

国家开发投资集团有限公司

2024 年度第三期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11252 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其拟发行的 2024 年度第三期中期票据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 2024 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国家开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

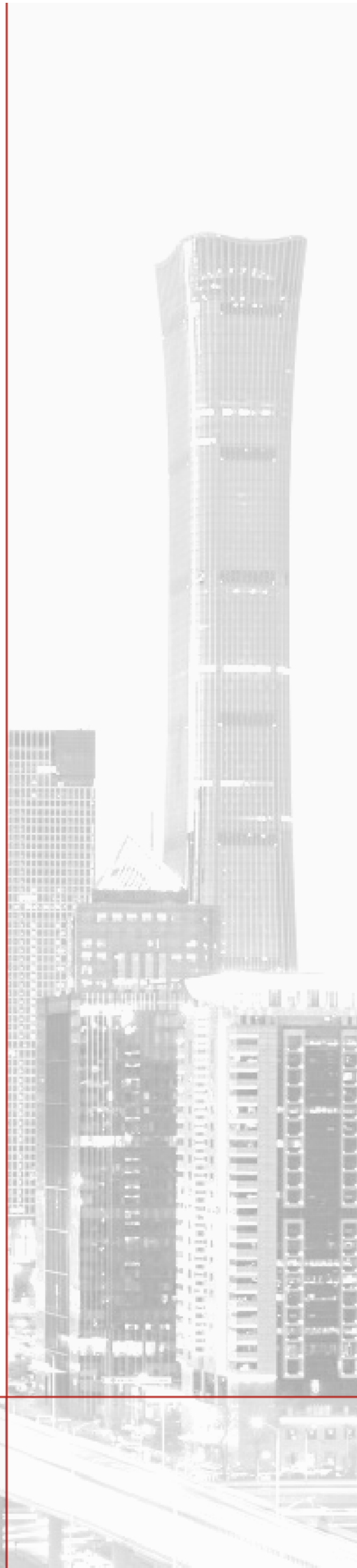
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



国家开发投资集团有限公司

2024 年度第三期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/10

债项概况

本期债项发行规模 5.00 亿元，发行期限为 3+N（3）年。本次募集资金用于偿还公司本部和子公司有息债务。本期债项附设递延支付利息选择权、赎回选择权和利率跃升机制等特殊条款，本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司所有其他待偿还普通债务之后。本期债项无担保。

评级观点

国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）为中央直属大型国有投资控股公司，发挥国有资本投资公司的投资导向、结构调整及产业培育作用。公司业务多元化发展，涉及能源产业、数字/科技产业、民生健康及产业金融等多个业务板块，能源产业规模优势明显，市场地位高。公司建立了完善的法人治理结构，管理模式符合目前公司业务运营的需要。2021 年以来，公司电力装机规模持续提升，电源结构以水电为主，电力业务量价齐升带动能源产业板块收入持续增长。同期，公司营业总收入持续增长，毛利率稳中有升；资产规模小幅增长，流动性较强；各项债务指标保持稳定，整体偿债能力指标表现非常强。2021 年以来，经营活动现金流保持净流入态势。

本期债券的发行对公司现有债务结构影响很小。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期公司债券发行后长期债务形成有力保障。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司能源产业规模优势明显，未来伴随在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，中国持续推进多层次资本市场建设，将为公司数字/科技产业、民生健康及产业金融业务的发展创造良好条件。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策导致公司职能定位发生变化，业务规模大幅缩减；公司债务负担显著加重；宏观经济波动导致公司盈利能力显著弱化。

优势

- **公司系中国核心央企集团，中国政府支持力度很大。**公司是国务院国有资产监督管理委员会控股中央企业中的大型国有投资控股公司，发挥国有资本投资公司的投资导向、结构调整及产业培育作用，中国政府对公司重视程度高，支持力度很大。
- **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，能源产业规模优势明显，市场地位高，竞争实力极强。2023 年，公司营业总收入同比增长 4.06% 至 2125.68 亿元，综合毛利率为 20.89%。未来伴随在建项目投入运营，业务规模将进一步扩大。
- **2021—2023 年，公司经营活动现金流保持大规模净流入，财务弹性极强。**2021—2023 年，公司经营现金流量净额分别为 268.13 亿元、315.59 亿元和 351.95 亿元，持续大额的经营现金净流入为公司债务偿还提供了良好保障。截至 2023 年底，公司现金类资产账面价值 1810.43 亿元，同时公司获得主要银行授信额度 12747.59 亿元，并控股多家上市公司。

关注

- **公司经营业绩易受宏观经济波动影响。**公司经营范围所覆盖的行业多属于国民经济的基础性行业，与国民经济的景气度有很强的相关性。宏观经济波动对公司所涉及部分产业收入和利润影响较大。
- **投资收益的波动风险。**公司投资收益规模大，对营业利润贡献很高。2021—2023 年，公司投资收益分别为 415.00 亿元、106.28 亿元和 106.97 亿元，占营业利润比重分别为 92.67%、46.14% 和 42.45%。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。

- **本期债项在条款设置上具有一定特殊性。**本期债项具有赎回选择权、递延支付利息条款、票面利率调整机制等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。此外，本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司所有其他待偿还普通债务之后。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变动。

主要财务数据

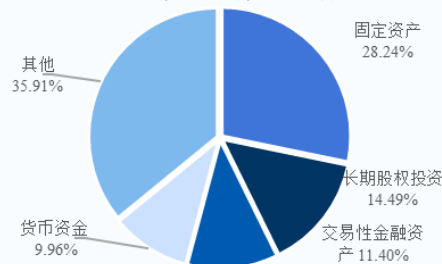
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	1632.95	1758.64	1810.43	/
资产总额（亿元）	7662.04	8014.82	8385.34	8612.57
所有者权益（亿元）	2511.23	2586.70	2706.79	2815.23
短期债务（亿元）	1414.63	1233.37	1521.19	/
长期债务（亿元）	2442.58	2589.16	2526.77	/
全部债务（亿元）	3857.21	3822.54	4047.96	/
营业总收入（亿元）	1904.14	2042.83	2125.68	1517.16
利润总额（亿元）	460.13	229.32	252.10	212.34
EBITDA（亿元）	684.67	477.91	496.04	--
经营性净现金流（亿元）	268.13	315.59	351.95	508.24
营业利润率（%）	20.05	21.45	22.20	22.57
净资产收益率（%）	16.90	7.52	7.73	--
资产负债率（%）	67.23	67.73	67.72	67.31
全部债务资本化比率（%）	60.57	59.64	59.93	/
流动比率（%）	116.77	118.58	120.18	119.83
经营现金流流动负债比（%）	10.12	11.37	11.50	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.43	1.19	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.46	4.37	4.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	8.00	8.16	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	1767.36	1673.51	1696.48	1778.47
所有者权益（亿元）	952.94	911.27	941.35	942.74
全部债务（亿元）	780.06	756.00	732.39	781.12
营业总收入（亿元）	2.63	1.18	0.90	0.68
利润总额（亿元）	321.76	49.14	66.33	66.96
资产负债率（%）	46.08	45.55	44.51	46.99
全部债务资本化比率（%）	45.01	45.34	43.76	45.31
流动比率（%）	38.71	48.99	45.10	39.94
经营现金流流动负债比（%）	-2.64	-3.62	-3.77	--

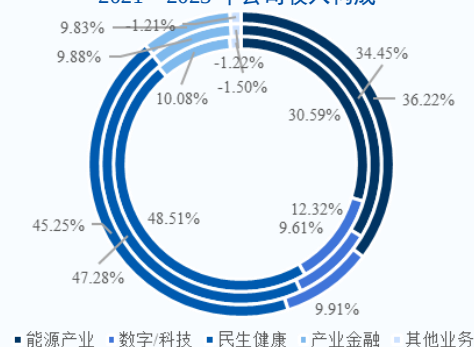
注：1.公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2.公司合并口径中的其他流动负债及长期应付款已分别计入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；3.2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；4.“/”表示未获取；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

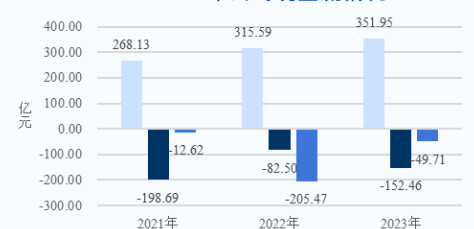


2021—2023 年公司收入构成



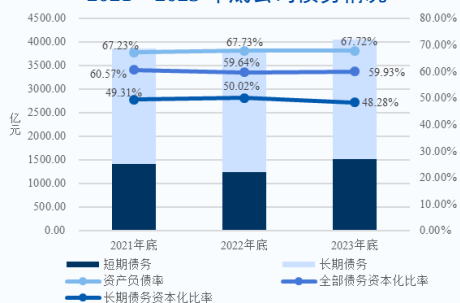
■ 能源产业 ■ 数字/科技 ■ 民生健康 ■ 产业金融 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024-09-09	蔡伊静 刘莉婕	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AAA/稳定	2014-07-23	于浩洋 史延	联合资信主体评级方法总论（2013年）	阅读全文

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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



信用评级报告

4

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、国务院国资委联合发布《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家中央国企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2024年9月底，公司注册资本338.00亿元，实收资本342.79亿元，国务院国资委持有公司90%的股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务包括能源产业、数字/科技、民生健康、产业金融等。

截至2024年9月底，公司本部内设战略发展部（改革工作办公室国投委秘书处）、资本运营部/基金管理平台、财务部、法律合规与风险管理部等职能部门；员工总数约5万人。

截至2023年底，公司合并资产总额8385.34亿元，所有者权益2706.79亿元（含少数股东权益1366.62亿元）；2023年，公司实现营业总收入2125.68亿元，利润总额252.10亿元。截至2024年9月底，公司合并资产总额8612.57亿元，所有者权益2815.23亿元（含少数股东权益1443.33亿元）；2024年1—9月，公司实现营业总收入1517.16亿元，利润总额212.34亿元。

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

二、本期债项概况

公司拟发行“国家开发投资集团有限公司2024年度第三期中期票据”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模5.00亿元，发行期限为3+N（3）年。本次募集资金用于偿还公司本部和子公司有息债务。

本期债项特征有别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司所有其他待偿还普通债务之后。

期限方面，本期债项期限为3+N（3）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权在票面利率重置日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。如公司选择赎回，则于赎回日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指本期债项付息日前12个月内，如公司向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交和分配国有资本收益除外）或公司减少注册资本，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司在有利息递延支付的情形下，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上交和分配国有资本收益除外）或减少注册资本。

利率确定方式方面，本期债项前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变；前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差；如公司选择不赎回本期债项，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的3个计息年度内保持不变。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司所有其他待偿还普通债务之后。

（2）本期债项如不赎回，则于票面利率重置日将票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，本期债项公司具有赎回选择权，但重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性小。

(3) 公司如选择递延本期债项利息支付, 则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为: ①向普通股股东分红(按照国有资产管理相关规定上交和分配国有资本收益除外); ②减少注册资本。综上影响, 公司选择递延支付利息的可能性小。

基于对本期债项条款的分析并考虑到公司极强的再融资能力, 联合资信认为公司对本期债项选择不赎回和递延支付利息的可能性小。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度, 国民经济运行总体平稳、稳中有进, 生产需求平稳增长, 就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神, 用好超长期国债支持“两重、两新”工作, 加快专项债发行使用, 降低实体经济融资成本, 加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元, 同比增长 4.8%。经济增速有所波动, 但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题, 房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面, 前三季度, 稳健的货币政策加大逆周期调节力度, 两次下调存款准备金率, 开展国债买卖操作, 两次下调政策利率, 支持房地产白名单企业和居民贷款, 有序推进融资平台债务风险化解。下阶段, 货币政策将加强逆周期调节力度, 提振社会通胀预期, 支持房地产融资, 稳定资本市场; 合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系, 引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度, 按照 9 月政治局会议安排, 宏观政策将加大逆周期调节力度, 促进房地产市场止跌回稳, 努力提振资本市场, 加强助企纾困。抓住有利时机, 强化存量政策和增量政策协同发力, 巩固和增强经济回升向好势头, 努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2024 年三季度报\)](#)》。

四、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行, 全国电力供需总体平衡, 但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下, 局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来, 能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下, 国家电源结构向清洁能源偏重明显, 并开始布局储能配套设施, 在资源优势区域稳步推进大基地项目等, 带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性, 目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位, 火电企业成本控制压力仍较大。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡, 但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来, 电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《[2024 年电力行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为大型核心央企集团, 国家支持力度很强。公司拥有“能源产业”“数字/科技”“民生健康”“产业金融”多元化业务格局。近年来, 公司持续保持极强的规模优势和综合竞争力优势。

公司作为国务院国资委下属的中央直属企业, 发挥国有资本投资公司的投资导向、结构调整及产业培育作用, 政府对公司重视程度高, 支持力度很强。公司形成了“能源产业”“数字/科技”“民生健康”“产业金融”四大业务板块。公司业务多元化发展, 能源产业规模优势明显, 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) 能源产业

公司能源产业主要包括电力产业、能源港口和生物能源等细分业务, 是公司经营重点以及主要收入来源之一。

电力产业方面, 公司电力业务经营主体为国投电力控股股份有限公司(以下简称“国投电力”, 证券代码: 600886.SH, 截至 2024 年 9 月底公司持股 51.32%)。国投电力业务覆盖中国 18 个省、市、自治区以及“一带一路”沿线及 OECD 沿线的 5 个国家。2021 年以来, 国投电力装机容量持续提升。截至 2023 年底, 国投电力可控装机容量 4085.66 万千瓦。其中, 火电控股装机容量

1254.08 万千瓦，水电装机容量 2128.00 万千瓦，风电装机容量 318.25 万千瓦，光伏发电装机容量 385.33 万千瓦。公司能源港口产业主要围绕国家能源运输需求，以煤炭上下水码头建设为切入点，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。公司能源港口经营主体为国投交通控股有限公司（以下简称“国投交通”）。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 33.18 亿元。国投生物作为公司发展生物燃料乙醇等前瞻性战略业务的责任主体和市场主体，主要负责统筹生物能源等生物科技业务的科研、投资和经营管理。

（2）数字/科技产业

公司数字/科技产业聚焦科技与数字经济行业发展，具体包括电子信息工程服务、网络安全与数字政务、新材料、特种设备检验检测和汽车储能系统等业务。该业务主要经营主体为中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）和国投智能科技有限公司（以下简称“国投智能”）。国投高新主要从事基金投资和直投业务，国投智能子公司国投智能（厦门）信息股份有限公司（证券代码：300188.SZ，截至 2024 年 9 月底公司持股 21.08%）是公司数字经济产业的战略投资平台和信息化综合服务平台。

（3）民生健康

“民生健康”为公司收入规模最大的业务板块，业务多元化程度较高。公司民生健康板块具体包括钾肥、健康养老、贸易、人力资源服务（含咨询服务）、浓缩果汁以及生物农业等业务。公司旗下重要经营主体包括国投矿业投资有限公司（以下简称“国投矿业”）、中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）、国投健康产业投资有限公司及国投中鲁果汁股份有限公司（证券代码：600962.SH，截至 2024 年 9 月底公司持股 44.57%）等公司。

（4）产业金融

公司产业金融板块现主要从事资产管理、产业基金等业务，并覆盖证券、产业基金、投资担保、信托、融资租赁、财务公司、资产管理等业务。国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”，证券代码：600061.SH，截至 2024 年 9 月底公司持股 45.62%）为公司金融业务投资与管理的专业化平台，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。

2 人员素质

公司在任董事和高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。

截至 2024 年 9 月底，公司董事和高级管理人员共 15 人。公司在任董事和高级管理人员从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

付刚峰，1966 年 12 月生，毕业于西安公路学院管理工程专业硕士，高级会计师；历任蛇口中华会计师事务所副所长，招商局蛇口工业区控股股份有限公司总会计师室主任、副总会计师、财务总监，招商局集团有限公司财务部总经理、副财务总监、总会计师、董事、总经理，招商局港口控股有限公司执行董事兼董事会主席，招商银行股份有限公司副董事长，中国远洋海运集团有限公司董事、总经理、党组副书记；2022 年起任公司董事长、党组书记。

3 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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

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。公司不设股东会，由国务院国资委依据国家法律规定的规定，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。公司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及监督委员会，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。

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、总法律顾问及董事会秘书等。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。

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、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总经理办公会行使。公司总经理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《融资担保业务管理办法》，实行预算控制、集中审批、分级负责的融资担保管理模式。公司财务部为集团融资担保业务的归口管理部门，负责制定集团融资担保管理制度、审核集团年度融资担保预算及具体融资担保事项、监控融资担保执行情况；子公司作为专业化管理单位，负责管理所属各级控股企业的融资担保业务及风险。

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

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，毛利率稳中有升。

公司整体经营规模大，业务范围覆盖国内外，形成了能源产业、数字/科技、民生健康、产业金融四大业务板块。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长5.66%；毛利率稳中有升。2023年，公司营业总收入同比增长4.06%，综合毛利率保持稳定。其中，电力业务量价齐升带动能源产业板块收入同比增长9.39%，毛利率同比提升2.75个百分点；数字/科技板块收入同比增长7.40%，毛利率保持稳定；民生健康和产业金融板块收入同比变动不大，毛利率均同比下降。

2024年1—9月，公司营业总收入1517.16亿元，同比下降4.06%；毛利率为23.76%，同比变化不大。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源产业	582.55	30.59%	25.18%	703.75	34.45%	26.19%	769.85	36.22%	28.94%
数字/科技	234.61	12.32%	20.38%	196.22	9.61%	23.27%	210.74	9.91%	22.68%
民生健康	923.71	48.51%	4.61%	965.90	47.28%	7.30%	961.87	45.25%	6.48%
产业金融	191.85	10.08%	66.36%	201.92	9.88%	63.72%	208.86	9.83%	56.08%
抵消	-28.58	-1.50%	--	-24.95	-1.22%	--	-25.64	-1.21%	--
合计	1904.14	100.00%	18.65%	2042.84	100.00%	20.36%	2125.68	100.00%	20.89%

资料来源：联合资信根据公司公司债券年度报告及公开资料整理

2 业务经营分析

（1）能源产业

2021 年以来，公司电力装机持续提升，电源结构以水电为主；主要港口散货吞吐量有所提升。

电力业务方面，公司电力业务经营主体为控股子公司国投电力。国投电力电源结构丰富，涵盖水力发电、火力发电、风力发电和光伏发电。国投电力水电设施主要在四川、云南及甘肃等地，火电主要分布在天津、福建及广西等地。装机规模方面，受益于雅砻江两河口水电站全部投产及部分新能源项目完工并网，2021 年以来，国投电力装机规模持续提升。截至 2023 年底，国投电力装机中水电占 52.08%，火电（含垃圾发电）占 30.69%，风电占 7.79%，光伏占 9.43%。2023 年，装机规模扩大带动国投电力发电量和上网电量同比增加，同时，受益于上网电价提升及煤价下降，国投电力的电力业务收入同比增长 11.34%至 532.63 亿元，毛利率同比提升 4.24 个百分点至 38.52%。机组运行效率方面，2022 年，国投电力设备平均利用小时有所下降，主要系新能源发电对于火电电量造成挤占、雅砻江来水偏枯及当期来风情况较差所致。2023 年，国投电力设备平均利用小时同比变化不大，其中水电设备平均利用小时同比减少 257 小时至 4427 小时，火电设备平均利用小时同比增加 634 小时至 4896 小时，主要系整体来水情况欠佳所致。

图表 2 • 国投电力主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
装机容量（万千瓦）	3621.83	3776.42	4085.66

发电量（亿千瓦时）	1538.65	1567.21	1619.73
上网电量（亿千瓦时）	1496.33	1527.24	1576.39
平均上网电价（元/千瓦时）	0.319	0.351	0.374
平均设备利用小时（小时）	4665	4257	4207

资料来源：联合资信根据国投电力年报整理

能源港口业务方面，公司能源港口业务开展主体为全资子公司国投交通。公司能源港口业务主要以煤炭专业化码头为主，集装箱业务吞吐量较小。截至 2023 年底，公司控股港口企业 6 家。2023 年，公司主要港口散货吞吐量同比增长 7.40%。

图表 3 • 公司主要港口散货吞吐量概况（单位：万吨）

名称	2021 年	2022 年	2023 年
洋浦港	759	760	830
京唐港	4773	4302	4958
曹妃甸港	7683	8501	8218
钦州港	739	743	827
国投（洋浦）油气储运	75	--	264
湄洲湾	1214	1153	1506
合计	15243	15459	16603

资料来源：公司提供

生物能源业务方面，公司生物能源业务经营主体为国投生物。国投生物作为公司发展生物燃料乙醇等前瞻性战略业务的责任主体和市场主体，主要负责统筹生物能源等生物科技业务的科研、投资和经营管理。国投生物结合公司对战略性新兴产业的发展要求，重点发展绿色、低碳生物能源，以燃料乙醇业务为主攻方向，逐步向高附加值的生物科技产品拓展。

（2）数字/科技产业

2021 年以来，公司数字/科技板块收入波动下降，毛利率波动提升。

公司数字/科技产业主要经营主体为国投高新和国投智能。国投高新主要从事并购投资业务和股权基金投资业务，其中控股并购投资业务主要投向先进制造等领域。国投高新股权基金投资业务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、区域性基金的多元格局。国投智能拥有多个业务品牌（子公司），包括“美亚柏科”（电子数据取证与公共安全大数据）、“国投云网”（企业数字化）、“税软”（税务稽查）、“新德汇”（刑事侦查）、“中检美亚”（市场监管）、“安胜”（网络安全）、“美亚国云”（信创）等，以及“乾坤大数据操作系统”及“存证云”等产品品牌。2021—2023 年，公司数字/科技板块收入波动下降，毛利率波动提升。

（3）民生健康

2021 年以来，公司民生健康板块收入和毛利率波动增长。

公司民生健康板块重点发展钾肥、健康养老、贸易、人力资源服务（含咨询服务）、浓缩果汁，以及生物农业等业务。2021—2023 年，公司民生健康板块收入和毛利率波动增长。

公司矿产资源开发业务及其相关产业投资主要由全资子公司国投矿业负责。国投矿业已逐步形成以钾、磷等化肥产业为核心业务，有色金属、城市矿产、油气及其他业务为补充的业务格局。2021—2023 年，伴随钾肥价格波动，国投矿业营业总收入波动增长。2023 年，国投矿业营业总收入同比下降 15.15%至 198.45 亿元，净利润同比下降 39.51%至 27.18 亿元，主要系硫酸钾价格大幅下跌以及城市资源业务市场竞争激烈导致回收价格上升致使营业成本增加所致。国投矿业旗下位于新疆罗布泊的国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“国投罗钾”）是世界上最大的单体硫酸钾生产企业，主要通过在新疆罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾。2023 年，国投罗钾产量变动不大，销量有所提升，但销售价格同比下降 20.86%。

图表 4 • 国投罗钾主要化肥硫酸钾经营指标（单位：万吨、元/吨）

名称	2021 年	2022 年	2023 年
产量	163	183	178
销量	164	164	200
销售均价	2885	4310	3411

资料来源：公司提供

公司大宗商品国际贸易业务由国投贸易运营。国投贸易主营业务分为三大板块：国际国内贸易业务、仓储物流服务及实业投资。国际国内贸易业务方面，建立了涵盖纺织原料、化工化纤、油脂油料、粮食饲料、食品、葡萄酒等主要商品领域的贸易体系和与贸易业务相配套的信息服务、电子商务及物流平台，贸易业务遍及全球 100 多个国家和地区；仓储物流方面，在中国主要口岸拥有较为健全完备的仓储、物流、保税设施和完善的服务功能；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。2023 年，公司贸易业务收入同比提升 4.68%至 705.24 亿元；净利润 3.28 亿元，同比增加 0.74 亿元。

（4）产业金融

公司产业金融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。

公司产业金融业务主要包括资产管理、产业基金等业务，重点发展证券、产业基金、投资担保、信托、融资租赁、财务公司、资产管理等业务，经营主体为子公司国投资本。截至 2023 年底，国投资本总资产 2801.14 亿元，所有者权益 588.09 亿元；2023 年，国投资本实现营业总收入 174.59 亿元，净利润 29.47 亿元。公司产业金融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。

3 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为 9.84 次、9.89 次和 9.08 次；存货周转次数持续下降，分别为 7.93 次、7.32 次和 7.12 次；总资产周转次数保持稳定，三年均为 0.26 次。

4 未来发展

公司在建工程主要为新能源项目，投产后电力业务规模进一步扩大。公司发展方向及职能定位明确，可持续发展条件好。

截至 2023 年底，公司在建电力项目装机规模合计 897.55 万千瓦，主要为水电、光伏、风电等清洁能源项目；计划总投资 694.36 亿元。伴随项目建成投产，国投电力未来装机容量将进一步增加，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提升。

未来，公司将立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，构建新发展格局，统筹发展和安全，积极服务国家战略，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，始终坚持党的领导、加强党的建设，充分发挥国有资本投资公司的投资导向、结构调整、产业培育作用，做强做优做大国有资本，加快建设世界一流资本投资公司，切实增强企业发展竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力，为全面建成社会主义现代化强国贡献力量。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计。2022 年，公司新纳入合并范围子公司 52 家，不再纳入合并范围子公司 30 家；2023 年，公司新纳入合并范围子公司 45 家，不再纳入合并范围子公司 15 家。考虑到公司新纳入合并的子公司多为新投资设立，不再纳入合并范围子公司多为注销清算，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。为增强财务数据可比性，本报告 2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数。

1 资产质量

2021 年以来，公司资产规模小幅增长，资产构成保持稳定。公司流动资产中货币资金、交易性金融资产及拆出资金占比较高，流动性较强；整体资产受限比例极低，资产质量良好。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.61%。截至 2023 年底，公司资产规模较年初小幅增长，资产结构保持稳定。2021—2023 年末，流动资产方面，公司货币资金规模波动增长，受限比例较低（截至 2023 年底为 9.01%）；债务投资工具增加带动交易性金融资产持续增长；应收账款规模持续增长，截至 2023 年底账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，前五大占比为 30.82%，均为电网公司；存货规模波动增长；拆出资金规模波动下降，截至 2023 年底较年初增长 9.58%，主要为国投资本开展融资融券等证券业务形成的融出资金；买入返售金融资产波动增长，截至 2023 年底较年初大幅增长，主要系下属子企业资金运营管理需要，年末债券质押式回购规模增加所致。2021—2023 年末，公司非流动资产规模波动增长，主要为长期股权投资和固定资产。

公司期末受限资产主要为固定资产，受限比例极低。截至 2024 年 9 月底，公司交易性金融资产较上年底进一步增长，买入返售金融资产大幅回落，公司资产规模及结构较上年底保持稳定。

图表 5 • 2021—2024 年 9 月末公司资产主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3095.01	40.39%	3290.69	41.06%	3676.58	43.85%	3862.41	44.85%
货币资金	816.62	26.39%	869.63	26.43%	835.46	22.72%	967.88	25.06%
交易性金融资产	785.40	25.38%	872.88	26.53%	956.22	26.01%	1208.59	31.29%
应收账款	176.10	5.69%	189.75	5.77%	243.73	6.63%	276.08	7.15%
存货	207.03	6.69%	224.81	6.83%	233.25	6.34%	248.38	6.43%
买入返售金融资产	129.14	4.17%	93.46	2.84%	233.37	6.35%	77.22	2.00%
结算备付金	267.85	8.65%	296.36	9.01%	318.43	8.66%	310.86	8.05%
拆出资金	430.09	13.90%	382.51	11.62%	419.14	11.40%	364.28	9.43%
非流动资产	4567.03	59.61%	4724.13	58.94%	4708.76	56.15%	4750.16	55.15%
长期股权投资	1227.51	26.88%	1191.25	25.22%	1214.74	25.80%	1243.59	26.18%
固定资产	2215.37	48.51%	2315.33	49.01%	2367.66	50.28%	2323.30	48.91%
资产总额	7662.04	100.00%	8014.82	100.00%	8385.34	100.00%	8612.57	100.00%

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.公司固定资产包括固定资产清理
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	75.29	0.90%	定期存款及定期存单质押、信用证、保函、借款等保证金、存放中央银行法定准备金、一般风险准备金专户
应收票据	2.09	0.02%	已背书尚未到期未终止确认的票据、质押银行承兑汇票
长期应收款	18.68	0.22%	借款质押
应收账款	38.04	0.45%	电费收费权质押、已背书转让未到期的数字化权证
存货	6.97	0.08%	仓单质押、借款抵押
一年内到期的非流动资产	16.08	0.19%	借款质押
投资性房地产	0.17	0.0021%	未缴纳土地出让金、尚未办妥产权证
无形资产	16.99	0.20%	借款抵押、尚未办妥产权证、涉诉查封
长期股权投资	16.04	0.19%	被质押和冻结
固定资产	117.32	1.40%	借款抵押、融资租赁、尚未办妥产权证、涉诉查封
在建工程	0.67	0.01%	借款质押
交易性金融资产	34.46	0.41%	用于融资类负债质押
其他债权投资	51.42	0.61%	用于融资类负债质押
合计	394.21	4.70%	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

2021 年以来，公司权益和债务规模均小幅增长，各项债务指标保持稳定。

所有者权益方面，2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.82%。截至 2023 年底，公司所有者权益 2706.79 亿元，较年初增长 4.64%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 49.51%，少数股东权益占比为 50.49%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.54%、5.44%和 27.88%。公司少数股东权益和未分配利润占比高，权益结构整体稳定性一

般。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

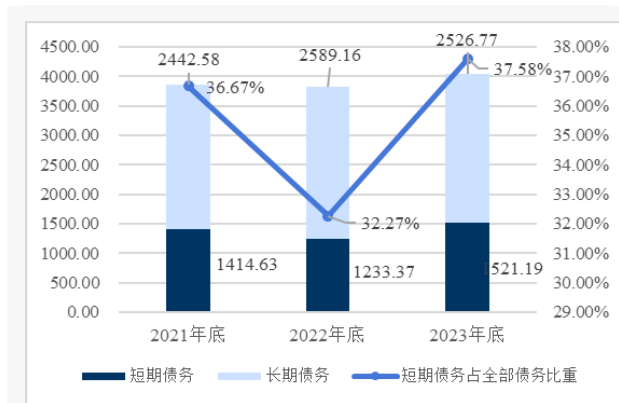
图 7 • 2021—2024 年 9 月末公司负债主要构成科目及变化情况（亿元）

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2650.57	51.46%	2775.20	51.13%	3059.33	53.88%	3223.26	55.60%
短期借款	509.74	19.23%	458.71	16.53%	474.04	15.49%	383.01	11.88%
应付账款	125.54	4.74%	205.36	7.40%	233.35	7.63%	235.67	7.31%
其他应付款	188.48	7.11%	322.48	11.62%	362.68	11.85%	347.70	10.79%
一年内到期的非流动负债	451.47	17.03%	418.96	15.10%	639.93	20.92%	551.35	17.11%
代理买卖证券款	699.48	26.39%	789.21	28.44%	728.94	23.83%	860.44	26.69%
非流动负债	2500.24	48.54%	2652.93	48.87%	2619.23	46.12%	2574.08	44.40%
长期借款	1260.83	50.43%	1342.26	50.60%	1453.17	55.48%	1502.92	58.39%
应付债券	1139.49	45.58%	1194.70	45.03%	1015.06	38.75%	904.46	35.14%
负债总额	5150.81	100.00%	5428.13	100.00%	5678.55	100.00%	5797.34	100.00%

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.其他应付款包括应付利息和应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

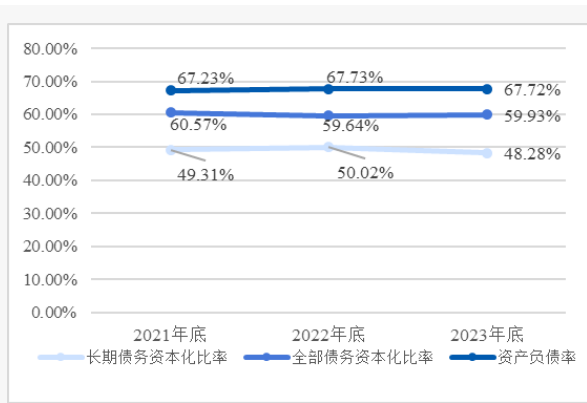
负债方面，2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.00%。截至 2023 年底，公司负债规模较年初小幅增长，流动负债占比小幅提升。2021—2023 年末，公司短期借款规模波动下降，应付账款及其他应付款规模持续增长。截至 2023 年底，伴随债券临近到期，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，应付债券快速下降。2021—2023 年末，公司全部债务规模小幅增长，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比波动提升，各项债务指标保持稳定。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 4057.95 亿元。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.84%、60.08%和 48.47%，较调整前分别上升 0.12 个百分点、0.15 个百分点和 0.19 个百分点。截至 2024 年 9 月底，公司负债规模及结构较 2023 年底变化不大。

图 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：图表中债务不含永续债
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 9 • 公司债务负担情况



注：图表中债务不含永续债
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021 年以来，公司收入规模持续增长，投资收益受宏观经济环境、参股企业经营状况等因素影响，波动性较大。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.66%。2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，管理费用增加带动期间费用总额同比小幅提升，期间费用率保持稳定。公司各类减值损失（资产减值损失与信用减值损失）主要系坏账损失、其他债权投资减值损失、存货跌价损失和长期股权投资计提减值损失形成。2021 年公司减值损失规模较大，主要系对中国水环境集团有限公司及河南禹亳铁路发展有限公司计提大额长期股权投资减值损失所致。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资产生的投资收益以及旗下金融子公司进行金融产品投资产生的投资收益，其规模以及对公司营业利润影响均较大。其中 2021 年公司投资收益规模大主要为对中国医药集团有限公司确认的投资收益规模较大所致（293.20 亿元）。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，波动性较大。受上述因素共同影响，2021—2023 年，公司利润总额波动下降，营业利润率稳步提

升，总资本收益率和净资产收益率整体下降。2024 年 1—9 月，公司营业总收入 1517.16 亿元，同比下降 4.06%；利润总额 212.34 亿元，同比下降 9.12%，其中投资收益同比下降 5.21%至 72.96 亿元。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	1904.14	2042.83	2125.68	1517.16
营业成本	1500.05	1581.25	1630.12	1156.70
期间费用	251.12	259.35	274.61	174.28
资产减值损失	-48.55	-20.81	-19.12	-3.10
信用减值损失	-13.75	-7.47	-8.48	-4.62
投资收益	415.00	106.28	106.97	72.96
利润总额	460.13	229.32	252.10	212.34
营业利润率（%）	20.05	21.45	22.20	22.57
总资本收益率（%）	8.19	4.71	4.56	--
净资产收益率（%）	16.90	7.52	7.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营获现能够覆盖投资支出，2024 年前三季度公司经营活动现金流净额规模大幅增加，筹资活动现金流呈大规模净流出。

2021—2023 年，收入增长带动公司经营获现规模持续增长，收入质量保持高水平，经营获现能够覆盖投资支出。2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额同比增加 396.72 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比减少所致；筹资活动现金流呈大规模净流出。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	2701.19	2850.47	3186.45	2135.83
经营活动现金流出小计	2433.06	2534.87	2834.50	1627.59
经营活动现金流量净额	268.13	315.59	351.95	508.24
投资活动现金流入小计	472.93	441.42	352.75	230.75
投资活动现金流出小计	671.62	523.92	505.20	378.09
投资活动现金流量净额	-198.69	-82.50	-152.46	-147.34
筹资活动前现金流量净额	69.44	233.09	199.50	360.90
筹资活动现金流入小计	1832.82	1701.04	1524.09	1525.66
筹资活动现金流出小计	1845.43	1906.50	1573.80	1889.64
筹资活动现金流量净额	-12.62	-205.47	-49.71	-363.98
现金收入比	101.89%	108.28%	107.08%	111.67%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债能力指标变化

公司偿债能力指标表现非常强，虽然子公司中投保对外担保规模大，但考虑到融资渠道畅通，财务弹性极强，对外担保对其偿债带来的风险可控。

2021 年以来，公司短期偿债指标整体保持稳定，由于短期债务增幅较大，现金类资产对其保障程度有所波动。同期，公司利润波动下降致使 EBITDA 波动下降，公司长期偿债能力指标表现整体有所弱化，但仍保持极强水平。

图表 12 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	116.77	118.58	120.18
	速动比率（%）	108.96	110.47	112.55
	经营现金流动负债比（%）	10.12	11.37	11.50
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.26	0.23
	现金短期债务比（倍）	1.15	1.43	1.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	684.67	477.91	496.04
	全部债务/EBITDA（倍）	5.63	8.00	8.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.08	0.09
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.46	4.37	4.95
	经营现金/利息支出（倍）	2.53	2.89	3.51

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.表中全部债务不含永续债券
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年底，公司及其子公司对外担保余额 11.61 亿元，对外担保比率为 0.43%。此外，子公司中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）以信用担保为主营业务。截至 2023 年底，中投保对外担保余额 902.10 亿元，其中融资性担保责任余额 519.53 亿元，担保代偿率为 0.78%。中投保对外担保规模大，主要由债券担保及借款担保等融资担保业务构成。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得主要银行授信额度 12747.59 亿元，其中剩余授信额度 8204.26 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。公司控股多家上市公司，上市公司具备直接融资条件。

6 公司本部主要变化情况

公司本部资产以长期股权投资为主，债务负担适中。公司本部盈利主要来自全资控股和参股公司的投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产规模保持稳定，为 1696.48 亿元，资产结构以长期股权投资为主（占 93.17%），债务负担适中，截至 2023 年底全部债务资本化比率为 43.76%。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.90 亿元，利润总额 66.33 亿元，投资收益 95.46 亿元，利润依赖投资收益。

九、ESG 分析

公司重视环境治理，积极履行作为央企的社会责任，ESG 治理成果良好。

环境方面，公司重视环境治理，电力业务装机以水电为主，为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司火电优化稳步实施，科学发展清洁高效煤电项目。社会责任方面，公司纳税情况良好。公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系。作为中央国有企业，公司积极履行社会责任，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。2023 年，公司未单独披露 ESG 报告。

十、债券偿还风险分析

本期债券的发行对公司现有债务结构影响很小。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期公司债券发行后长期债务形成有力保障。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模为 5.00 亿元，若将本期债券及截至 2023 年末公司存续的永续债券计入长期债务，公司本期债项发行规模合计分别占 2023 年末公司长期债务和全部债务的 0.20%和 0.12%。以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 67.84%、60.08%和 48.47%上升至 67.86%、60.10%和 48.52%，公司负债率略有上升。考虑到本期债项部分募集资金将用于偿还公司本部及子公司有息债务，公司实际债务指标或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

以 2023 年底财务数据为基础，按本期债项和永续债计入长期债务测算，本期债项发行后公司长期债务为 2541.76 亿元，公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务保障程度一般。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期公司债券发行后长期债务形成有力保障。

图表 13 • 本期债券发行后长期债务偿还能力测算

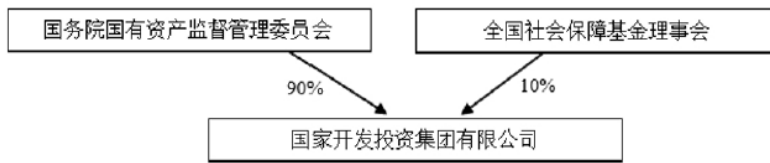
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	2541.76
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.25
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.14
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.12

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度和截至 2023 年末存续的永续债计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司公司债券年报及公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	持股比例
中国国投高新产业投资有限公司	344840.35	投资与资产管理	72.36%
中国国投国际贸易有限公司	256000.00	针纺制品及原辅材料生产销售	100.00%
北京亚华房地产开发有限责任公司	340000.00	房地产开发、租赁等	100.00%
中国投融资担保股份有限公司	450000.00	融资性担保业务等	48.93%
国投财务有限公司	500000.00	集团内成员企业存款、发放贷款等	100.00%
国投电力控股股份有限公司	745417.98	电力生产销售	51.32%
国投交通控股有限公司	200000.00	路桥港口的投资与开发	100.00%
国投资本股份有限公司	642530.76	投资与资产管理	45.87%
国投智能科技有限公司	200000.00	智能科技、物联网科技等	100.00%
国投生物科技投资有限公司	330295.00	投资管理、生物科技等	100.00%

注：表中所列为实收资本超过 20 亿元（含）的子公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1632.95	1758.64	1810.43	/
应收账款（亿元）	176.10	189.75	243.73	276.08
其他应收款（亿元）	57.96	56.77	55.81	47.80
存货（亿元）	207.03	224.81	233.25	248.38
长期股权投资（亿元）	1227.51	1191.25	1214.74	1243.59
固定资产（亿元）	2215.37	2315.33	2367.66	2323.30
在建工程（亿元）	163.19	176.85	201.89	282.06
资产总额（亿元）	7662.04	8014.82	8385.34	8612.57
实收资本（亿元）	338.66	339.56	339.56	342.79
少数股东权益（亿元）	1248.52	1307.26	1366.62	1443.33
所有者权益（亿元）	2511.23	2586.70	2706.79	2815.23
短期债务（亿元）	1414.63	1233.37	1521.19	/
长期债务（亿元）	2442.58	2589.16	2526.77	/
全部债务（亿元）	3857.21	3822.54	4047.96	/
营业总收入（亿元）	1904.14	2042.83	2125.68	1517.16
营业成本（亿元）	1500.05	1581.25	1630.12	1156.70
其他收益（亿元）	9.13	8.09	6.42	3.41
利润总额（亿元）	460.13	229.32	252.10	212.34
EBITDA（亿元）	684.67	477.91	496.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1940.16	2212.02	2276.18	1694.16
经营活动现金流入小计（亿元）	2701.19	2850.47	3186.45	2135.83
经营活动现金流量净额（亿元）	268.13	315.59	351.95	508.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-198.69	-82.50	-152.46	-147.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.62	-205.47	-49.71	-363.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.84	9.89	9.08	--
存货周转次数（次）	7.93	7.32	7.12	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.26	0.26	--
现金收入比（%）	101.89	108.28	107.08	111.67
营业利润率（%）	20.05	21.45	22.20	22.57
总资本收益率（%）	8.19	4.71	4.56	--
净资产收益率（%）	16.90	7.52	7.73	--
长期债务资本化比率（%）	49.31	50.02	48.28	/
全部债务资本化比率（%）	60.57	59.64	59.93	/
资产负债率（%）	67.23	67.73	67.72	67.31
流动比率（%）	116.77	118.58	120.18	119.83
速动比率（%）	108.96	110.47	112.55	112.12
经营现金流动负债比（%）	10.12	11.37	11.50	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.43	1.19	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.46	4.37	4.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	8.00	8.16	--

注：1.公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2.其他流动负债及长期应付款已分别计入短、长期债务和全部债务中进行指标计算；3. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；4. “/”表示未获取，“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	84.19	65.46	65.95	62.27
应收账款（亿元）	1.78	8.39	3.40	0.00
其他应收款（亿元）	0.11	0.12	0.13	8.70
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1601.89	1544.13	1580.64	1649.96
固定资产（亿元）	0.12	0.11	0.09	0.09
在建工程（亿元）	0.10	0.22	0.24	0.18
资产总额（亿元）	1767.36	1673.51	1696.48	1778.47
实收资本（亿元）	338.66	339.56	339.56	342.79
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	952.94	911.27	941.35	942.74
短期债务（亿元）	255.32	183.19	210.61	183.18
长期债务（亿元）	524.74	572.81	521.78	597.94
全部债务（亿元）	780.06	756.00	732.39	781.12
营业总收入（亿元）	2.63	1.18	0.90	0.68
营业成本（亿元）	0.24	0.24	0.24	0.18
其他收益（亿元）	*	*	*	*
利润总额（亿元）	321.76	49.14	66.33	66.96
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	*
经营活动现金流入小计（亿元）	2.51	1.36	2.27	0.72
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.58	-6.78	-8.12	-5.28
投资活动现金流量净额（亿元）	9.29	118.33	84.94	-39.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.61	-137.24	-65.95	34.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.05
营业利润率（%）	88.24	78.08	69.26	72.15
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	34.09	5.44	7.05	--
长期债务资本化比率（%）	35.51	38.60	35.66	38.81
全部债务资本化比率（%）	45.01	45.34	43.76	45.31
资产负债率（%）	46.08	45.55	44.51	46.99
流动比率（%）	38.71	48.99	45.10	39.94
速动比率（%）	38.71	48.99	45.10	39.94
经营现金流动负债比（%）	-2.64	-3.62	-3.77	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.36	0.31	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：1.公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 2021 年财务数据采用 2022 年期初数，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；3. “/”表示未获取，“--”表示不适用，“*”表示数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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-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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。