏竞价转平价上网项目的通知》，共有1229个光伏竞价项目转平价，总装机规模799.89万千瓦，除并网消纳受限原因以外，这些项目须于2021年底前完成并网。

（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不完善，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

面对新冠肺炎疫情的冲击和复杂严峻的国内外环境，全国上下科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，2020年前三季度，国民经济和能源消费增速均由负转正，国民生产总值同比增长0.7%，能源消费总量同比增长0.9%。同期，电力行业为社会疫情防控和复工复产、复商复市提供电力保障，并落实阶段性降低用电成本政策，全力支持实体经济发展，2020年前三季度电力消费增速由负转正，三季度实现中速增长，经济社会发展对电力的消费需求已恢复常态。

根据中电联发布的《2020年前三季度全国电力供需形势分析预测报告》，2020年前三季度，全国电力供需总体平衡，预计四季度全社会用电量同比增长约6%，非化石能源发电装机比重将继续提高。未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

加强电煤供需协调，切实保障迎峰度冬期间电力热力供应。具体措施包括切实落实东北地区采暖季用煤保障，化解东北时段性电煤供应紧张问题，并加大对东北、西北、西南等地区部分火电企业的亏损治理、处僵治困；做好用电高峰时的有序用电预案；提高可再生能源

预测准确度，并加快发放新能源补贴，缓解新能源发电企业运营压力等，提高电力供应保障。

完善电力市场交易机制，推进电力中长期合约签订及现货市场建设。具体措施包括统筹中长期交易与现货交易的衔接；加快健全市场信息披露制度；妥善处理新能源进入市场的方式，完善可再生能源配额制机制建设，保障可再生能源的全额消纳；建立容量成本补偿等辅助服务机制，促进火电企业有序转型等。

加强电力规划引领，进一步加快推动清洁低碳电力结构转型。具体措施包括综合考虑各类资源条件、发电经济性、系统调节能力等因素，推动非化石能源快速有序发展；加快建设多元高弹性智能电网，推动储能技术研究，提升可再生能源的介入裕度等。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，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，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司系核心大型央企集团，国家支持力度很强。公司目前形成了基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业相互支撑、协同发展的多元化业务格局，业务范围覆盖全球，具备极强的规模优势，综合竞争力极强。

公司作为国务院国资委下属的中央直属企业，在国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资方面，承担一定的国有资产结构调整职能，政府对公司重视程度高，支持力度很强。公司业务范围涵盖基础产业、前瞻性战略性新兴产业（主要系针对新兴产业的股权投资）和金融服务业等业务板块。公司业务多元化发展，基础产业板块规模优势明显，市场地位高。未来伴随在建项目投入运营，公司业务规模将进一步扩大。

（1）基础产业

公司基础产业主要包括电力、矿业和交通物流等业务，是公司的经营重点以及主要收入来源。

电力业务方面，公司电力装机分布于全国十多个省（市、自治区），近年来公司装机容量持续提升，截至2020年9月底，公司可控装机容量3107.33万千瓦。其中，火电控股装机容量1188.08万千瓦，水电装机容量1677.45万千瓦，风电装机容量148.00万千瓦，光伏发电装机容量93.80万千瓦。

矿业业务方面，公司目前主要从事化肥业务，公司下属的国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“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，是世界上单体最大的硫酸钾生产企业。

交通物流业务方面，公司围绕国家能源运输需求，以煤炭上、下水码头建设为切入点，全力推进铁路、港口资源的整合，逐步形成以环渤海、海西和北部湾等沿海布局 and 以国家干线铁路煤炭运输通道为重点的铁路布局，打造能源物流网络，2019年公司港口吞吐量为13687万吨。

（2）前瞻性战略性新兴产业

前瞻性战略性新兴产业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。其中，中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）系公司前瞻性战略性新兴产业投资平台，以促进公司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2020年9月底，国投高新已控参股多家新兴产业领域上市公司，基金管理规模达1397亿元，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，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。

（3）金融及服务业

公司金融及服务业务板块主要包括金融业务、资产管理业务、工程服务业务以及国际贸

易等业务。其中，金融业务以国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）作为金融控股平台，涉及信托、证券、基金、银行、担保、PE、期货、财产保险等多个金融领域，多元化程度较高，盈利能力较强，风险相对可控，可为公司整体发展提供一定支撑。

3. 人员素质

公司高管管理经验丰富，履职能力强；员工平均学历水平高，可满足公司正常生产经营需要。

2020年1月，中央组织部有关负责同志宣布了中央关于公司董事长、党组书记调整的决定：白涛同志任公司董事长、党组书记。公司现任董事长、党组书记白涛，研究生学历，经济学博士，高级经济师；历任中国工商银行项目信贷部副总经理，中国工商银行吉林省分行副行长、党委委员，中国工商银行湖南省分行副行长、党委副书记、行长、党委书记，中国工商银行风险管理部总经理，中国工商银行内部审计局局长，中国人寿保险(集团)公司副总裁、党委委员，中国投资有限责任公司副总经理、党委委员兼中央汇金投资有限责任公司执行董事、总经理，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、党委副书记兼人保投资控股有限公司董事长、人保资本投资管理有限公司董事长。

公司现任总会计师、党组成员李汝革，研究生学历，高级会计师；历任山东沾化发电厂技术员、副科长、科长、副总经济师，山东菏泽发电厂副厂长、厂长，山东电力工业局燃料公司总经理、山东电力工业局财务部主任，国网山东省电力公司副总会计师、总会计师、副总经理，国家电网有限公司财务部主任兼资金管理中心主任、副总会计师，国家电网有限公司总会计师、党组成员，华润(集团)有限公司总会计师、党委委员、华润电力控股有限公司董事局主席。

从在职员工学历构成方面看，截至2019年底，公司合并口径职工人数49411人。其中，具

有研究生及以上学历的职工人数5217人（占10.56%），具有本科学历的人数20006人（占40.49%）。同期，公司本部从业人员共536人，其中研究生及以上学历228人（占42.50%）。

根据公司2021年1月公告，公司原董事、总经理、党组书记施洪祥退休离任。截至本报告出具日，公司总经理职位空缺，但公司相关职务任免均按有关法律与章程规定办理，相关人员变更不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大影响。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司本部无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

六、 管理分析

1. 公司治理

公司作为国家出资设立的中央直属企业，建立了完善的法人治理结构。

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。

公司不设股东会，由国务院国资委依据国家法律、法规的规定，代表国务院履行股东职责。国务院国资委维护公司依法享有的经营自主权，并依照有关规定授权公司董事会行使股东部分职权，决定公司重大事项。

公司根据公司章程建立了规范的董事会。公司董事会由7~13名董事组成，其中职工董事1名。非职工董事由国务院国资委委派或更换，职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司董事每届任期不超过3年，任期届满，经国务院国资委委派或者公司职工代表大会选举可以连任。董事会会议分为定期会议和临时会议，定期董事会会议每年至少举行4次。董事会对国务院国资委负责，依照《公司法》及国务院国资委授权行使《公司章程》规定的相关职权，例

如：批准额度以上的投资和退出项目、重大资产购置及处置、非主业投资项目、对外并购重组、重大资本运作事项（需报国资委批准的事项经董事会审议通过后上报）；批准公司年度融资计划，额度以上单项间接融资；批准额度以上单项重大资产损失处置、资产抵押、质押和对外担保等。董事会决定公司重大问题，应当事先听取公司党组的意见。公司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，各专门委员会成员全部由董事组成；其中战略委员会负责组织研究公司发展战略、中长期发展规划、投融资、重组、转让公司所持股权、企业改革等重大决策，研究需由董事会批准的重大投资等事项。

公司设立党组，保证监督党和国家方针政策在公司的贯彻执行，落实党中央、国务院重大战略决策，国资委党委及上级党组织有关重要工作部署。党组设党组书记1名，其他党组成员若干名。董事长、党组书记原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记，同时，按规定设立纪检组。

公司原实行外派监事会制度，由国务院国资委代表国务院向公司派驻监事会。监事会主席由国务院任命，监事会中的职工代表由公司职工代表大会民主选举产生。监事会依据国家法律、法规的规定，履行监督职责。根据2018年十三届全国人大一次会议通过的国务院机构改革方案，国有重点大型企业监事会的职责划入审计署，目前公司监事会相关职责由审计署人员负责。

经理层是公司执行机构，负责执行董事会决策，负责公司日常经营管理活动。公司的高级管理人员是指公司总经理、副总经理、总会计师、总法律顾问、董事会秘书等。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。公司设董事会秘书1名，对公司董事会负责。董事会秘书由董事长提名，董事会决定聘任或解聘。

2. 管理水平

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；但多元化的经营格局对公司内部管理和决策水平提出更高要求。

对子公司管理方面，公司实行母子公司管理体制，公司对子公司的管理坚持集团化、专业化的指导原则，并将公司内部管理程序与法人治理结构运转有效结合。按照《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律法规及公司相关管理制度和流程，公司对投资企业委派或任免董事、监事，结合经济、社会环境按照财务年度和任期对经营管理层实施综合业绩考核和监督。

资金管理方面，公司实施资金集中管理，以资金计划管理为基础。公司财务部为资金集中管理工作的归口管理部门，负责组织、协调、指导和监督公司整体的资金集中管理工作，制定资金集中管理的相关制度、实施集团企业银行账户管理工作，编制资金平衡计划、制定资金调度方案和融资方案、审核内部资金借贷行为，并指导、监督资金管理平台的业务运作。国投财务有限公司（以下简称“国投财务”）、融实国际控股有限公司（以下简称“融实国际”）是公司资金集中管理的服务机构，致力于加强资金集中管理，提高资金使用效率；为内部各单位提供存贷款、交易款项结算收付、票据承兑与贴现、担保等内部金融服务，并适时开展同业拆借、保险代理、发行债券、投资理财等外部金融业务。

融资管理方面，根据《债务融资管理暂行办法》，公司实行“统筹平衡、分类授权、分级实施、严控风险”的融资管理模式。公司制定集团债务融资管理模式、整体债务目标结构，结合资产负债率控制目标，确定年度债务融资规模与方案，统筹配置内外部融资资源。公司财务部根据董事会审议结果，确定整体年度债务融资计划，并向各子公司批复板块年度债务融资计划，批准国投财务、融实国际年度贷款发放规模。此外，公司还制定了《非金融企业

债务融资工具信息披露管理办法》等制度，进一步完善了公司在融资信息披露方面的管理。

投资管理方面，公司按照国有资本投资公司试点改革的要求，采用分级分层授权的投资决策管理体系。公司董事会是公司重大项目的投资决策机构。公司董事会将部分投资决策权限交由公司董事长办公会行使。公司董事长办公会将符合主业发展方向、无需总部出资且资本金出资额在一定额度内的投资项目决策权限，授权子公司董事会决策。对超出授权决策范围的投资项目，由公司总部职能部门、投资委员会、总部决策机构对项目投资方案从多方面评估论证后进行决策。

担保管理方面，公司制定了《担保业务管理办法》，担保审批从严控制、一事一议、专项审批。担保业务属于财务重要事项，审批决策权集中于公司总部。控股、参股企业对外提供担保，须由相关子公司履行公司决策审批流程，经批准后方可在董事会或股东会上发表决策意见。相关董事会或股东会决议应报公司财务部备案。担保方式原则上优先选用权利质押、资产抵押等担保方式，严格控制保证（信用）担保方式。规定提供担保的单位负责人为本公司担保管理第一责任人，有关担保业务出现损失的，应对责任人进行责任追究。

关联交易管理方面，公司就关联方识别、关联交易类型、关联交易审批程序、关联交易信息披露等内容作出了规定，明确公司应采取积极有效措施，防止关联方通过关联交易或其他方式违规占用或转移资金、资产及其他资源，侵害公司的利益，防止国有资产流失；公司与关联方之间的交易事项（包括销售货物、接受劳务、委托贷款等）均参照市场交易价格，由双方协商定价，保证关联交易事项遵循公开、公平、公正的商业原则。

安全生产管理方面，公司确立了总部监督、

协调和服务，子公司专业化管理，投资企业具体落实的统一领导、分级管理、逐级负责的安全生产管理模式，构建了与公司发展相适应、符合公司经营特点的集团化安全生产管理体系。公司总部、子公司及投资企业都成立了安全生产管理委员会，建立了安全生产管理机构。投资企业董事会把安全生产作为专项内容列入议事日程。公司制定了《安全生产管理规定》《安全生产业绩考核办法》等制度，严格落实安全生产责任制，明确各级主要负责人为安全生产第一责任人，形成了总部、子公司及投资企业各负其责，一级对一级负责的安全生产责任体系。

七、 经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入规模大，收入构成以基础产业、前瞻性战略性新兴产业和金融及服务业务为主；投资收益对营业利润贡献大，但存在一定波动风险。同时联合资信也关注到，公司国际业务规模大，国际政治环境、国家政策及经济形势的变动，易对公司整体业务的经营状况产生影响。

公司整体经营规模大，业务范围覆盖国内外。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。2017—2019年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长26.00%，2019年实现营业总收入1419.46亿元，同比增长16.94%。2017—2019年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长4.94%；2019年利润总额为200.81亿元，同比增长3.82%。

表2 公司近年营业总收入概况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1-9月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
基础产业	385.73	43.15	41.46	496.50	40.90	41.65	581.36	40.95	35.04	403.47	39.12	42.36

小计												
其中：电力	316.45	35.40	40.58	410.11	33.79	40.41	424.33	29.89	39.08	296.76	28.77	50.02
矿业	40.28	4.51	59.71	47.98	3.95	60.94	120.11	8.46	21.59	87.36	8.47	18.17
交通物流	29.00	3.24	25.66	38.41	3.16	30.85	36.92	2.60	32.35	19.35	1.88	34.11
前瞻性战略性新兴产业	85.70	9.59	18.69	176.80	14.57	17.74	263.68	18.58	19.55	169.15	16.40	20.81
金融及服务业	438.38	49.03	23.82	567.05	46.72	15.34	641.71	45.21	16.68	493.23	47.82	16.03
板块间抵消	-19.43	-2.17	--	-30.26	-2.49	--	-72.07	-5.08	--	-37.71	-3.66	--
其他	3.66	0.41	--	3.71	0.31	--	4.78	0.34	--	3.32	0.32	--
合计	894.03	100.00	30.27	1213.80	100.00	25.77	1419.46	100.00	24.75	1031.46	100.00	27.28
其中：国际业务	280.59	31.38	6.40	380.52	31.35	5.76	538.01	37.90	16.55	--	--	--

注：合计差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

在收入结构方面，基础产业是公司重要收入来源之一，2017—2019年，公司该板块收入规模逐年扩大，年均复合增长22.77%，收入主要来自电力业务，2017—2019年，公司电力业务收入逐年增长，年均复合增长15.80%；受新增冶金业务收入因素带动，矿业业务收入快速增长，2019年收入同比大幅增长150.33%至120.11亿元，对基础产业收入贡献度大幅提升至20.66%；交通物流业务对基础产业收入贡献相对较少，近年来收入呈波动增长趋势。公司前瞻性战略性新兴产业发展较好，2017—2019年，该板块收入快速增长，年均复合增长75.41%，其对营业总收入的贡献度逐年增加；2018年收入同比大幅增长106.30%，主要系公司收购神州高铁技术股份有限公司（以下简称“神州高铁”）、国投生物吉林有限公司、成都力思特制药股份有限公司，以致并表收入增加；2019年该板块收入同比增长49.14%，主要系国投高新所投资的企业收入增加所致。2017—2019年，公司金融及服务业务收入逐年增长，年均复合增长率为20.99%。2017—2019年，公司金融及服务业务收入分别为438.38亿元、567.05亿元和641.71亿元，占营业总收入的比重均保持在45%以上。国际业务方面，2017—2019年，公司国际业务收入逐年增长，年均复合增长38.47%，主要系国际贸易额增加所致；国际业务占公司营业总收入比重分别为31.38%、31.35%和37.90%。

在业务盈利水平方面，2017—2019年，公司整体毛利率水平逐年下降，2019年毛利率降至24.75%，主要系当期矿业业务中新增利润率较低的冶金业务所致。

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。2017—2019年，公司投资收益先增后降、总体持平，年均复合下降1.33%；2019年，公司实现投资收益101.81亿元，同比下降9.73%。公司投资收益规模较大，2017—2019年占营业利润的比重分别为57.32%、61.48%和50.93%，对公司营业利润影响较大。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。

2020年1—9月，公司营业总收入1031.46亿元，同比小幅增长4.48%，主要受金融及服务业收入增长影响；公司实现投资收益98.44亿元，同比大幅增长66.34%；同期，公司实现利润总额181.77亿元，同比增长6.42%。

2. 基础产业板块

基础产业板块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) 电力板块

公司电力业务经营主体为控股子公司国投电力，业务布局完善，以水电和火电装机为主，机组利用程度高，经济性运营能力强。未来伴随在建、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，综合抗风险能力将持续增强。同时，联合资信也关注到，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。

公司电力业务经营主体主要为控股子公司国投电力，截至2020年9月底，国投电力注册资本及实收资本均为67.86亿元，公司持股49.18%。国投电力是上海证券交易所上市公司（股票代码“600886.SH”），已形成以电力建设运营为核心，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，2017—2019年，公司电力业务收入逐年增长，年均复合增长15.80%。

2017—2019年，公司发、售电量均逐年增长，发电量年均复合增长12.20%，售电量年均复合增长11.97%。伴随项目新增投产，2017—2019年，公司装机容量逐年增长，年均复合

增长率为5.16%。公司电源结构丰富，已涵盖水力发电、火力发电、风力发电和光伏发电模式。公司水力发电设施主要在四川、云南、甘肃等地，火电主要分布在天津、福建、广西等地。在装机规模方面，截至2020年9月底，公司可控装机容量3107.33万千瓦，较上年底有所下降，主要系出售伊犁、靖远等地部分火力发电设施所致。在具体装机构成方面，公司发电设施以水力发电和火力发电为主，截至2020年9月底，公司水力发电装机1677.45万千瓦，火电控股装机1188.08万千瓦，分别占公司总装机的53.98%和38.23%，风力发电及光伏发电装机规模相对较小，分别为148.00万千瓦和93.80万千瓦，仅占公司总发电装机规模的4.76%和3.03%。公司主要电力资产情况详见表4。

表3 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	2019年
装机容量	3162.00	3405.50	3406.23
发电量	1289.49	1516.64	1623.27
售电量	1255.31	1471.99	1573.89

资料来源：公司提供

表4 截至2020年9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	分布区域	国投电力权益占比	控制性质
水电	雅砻江水电	1470.00	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	70.00	甘肃	60.45	控股
	白银大峡	2.45		28.15	控股
	小计	1677.45	--	--	--
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	1188.08	--	--	--
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	14.40	广西	64.89	控股
	Afton	5.00	英国	100.00	控股
	小计	148.00	--	--	--
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
	恒能光伏	10.00	江苏	100.00	控股
	永能光伏	2.00	江苏	100.00	控股
	小计	93.80	--	--	--

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司发电设备的有效利用程度高，且利用小时数保持逐年增长态势。2019 年，公司水电平均设备利用小时数小幅增至 5156.00 小时；公司火电平均设备利用小时数同比增长 13.92%至 4975.00 小时；风电平均设备利用小时数同比增长 9.36%至 2184.00 小时；光电平均设备利用小时数为 1538.00 小时，同比增长 5.49%。

表 5 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	2019 年	年均复合增长率
水电	4965	5048	5156	1.91
火电	3543	4367	4975	18.50
风电	1759	1997	2184	11.43
光电	1499	1458	1538	1.29

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，2017—2019 年，公司水电、光电平均销售价格均逐年下降；受煤炭

价格影响，火电销售价格小幅波动；风电价格先升后降、总体呈下降趋势，2019 年在政策引导下，风电价格有所下调。

表 6 公司主要电力平均销售电价 (单位：元/千瓦时)

	2017 年	2018 年	2019 年
水电	0.251	0.247	0.244
火电	0.357	0.341	0.356
风电	0.473	0.479	0.468
光电	0.998	0.960	0.854

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，如表 7 所示。截至 2020 年 9 月底，公司在建电力项目计划总投资合计 889.57 亿元，项目建设规模较大，已投资金额 515.64 亿元，尚需投资 373.93 亿元，仍存在较大资金需求。伴随电力项目建成投产，公司未来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，综合抗风险能力亦将持续增强。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司主要在建工程情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目计划总投资额	截至 2020 年 9 月底已投资金额	2020 年年度投资计划
两河口水电	664.57	401.27	50.09
杨房沟水电	200.03	95.17	23.58
哈密景峡五B风电	6.75	6.66	1.87
宁夏中宁风电	3.49	3.07	0.88
青海共和风电	3.35	2.11	2.09
天津宁河风电	4.02	2.75	2.30
广西浦北风电二期	7.36	4.61	5.01
合计	889.57	515.64	85.82

资料来源: 公司提供

(2) 矿业板块

公司矿业业务主要为硫酸钾等产品的生产和销售，2018 年伴随钾肥销售均价走高，公司矿业业务收入有所增长，2019 年新增冶金产能，带动矿业板块整体收入的增加。

矿业业务主要由公司全资子公司国投矿业投资有限公司（以下简称“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 2020 年 9 月底注册资本为 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由钾肥业务构成。公司近年管理投资企业主要包括：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。2019 年，公司新增冶金业务。2017—2019 年，公司矿业业务收入年均复合增长 72.68%；2019 年因新增冶金业务，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 2020 年 9 月底，公司已探明的氯化钾（122b+332+333）给水度资源储量 0.84 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 2020 年 9 月底，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。

2017—2019 年，公司硫酸钾产量波动下降，销量持续下降；2019 年，由于市场需求下降，公司硫酸钾产量及销量分别同比下降 6.29%和 19.65%至 164 万吨和 139 万吨。从价格来看，2017—2019 年，公司硫酸钾销售均价波动上升；2019 年，硫酸钾销售均价较上年下降 4.32%至 2500 元/吨，主要系 2019 年下半年以来硫酸钾市场整体呈供大于求，以致产品价格下降所致。2020 年 1—9 月，公司硫酸钾产品实现产量 81 万吨，销量 109 万吨；同期硫酸钾产品均价为 2213 元/吨。

表 8 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	2019 年	2020 年 1-9 月
产量	168	175	164	81
销量	182	173	139	109
均价	2113	2613	2500	2213

资料来源: 公司提供

另外，公司还通过控股子公司国投金城冶金有限公司从事稀有金属产销业务，国投金城冶金有限公司生产线可日处理复杂金精矿 2000 吨，年可处理综合矿粉 70 万吨，年产金锭 15 吨、白银 300 吨、阴极铜 10 万吨、硫酸 50 万吨，并副产粗硒 60 吨、粗碲 80 吨和硫酸镍 500 余吨等产品。国投金城冶金有限公司系新投产项目，2019 年毛利水平较低。

(3) 交通物流板块

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波动，在营业收入中的占比较低。

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来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。公司交通物流业务在公司营业收入中的占比较低，2017—2019 年，

公司交通物流业务收入波动增长,年均复合增长12.83%;2019年收入为36.92亿元,同比下降3.88%,主要系镇江港转让导致港口收入减少所致。

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。2018年12月,公司将镇江港出售转让;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,公司控股港口企业6家。主要由于镇江港的出售转让以致公司港口散货吞吐量大幅下滑,2019年,公司港口散货吞吐量同比下降42.52%至13687万吨。2020年前三季度,公司主要港口散货吞吐量为9653万吨。

表9 公司主要港口散货吞吐量概况(单位:万吨)

名称	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
曹妃甸港	5045	7305	6739	4815
京唐港	3955	5138	4564	3147
湄洲湾	493	924	1218	813
洋浦港	778	664	600	400
钦州港	--	411	566	338
孚宝洋浦码头	354	109	0	140
重庆果园港	758	743	--	--
镇江港	7003	8516	--	--
合计	18386	23810	13687	9653

注:镇江港已于2018年12月转让、重庆果园港已于2019年转让
资料来源:公司提供

国投物流是负责物流领域投资与管理的专业性公司,开展煤炭集运等业务,为公司内部相关投资企业构建物流环节,合理配置资源,促进公司煤、电、港、运业务的有效衔接。2017年以来,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,伴随湄洲湾产业园建设项目完工,2019年公司中止物流业务。

3. 前瞻性战略性板块

公司前瞻性战略性产业收入逐年增长,在营业收入中的占比亦有所提升。伴随前瞻性战略性产业控股直投业务快速发展,2019年公司该业务板块实现收入263.68亿元,同比大幅增长。

公司前瞻性战略性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。公司前瞻性战略性产业收入近年逐年快速增长,年均复合增长75.41%,对营业总收入贡献度逐年提升。伴随前瞻性战略性产业控股直投业务快速发展,2019年,公司该板块实现收入263.68亿元,同比大幅增长49.14%,在营业总收入中的占比同比增长4.01个百分点至18.58%。

目前公司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,国投高新以促进公司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2020年9月底,国投高新控股参股多家新兴产业领域上市公司,基金管理规模达1397亿元,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。

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)基金管理有限公司和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”)和神州高铁(证券代码“000008.SZ”)等。

亚普汽车成立于1988年,并于2018年在A股上市(证券代码“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。2017—2019年,亚普汽车油箱产量波动增加,年均复合增长2.19%,油箱销量小幅波动、基本持平;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。2020 年前三季度，亚普汽车油箱产量及销量分别为 588.05 万只和 593.35 万只。

国投中鲁成立于 2001 年并于 2004 年在 A 股上市（证券代码“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。2017—2019 年，国投中鲁果汁产量及销量均呈逐年增长趋势，年均复合增长率分别为 35.77%和 25.48%；2019 年，国投中鲁产量为 19.30 万吨，销量为 17.95 万吨。2020 年 1—9 月，国投中鲁产量为 5.96 万吨，销量为 10.14 万吨，主要为浓缩果蔬汁。

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，是中国高铁及城轨运营检修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 项处于国内与国际领先地位。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 2020 年 9 月底，神州高铁资产总额 122.66 亿元，所有者权益 73.17 亿元；2020 年 1—9 月，神州高铁实现营业收入 5.27 亿元，实现净利润 0.59 亿元。

公司于 2016 年 11 月全资设立国投健康产业投资有限公司（以下简称“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，目前国投健康已建设、运营多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（以下简称“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. 金融服务业板块

公司金融及服务业务较为齐全，收入规模逐年增长，对营业总收入贡献度较高。联合资信也关注到，公司金融及服务业务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。同时，公司海外业务占公司营业总收入的比重较大，海外相关国家国家政治环境、政策及经济形势波动，易对公司海外业务的经营业绩状况产生影响。

公司金融及服务业务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。2017—2019 年，公司金融及服务业务收入逐年增长，年均复合增长 20.99%；2019 年，公司金融及服务业务收入同比增长 13.17%至 641.71 亿元，占营业总收入 45.21%。

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 年底，国投资本资产合计 1781.09 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，净利润 35.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，国投资本资产合计 2295.30 亿元，所有者权益 496.02 亿元；2020 年 1—9 月，国投资本实现营业收入 98.23 亿元，净利润 39.78 亿元。

证券业务方面，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”）。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 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年底,安信证券资产总额1608.67亿元,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。截至2020年9月底,安信证券资产总额2083.27亿元,所有者权益431.26亿元;安信证券2020年前三季度实现营业总收入82.39亿元,净利润30.57亿元。

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年底,国投安信期货共设有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。截至2020年9月底,国投安信期货共设有15家分支机构,国投安信期货保证金规模为220.60亿元;资产总额252.95亿元,所有者权益31.33亿元;2020年1—9月,实现营业总收入7.23亿元,净利润2.18亿元。

信托业务方面,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“国投泰康信托”)主要开展资产管理、财富管理、固有财产投资等业务。近年来,受主动收缩通道业务影响,国投泰康信托管理的信托规模逐年下降,年均复合下降25.71%。截至2019年底,国投泰康信托管理信托规模为2002.30亿元;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。2020年1—9月,国投泰康信托实现营业总收入11.78亿元,净利润9.85亿元。

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年底,国投瑞银管理资产总规模1158.92亿元。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年底,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。截至2020年9月底,国投瑞银资产总额17.34亿元,所有者权益15.12

亿元;2020年1—9月,国投瑞银实现营业总收入4.72亿元,净利润1.43亿元。

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。中投保于1993年经国务院批准,由财政部、原国家经贸委出资成立,是以信用担保为主营业务的专业担保机构。截至2019年底,中投保担保余额501.67亿元,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。截至2020年9月底,中投保担保余额518.82亿元,资产规模281.51亿元,所有者权益135.40亿元;2020年1—9月,中投保实现营业总收入32.91亿元,净利润9.05亿元。

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%),为成员企业提供共享金融平台,旨在加强公司资金集中管理能力,提高资金使用效率,降低资金使用成本。截至2019年底,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。截至2020年9月底,国投财务成员企业在国投财务公司开户355家;2020年1—9月,国投财务月均资金归集率为96.23%;日均吸收存款余额196.80亿元;日均贷款余额为174.69亿元。

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,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。2019年,国投资产销号项目4个,回收资金6134万元;2020年前三季度,国投资产公司销号项目4个,回收资金6417万元。

中国电子工程设计院有限公司(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 65.00 亿元。2020 年 1—9 月，电子院设计咨询业务收入 5.47 亿元(设计业务 4.64 亿元、咨询业务 0.83 亿元)；工程承包业务实现收入 50.69 亿元。

国际业务方面，融实国际作为公司境外资金管理平台，负责公司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，该公司结合公司主业特点和优势，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。

国际贸易方面，该业务主要为从事大宗商品国际贸易业务，由中国国投国际贸易有限公司(以下简称“国投贸易”)负责。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系统、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。2019 年，国投贸易实现进出口贸易额 24.89 亿美元，同比增长 20.46%。

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(以下简称“中成集团”)负责。中成集团是公司开展国际业务的重要平台，成立于 1959 年，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。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 1600 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. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标来看，2017—2019 年，公司销售债权周转次数波动下降，存货周转次数逐年下降，总资产周转次数呈增长趋势，上述指标加权均值分别为 9.77 次、6.98 次和 0.22 次；2019 年，上述指标分别为 9.19 次、6.48 次和 0.23 次。

表 10 公司经营指标概况(单位：亿元)

科目	2017 年	2018 年	2019 年
销售债权周转次数	10.31	10.39	9.19
存货周转次数	7.80	7.28	6.48
总资产周转次数	0.19	0.23	0.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 未来发展

公司发展方向及职能定位明确，未来将继续承担一定国有资产结构调整职能，可持续发展条件好。

公司未来将始终坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，科学把握新发展阶段，深入贯彻新发展理念，加快融入新发展格局，围绕落实集团“1331”总体构想，努力践行公司使命，以高质量发展为统领，以改革创新为根本动力，以风险防范为有效保障，深耕国内、国际两个市场，充分发挥国有资本投资公司改革试点平台作用，全面增强国企改革先行能力、产业培育引领能力、结构调整主导能力和投资业绩回报能力。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司 2017—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。近年来，公司合并范围有一定变化。公司于 2019 年度执行财政部颁布或修订的《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》等相关政策，对财务报表和合并财务报表格式进行了修订。同时，公司部分子公司于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》。相关合并范围变动及会计准则的调整，对公司财务数据的可比性存在一定影响。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，2017年财务数据采用2018年审计报告期初数。

截至2019年底，公司合并资产总额6318.55亿元，所有者权益合计（含少数股东权益1052.23亿元）1950.28亿元；2019年，公司实现营业收入1419.46亿元，利润总额200.81亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额6897.81亿元，所有者权益合计（含少数股东权益1180.73亿元）2111.99亿元；2020年1—9月，公司实现营业收入1031.46亿元，利润总额181.77亿元。

2. 资产质量

2017—2019年末，公司资产规模大且稳步增长，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高，流动性较好；非流动资产中固定资产占比较大，公司固定资产主要来自电力板块，能带来较为稳定现金流。

2017—2019年末，伴随业务板块稳步发展，公司资产规模逐年增长，复合增长率为13.15%。截至2019年底，公司资产总额为6318.55亿元，较年初增长9.07%，主要系流动资产增长所致。构成方面，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

2017—2019年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长22.44%，主要系货币资金、拆出资金及各类金融资产规模增加所致。截至2019年底，公司流动资产2454.68亿元，较年初增长24.81%，主要系货币资金增长所致。截至2019

年底，公司流动资产构成如表11所示。

表11 公司流动资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
流动资产	1637.28	1966.75	2454.68
其中：货币资金	495.56	482.35	650.81
结算备付金	107.97	121.43	128.89
拆出资金	7.92	210.46	306.03
应收票据及应收账款	94.70	138.89	170.08
存货	87.05	160.48	169.39
买入返售金融资产	123.57	133.35	183.84
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	321.53	43.30	58.15
交易性金融资产	--	510.34	521.76

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长14.60%。截至2019年底，公司货币资金650.81亿元，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。截至2019年底，公司受限货币资金合计50.73亿元，占货币资金的7.79%，主要系存放在中央银行法定准备金、定期存单质押和存出投资款等。

伴随2018年以来证券市场行情回暖，公司结算备付金逐年增长，年均复合增长9.26%。公司拆出资金逐年快速增加，年均复合增长521.61%，2018年较2017年变动较大是因为受到财会〔2019〕16号文以及执行新金融工具准则影响，对该科目的列示内容进行了调整所致。拆出资金主要系子公司融资融券业务融出资金，截至2019年底较年初增长45.41%至306.03亿元。

公司应收票据及应收账款逐年增加，年均复合增长34.01%。其中，截至2018年底较年初增长46.67%，主要系公司收购神州高铁等公司导致并表应收账款增多，同时电力业务增长导致应收账款增加所致。截至2019年底，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所致；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%。

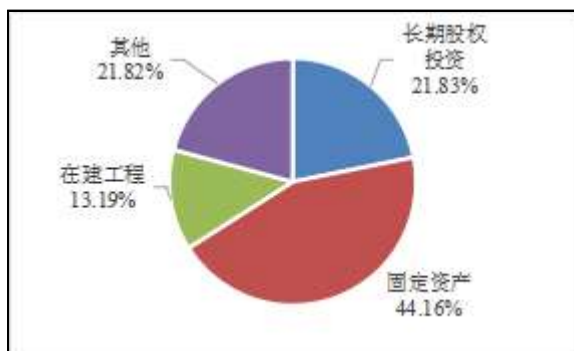
2017—2019 年末，公司存货逐年增长，年均复合增长 39.49%。其中，截至 2018 年底较年初大幅增长 84.34%，主要系贸易、生物、冶金业务规模增加所致。截至 2019 年底，公司存货 169.39 亿元，较年初增长 5.55%。其中，库存商品（产成品）占 51.25%，原材料占 23.53%，半成品及在产品占 19.41%。截至 2019 年底，公司计提存货跌价准备 3.93 亿元，计提比例 2.27%。

金融类资产方面，2017—2019 年末，公司买入返售金融资产逐年增长，年均复合增长 21.97%，主要系子公司股票质押回购业务增长所致。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；受部分金融子公司会计政策变更、金融资产重分类至交易性金融资产影响，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 2018 年及以后规模大幅下降，截至 2019 年底余额为 58.15 亿元。截至 2019 年底，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 66.51%、权益工具占 31.33%，其他投资占比较小。

非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 8.24%。截至 2019 年底，公司非流动资产 3863.87 亿元，较年初变动不大；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 21.83%）、固定资产（占 44.16%）和在建工程（占 13.19%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 55.52%。其中，截至 2018 年底较年初大幅增长 111.52%，主要系国务院国资委将中国医药集团有限公司 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。截至 2019 年底，公司长期股权投资 843.59 亿元，较年初增长 14.35%，主要系对联营企业投资增加所致。

2017—2019 年末，公司固定资产规模总体较为稳定；截至 2019 年底，公司固定资产 1706.26 亿元，较年初小幅下降 3.58%。公司固定资产包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备、电子设备、办公设备等，以房屋及建筑物、机器设备为主，2019 年底分别占 71.72%和 27.66%。截至 2019 年底，公司固定资产成新率为 67.39%，成新率一般。2017—2019 年末，公司在建工程规模总体较为稳定；截至 2019 年底，公司在建工程 509.70 亿元，较年初增长 4.47%，在建项目主要为两河口水电站、杨房沟水电站等多个工程。

金融类资产方面，截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 466.03 亿元，受部分子公司金融资产重分类影响，公司可供出售金融资产 2018 年及以后规模大幅下降，截至 2019 年底为 165.61 亿元。截至 2019 年底，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金公司收益互换产品，其他非流动金融资产为权益工具投资。

受限资产方面，截至 2019 年底，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 年底公司资产受限情况
(单位: 万元、%)

项目	期末账面价值	占资产比	受限原因
货币资金	50.73	0.80	保证金、存单质押、住房维修金、社保金等
融出资金	25.49	0.40	用于融资类负债担保
交易性金融资产	103.07	1.63	用于融资类负债担保
应收票据	0.15	0.00	质押
应收账款	24.57	0.39	质押、抵押贷款
应收款项融资	0.30	0.00	票据质押
存货	0.46	0.01	借款抵押、仓单质押
其他债权投资	84.99	1.35	用于融资类负债担保
长期股权投资	12.05	0.19	股权质押借款
固定资产	116.11	1.84	借款抵押担保、融资租赁或未办理产权证书
无形资产	9.53	0.15	借款抵押
在建工程	1.73	0.03	借款抵押、融资租赁
合计	429.18	6.79	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年 9 月底, 公司资产总额合计 6897.81 亿元, 较上年底增长 9.17%; 构成方面, 流动资产占 42.41%, 非流动资产占 57.59%, 资产结构仍以非流动资产为主, 各类资产构成变化不大。截至 2020 年 9 月底, 公司流动资产较上年底增长 19.16%至 2925.09 亿元。其中, 货币资金较上年底增长 36.55%至 888.67 亿元, 主要系安信证券代理买卖证券业务规模扩大以及借款增加所致; 公司拆出资金较上年底增长 35.67%至 415.18 亿元, 主要系国投资本融资融券业务规模增加所致。非流动资产方面, 截至 2020 年 9 月底, 公司非流动资产较上年底增长 2.82%至 3972.72 亿元。其中, 其他债权投资较上年底增长 34.71%至 237.20 亿元, 主要系公司增加对债务工具的投资比重所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模大且逐年增长, 少数股东权益占比高, 权益结构整体稳定性一般。

2017—2019 年末, 公司所有者权益逐年增长, 年均复合增长率为 11.92%, 主要系利润留

存、资产划拨所致。截至 2019 年底, 公司所有者权益为 1950.28 亿元, 较年初增长 7.22%, 主要系金融资产公允价值变动使得其他综合收益增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 46.05%, 少数股东权益占比为 53.95%。截至 2019 年底, 公司归属于母公司所有者权益 898.05 亿元。其中, 实收资本占 37.64%、资本公积占 18.91%、其他综合收益占 3.30%、未分配利润占 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, 占归属于母公司所有者净利润的 38.26%。

截至 2020 年 9 月底, 公司所有者权益 2111.99 亿元, 较上年底增长 8.29%, 主要系资本公积、其他综合收益和未分配利润增长所致。其中, 归属于母公司所有者权益占 44.09%, 少数股东权益占 55.91%。在所有者权益中, 实收资本占 16.00%、资本公积占 8.39%、其他综合收益占 2.06%、未分配利润占 15.75%。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

伴随公司对外融资规模扩大, 负债及债务规模均逐年增加, 公司负债结构以非流动负债为主。公司整体债务压力较大, 但债务结构合理, 且银行对公司的信贷政策宽松, 支持力度强。

2017—2019 年末, 公司负债规模逐年增长, 年均复合增长 13.71%。截至 2019 年底, 公司负债总额 4368.27 亿元, 较年初增长 9.92%。构成方面, 流动负债占 44.44%, 非流动负债占 55.56%, 负债结构较年初变化不大。

流动负债

2017—2019 年末, 公司流动负债规模逐年增长, 年均复合增长 14.50%, 主要系短期借款、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。截至 2019 年底, 公司流动负债 1941.40 亿元, 较年初增长 9.64%, 流动负债构成如表 13 所示。

表 13 公司流动负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2017 年底	2018 年底	2019 年底
流动负债	1480.74	1770.67	1941.40
其中: 短期借款	142.35	356.66	293.32

应付票据及应付账款	119.78	148.86	160.29
卖出回购金融资产	179.94	222.93	191.71
其他应付款	230.40	234.75	241.91
代理买卖证券款	349.51	319.26	449.43
一年内到期的非流动负债	196.99	247.25	323.83

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 43.54%。截至 2019 年底，公司短期借款为 293.32 亿元，较年初下降 17.76%；短期借款主要由信用借款、应付短期公司债和保证借款构成，占比分别为 76.68%、10.20%和 6.54%。

2017—2019 年末，公司应付票据及应付账款逐年增加，年均复合增长 15.68%，主要系应付票据增加所致。截至 2019 年底，公司应付票据 53.38 亿元，较年初增长 43.14%，主要系银行承兑汇票增加；同期，公司应付账款 106.91 亿元，账龄主要集中于 1 年以内及 1~2 年，占比分别为 78.14%和 10.83%。

2017—2019 年末，公司卖出回购金融资产波动增长，年均复合增长 3.22%，基本保持稳定，相关波动主要系受安信证券质押回购业务规模变化所致。

2017—2019 年末，公司其他应付款近年逐年增长，年均复合增长 2.47%。截至 2019 年底，公司其他应付款 241.91 亿元，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。

2017—2019 年末，公司代理买卖证券款波动增长，年均复合增长 13.40%；截至 2019 年底较年初增长 40.77%至 449.43 亿元，主要系证券交易量增加所致。

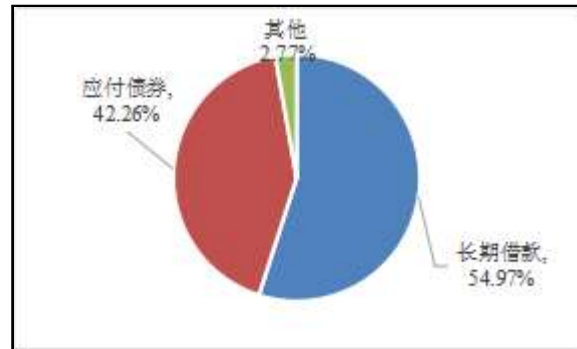
2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 28.21%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 323.83 亿元，较年初大幅增长 30.97%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；构成方面，主要为一年内到期的长期借款（占 44.78%）和一年内到期的应付债券（占 53.23%）。

非流动负债

2017—2019 年末，公司非流动负债逐年增

长，年均复合增长 13.08%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2019 年底，公司非流动负债 2426.87 亿元，较年初增长 10.14%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 54.97%）和应付债券（占 42.26%）构成。

图 7 截至 2019 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司长期借款和应付债券规模均逐年增长，年均复合增长率分别为 4.45%和 27.11%。截至 2019 年底，公司长期借款 1334.05 亿元，较年初下降 4.61%。公司长期借款主要由信用借款和质押借款构成，分别占 84.04%和 8.81%。截至 2019 年底，公司应付债券 1025.48 亿元，较年初增长 35.17%，主要系年内公司债务融资工具发行规模增加所致。

有息债务方面，2017—2019 年末，伴随在建项目的不断推进以及对外股权投资的持续增长，公司全部债务逐年增长，年均复合增长率为 15.38%。截至 2019 年底，公司全部债务为 3341.05 亿元，较年初增长 6.63%。其中，短期债务占 28.22%，长期债务占 71.78%，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。截至 2019 年底，公司短期债务 942.78 亿元，较年初小幅下降 1.14%；长期债务 2398.27 亿元，较年初增长 10.03%。

债务指标方面，2017—2019 年末，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均呈上升趋势。截至 2019 年底，公司上述指标值分别为 69.13%、63.14%和 55.15%，分别较年初增长 0.53 个百分点、下降 0.13 个百分

点和增长 0.64 个百分点，整体看，公司债务负担较重。

图 8 近年公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 4785.82 亿元，较 2019 年底增长 9.56%。其中，流动负债占 48.06%，非流动负债占 51.94%，公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司短期借款较上年底增长 47.86%至 433.70 亿元，主要系子公司安信证券收益凭证发行规模增大所致；拆入资金较上年底增长 33.77%至 20.12 亿元，主要系国投资本转融通融入资金增加所致；公司预收账款较上年底增长 30.52%至 100.54 亿元，主要系子公司国投贸易和国投矿业预收款项增加所致；卖出回购金融资产款较上年底增长 34.99%至 258.80 亿元，主要系安信证券卖出回购业务相关款项增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 25.83%至 240.17 亿元，主要系国投资本一年内到期的应付债券及长期借款减少所致；同期公司其他流动负债较上年底增长 76.82%至 72.65 亿元，主要系公司短期融资券以及受托担保业务基金增加所致。

有息债务方面，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务合计 3493.45 亿元，较 2019 年底增长 4.56%。其中，短期债务 1078.38 亿元（占 30.87%），较 2019 年底增长 14.38%；长期债务 2415.07 亿元（占 69.13%），较 2019 年底变动不大，公司有息债务结构仍以长期为主。截至 2020 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 69.38%、62.32%和 53.35%，较 2019 年底分别增长 0.25 个百分点、下降 0.82 个百分点和下降 1.80 个百分点。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司收入和利润规模逐年增长。近年来，公司实现投资收益规模大且持续，可对公司利润规模形成持续支持，公司整体盈利能力极强。

2017—2019 年，公司营业总收入²逐年增长，年均复合增长 26.00%。2019 年，公司实现营业总收入 1419.46 亿元，同比增长 16.94%。2019 年，公司实现营业收入 1311.38 亿元，占营业总收入 92.39%。公司营业总成本亦逐年增长，2017—2019 年，公司营业总成本逐年增长，年均复合增长 27.91%。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，分别同比增长 19.10%和 20.31%。2019 年，公司营业总成本中营业成本和期间费用分别占 77.18%和 18.55%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 17.27%。2019 年，公司各项期间费用均同比增长，期间费用总额同比增长 20.31%至 247.93 亿元。从费用构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.99%、45.46%、3.59%和 40.97%，管理费用与财务费用占比较高。其中，销售费用为 24.77 亿元，同比增长 30.23%；管理费用为 112.70 亿元，同比增长 24.09%，主要系职工薪酬提升所致；研发费用为 8.89 亿元，同比大幅增长 138.32%，主要系人员人工费用增长所致；伴随有息债务增长，财务费用同比增长 9.80%至 101.57 亿元。2019 年，公司期间费用占收入比例为 17.47%，同比提高 0.49 个百分点。

公司各类减值损失（资产减值损失+信用减值损失）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形成。2017—2019 年，公司各类减值损失分别为 9.27 亿元、19.93

² 公司营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入

亿元和 20.61 亿元。其中，2018 年同比增长 115.05%，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。

表 14 公司盈利概况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
营业收入	894.03	1213.80	1419.46	1031.46
资产减值损失	9.27	19.93	11.88	3.97
信用减值损失	--	--	8.73	7.16
其他收益	9.86	5.78	3.95	3.29
公允价值变动收益	-0.21	-3.30	30.47	10.99
投资收益	104.57	112.78	101.81	98.44
利润总额	182.36	193.42	200.81	181.77

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司投资收益主要来自股权处置产生的投资收益以及旗下金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益，规模较大，对公司营业利润影响较大。2017—2019 年，公司分别实现投资收益 104.57 亿元、112.78 亿元和 101.81 亿元，投资收益对营业利润贡献较高，占比均在 50% 以上。公司投资收益受宏观经济环境、参股企业经营状况等因素影响，面临一定波动风险。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 182.36 亿元、193.42 亿元、200.81 亿元，持续增长，年均复合增长 4.94%。

图 9 近年公司盈利指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从主要盈利能力指标看，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，但公司整体盈利能力仍极强。2019

年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 23.33%、4.98%、8.26%，分别同比下降 0.83 个百分点、0.18 个百分点和 0.69 个百分点。

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1031.46 亿元，同比增长 4.48%。其中，利息和手续费及佣金收入分别为 43.93 亿元和 58.08 亿元。2020 年 1—9 月，公司期间费用合计 187.03 亿元，同比增长 9.99%，主要系管理费用增长所致，公司期间费用率为 18.13%，较上年略有提升。2020 年 1—9 月，公司实现投资收益 98.44 亿元，同比大幅增长 66.34%；实现利润总额 181.77 亿元，同比下降 2.32%，主要受公允价值变动收益减少及子公司中投保计提的信用减值损失增加影响。2020 年 1—9 月，公司营业利润率较 2019 年提升 2.64 个百分点至 25.97%。

5. 现金流

公司经营活动现金净流入规模快速增长，投资活动保持较大规模净流出状态，整体现金流正常。未来伴随目前在建工程的持续投入建设，公司存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流均呈净流入态势，且净流入规模快速增长，年均复合增长 238.92%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金增加所致。2019 年，公司经营活动现金流入 1646.32 亿元，同比增长 18.43%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 1518.66 亿元，同比增长 13.17%。2019 年，公司经营活动现金净流入 127.65 亿元，同比大幅增长 164.72%。同期，公司现金收入比为 101.23%，同比提升 1.17 个百分点。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流均呈净流出态势。2019 年，公司投资活动现金流入 1180.78 亿元，同比增长 59.90%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 1356.05 亿元，同比增长 16.11%，主要系投资支付的现金增长所致。2019

年，公司投资活动现金净流出 175.27 亿元，同比下降 59.18%。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金净流出规模分别为 212.88 亿元、381.17 亿元和 47.61 亿元，投资活动保持较大规模净流出状态，投资活动一定程度上仍依赖外部融资。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流均呈净流入态势。2019 年，公司筹资活动现金流入 1408.85 亿元，同比增长 12.59%，主要系发行债券收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 1266.30 亿元，同比增长 41.04%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入 142.55 亿元，同比下降 59.68%。伴随在建工程的持续投入建设，公司存在一定外部融资需求。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额为 326.12 亿元；投资性现金流净流出 72.93 亿元；筹资性现金流净额呈净流出状态，为 -8.46 亿元，主要系偿债规模增加所致。

表 15 公司现金流量概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1065.66	1390.14	1646.32	1580.16
经营活动现金流出小计	1054.55	1341.91	1518.66	1254.04
经营现金流量净额	11.11	48.22	127.65	326.12
投资活动现金流入小计	728.90	738.46	1180.78	643.94
投资活动现金流出小计	952.89	1167.85	1356.05	716.87
投资活动现金流量净额	-224.00	-429.39	-175.27	-72.93
筹资活动前现金流量净额	-212.88	-381.17	-47.61	253.19
筹资活动现金流入小计	985.45	1251.33	1408.85	1477.81
筹资活动现金流出小计	885.07	897.82	1266.30	1486.26
筹资活动现金流量净额	100.39	353.52	142.55	-8.46
现金收入比	98.68	100.06	101.23	101.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力强。公司作为中央直属大型国有投资控股公司之一，资产、收入规模大，政府支持力度很强，直接和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2017—2019 年，公司流动比率与速动比率均波动增长；截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别为 126.44% 和 117.71%，处于较好水平。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.75%、2.72% 和 6.58%；同期现金短期债务比分别为 1.31 倍、1.11 倍和 1.34 倍。截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 127.19% 和 119.39%，相较 2019 年底分别增长 0.75 个百分点和 1.68 个百分点。公司现金类资产较为充足，但短期债务规模较大，截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产合计 1577.68 亿元，短期债务合计 1078.38 亿元，现金类资产短期债务比为 1.46 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 353.16 亿元、390.88 亿元和 418.73 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 3.96 倍、3.71 倍和 3.66 倍，EBITDA 对利息保障程度较高；全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 7.11 倍、8.02 倍和 7.98 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较强。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，资产及收入规模大，政府支持力度很强，公司整体偿债能力极强。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	110.57	111.07	126.44	127.19
	速动比率（%）	104.69	102.01	117.71	119.39
	经营现金流动负债比（%）	0.75	2.72	6.58	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.31	1.11	1.34	1.46
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	353.16	390.88	418.73	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.11	8.02	7.98	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	3.71	3.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月底,公司合并范围对外担保余额 34.99 亿元(不含子公司中投保对外担保 518.82 亿元),占当期合并口径净资产的 1.66%。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 8.94 亿元。公司担保涉及的或有负债风险低。

截至 2020 年底,公司在各银行的授信额度合计 8792.50 亿元,未使用授信额度为 5693.02 亿元。公司作为国务院国资委直属央企,与国内主要商业银行保持良好合作关系,具有极强的间接融资能力;同时,公司旗下拥有多家上市公司,直接和间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

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,资产规模保持增长趋势;负债规模逐年增长,债务负担有所上升;本部收入主要来源于投资收益,同时得到国家大力支持,偿债风险极低。

截至 2019 年底,公司母公司口径资产合计 1411.38 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,截至 2019 年底为 80.74%。

公司近年母公司口径负债总额逐年增长,截至 2019 年底,公司母公司口径负债总额为 785.42 亿元,较年初增长 23.93%。有息债务方面,截至 2019 年底,公司母公司全部债务 744.15 亿元,有息债务主要以短期借款(占比 5.38%)、长期借款(占比 16.80%)和应付债券(占比 73.91%)为主。债务指标方面,截至 2019 年底,母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.65%、54.31%和 51.89%,分别较年初增长 3.84 个百分点、3.25 个百分点和 3.17 个百分点,杠杆水平逐年上升,债务负担有所增加。

公司本部利润主要来自于投资收益。2019 年,公司本部营业收入 4.61 亿元、投资收益 66.28 亿元,同比分别增长 27.88%和 31.91%,同期实现利润总额 36.12 亿元,同比增长

51.87%。2019 年,母公司净资产收益率为 5.77%,同比提升 1.74 个百分点。

截至 2020 年 9 月底,公司母公司口径资产合计 1400.19 亿元,所有者权益合计 646.37 亿元;2020 年 1—9 月,母公司实现营业收入 3.31 亿元,投资收益 55.95 亿元,利润总额 31.01 亿元。

公司母公司资本实力雄厚,利润主要来自于投资收益,同时可获得国家大力支持,母公司偿债风险极低。

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、本期公司债券偿还能力分析

相较公司债务水平,本期公司债券发债规模小,对公司负债水平影响小。公司所有者权益、主要利润指标和经营活动现金流对本期公司债券本金的保障效果均很好。

1. 本期公司债券发行对公司负债影响

截至 2020 年 9 月底,公司全部债务总额为 3493.45 亿元,如本期公司债券发行规模为 30 亿元,相对于目前公司债务规模,本期公司债券发债规模小,对公司负债水平影响小。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础,假设本期公司债券募集资金净额为 30 亿元,本期公司债券发行后,在其它因素不变的情况下,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 69.51%、62.52%和 53.65%,相较发行前分别增长 0.13 个百分点、0.20 个百分点和 0.30 个百分点,债务负担略有增加。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2017—2019 年及 2020 年前三季度财务数据为基础,按本期公司债券发行规模为 30 亿元进行计算,公司各项指标对于本期公司债券本金的覆盖倍数如表 17,公司所有者权益、主

要利润指标和经营活动现金流对本期公司债券本金的保障效果均很好。

表 17 本期公司债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
所有者权益/本期公司债券发行额度	51.90	60.63	65.01	70.40
利润总额/本期公司债券发行额度	6.08	6.45	6.69	6.06
EBITDA/本期公司债券发行额度	11.77	13.03	13.96	/
经营活动现金流入量/本期公司债券发行额度	35.52	46.34	54.88	52.67
经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度	0.37	1.61	4.26	10.87

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、 结论

公司作为中央直属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。目前公司业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业等多个战略业务单元，业务结构多元，整体资产规模大，具备极强的盈利能力和偿债能力。

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以及国内经济形势及国际政治环境变动等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期公司债券发行额度覆盖程度很高。

未来，伴随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。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

[illegible]

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底公司主要子公司概况

序号	公司名称	实收资本（万元）	持股比例/享有表决权（%）	级次
1	国投交通控股有限公司	200000.00	100.00	2
2	国投交通有限公司	180000.00	100.00	2
3	国投电力控股股份有限公司	678602.23	49.18	2
4	国投资产管理有限公司	150000.00	100.00	2
5	中国国投高新产业投资有限公司	303459.50	82.23	2
6	中国国投国际贸易有限公司	206000.00	100.00	2
7	国投资本股份有限公司	422712.97	45.87	2
8	中国投融资担保股份有限公司	450000.00	47.20	2
9	中国成套设备进出口集团有限公司	72613.58	100.00	2
10	北京亚华房地产开发有限责任公司	310000.00	100.00	2
11	国投财务有限公司	500000.00	100.00	2
12	国投中鲁果汁股份有限公司	26221.00	44.57	2
13	中国电子工程设计院有限公司	70000.00	100.00	2
14	融实国际控股有限公司	30029.12	100.00	2
15	国投物业有限责任公司	10000.00	100.00	2
16	国投物流投资有限公司	79858.00	100.00	2
17	中投咨询有限公司	1600.00	60.00	2
18	国投矿业投资有限公司	122361.00	100.00	2
19	国投健康产业投资有限公司	70000.00	100.00	2
20	国投生物科技投资有限公司	200000.00	100.00	2
21	国投智能科技有限公司	170000.00	100.00	2
22	国投人力资源服务有限公司	4000.00	100.00	2
23	国投创益产业基金管理有限公司	3000.00	100.00	2
24	国投检验检测认证有限公司	8495.00	100.00	2
25	国投生态环境投资发展有限公司	24000.00	100.00	2
26	安信证券股份有限公司	700000.00	100.00	3
27	雅砻江流域水电开发有限公司	3730000.00	52.00	3

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	842.83	1055.01	1259.18	1577.68
资产总额（亿元）	4935.52	5792.96	6318.55	6897.81
所有者权益（亿元）	1557.03	1818.86	1950.28	2111.99
短期债务（亿元）	642.84	953.62	942.78	1078.38
长期债务（亿元）	1866.81	2179.78	2398.27	2415.07
全部债务（亿元）	2509.65	3133.41	3341.05	3493.45
营业总收入（亿元）	894.03	1213.80	1419.46	1031.46
利润总额（亿元）	182.36	193.42	200.81	181.77
EBITDA（亿元）	353.16	390.88	418.73	--
经营性净现金流（亿元）	11.11	48.22	127.65	326.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.31	10.39	9.19	--
存货周转次数（次）	7.80	7.28	6.48	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.23	0.23	--
现金收入比（%）	98.68	100.06	101.23	101.33
营业利润率（%）	28.81	24.16	23.33	25.97
总资本收益率（%）	5.53	5.16	4.98	--
净资产收益率（%）	9.38	8.95	8.26	--
长期债务资本化比率（%）	54.52	54.51	55.15	53.35
全部债务资本化比率（%）	61.71	63.27	63.14	62.32
资产负债率（%）	68.45	68.60	69.13	69.38
流动比率（%）	110.57	111.07	126.44	127.19
速动比率（%）	104.69	102.01	117.71	119.39
经营现金流动负债比（%）	0.75	2.72	6.58	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.11	1.34	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	3.71	3.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.11	8.02	7.98	--

注：公司 2020 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.17	52.63	40.36	18.51
资产总额（亿元）	966.88	1223.20	1411.38	1400.19
所有者权益（亿元）	466.27	589.45	625.95	646.37
短期债务（亿元）	47.10	55.00	69.10	115.00
长期债务（亿元）	433.66	560.05	675.05	603.63
全部债务（亿元）	480.76	615.05	744.15	718.63
营业收入（亿元）	3.44	3.61	4.61	3.31
利润总额（亿元）	76.96	23.78	36.12	31.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.78	-7.66	-5.58	-5.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.37	0.33	0.34	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	8.72	6.28	0.89	0.01
营业利润率（%）	99.18	98.52	93.84	93.76
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	15.42	4.03	5.77	--
长期债务资本化比率（%）	48.19	48.72	51.89	48.29
全部债务资本化比率（%）	50.76	51.06	54.31	52.65
资产负债率（%）	51.78	51.81	55.65	53.84
流动比率（%）	139.71	127.10	56.75	38.61
速动比率（%）	139.71	127.10	56.75	38.61
经营现金流动负债比（%）	-9.13	-10.53	-5.18	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.96	0.58	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2020 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	(营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他流动负债 (带息部分)

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款 (带息部分)

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 4-2 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。

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 国家开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开 发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年国家开发投资集团有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。国家开发投资集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对国家开发投资集团有限公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送国家开发投资集团有限公司、监管部门等。