

信用等级公告

联合[2014] 353 号

联合资信评估有限公司通过对国家开发投资公司及其拟发行的2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

国家开发投资公司
主体长期信用等级为
AAA

国家开发投资公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月十八日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

国家开发投资公司

2014 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 45 亿元

本期中期票据期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2014 年 3 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	2373.49	2766.40	3115.20	3338.76
所有者权益(亿元)	724.71	856.13	898.85	991.95
长期债务(亿元)	1096.71	1284.03	1451.53	1593.84
全部债务(亿元)	1361.03	1585.37	1821.02	1880.43
营业总收入(亿元)	614.32	773.81	846.53	712.19
利润总额(亿元)	68.15	94.77	112.11	89.84
EBITDA(亿元)	177.24	220.97	260.95	--
经营性净现金流(亿元)	119.96	115.05	168.63	147.14
营业利润率(%)	23.77	23.28	25.19	25.27
净资产收益率(%)	6.50	8.28	9.79	--
资产负债率(%)	69.47	69.05	71.15	70.29
全部债务资本化比率(%)	65.25	64.93	66.95	65.47
流动比率(%)	81.76	85.51	78.00	90.11
全部债务/EBITDA(倍)	7.68	7.17	6.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	2.64	2.52	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.94	4.91	5.80	--

注: 2013 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 胡岩 史延

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对国家开发投资公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内大型的国有投资控股公司之一,在国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资方面,承担一定国有资产结构调整职能,一直得到国家的大力支持。公司电力、煤炭、化肥、港口等实业板块规模优势明显,产业链协同效应逐步发挥,盈利能力强。同时,联合资信也关注到近年公司债务规模迅速上升、资本支出压力大等因素对其经营及偿债能力带来的不利影响。

近年,公司电力装机规模快速增长,电源结构进一步优化,未来随着在建建大型水电和火电项目建成,电力装机规模将进一步扩大;公司煤炭项目建设规模较大,未来煤炭产能、产量将继续保持增长。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. 公司是国内大型国有投资控股公司之一,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,得到国家的大力支持。
2. 公司电力、煤炭、化肥、港口等实业板块规模优势明显,市场地位高,竞争实力强,未来随着在建项目投入运营,业务规模将进一步扩大。
3. 随着投资布局逐步完善,公司产业链一体化布局逐步完整,实业产业与金融服务业相互支撑,业务协同效应逐步发挥。
4. 公司盈利及现金获取能力很强,EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据保障程

度高。

关注

1. 持续大规模的投资导致公司债务规模增长较快，债务负担显著上升。
2. 公司电力、煤炭等板块投资项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与国家开发投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国家开发投资公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因国家开发投资公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由国家开发投资公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、国家开发投资公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

国家开发投资公司（以下简称“公司”或“国投公司”）是根据国务院国函[1994]84 号文批准，于 1994 年开始筹备，并于 1995 年 5 月正式成立，注册资本 58 亿元，国务院国资委为出资人。公司成立之初，业务基础主要是承接了原国家六大专业投资公司约 540 个划转项目。公司集中精力清理风险项目资产和债权债务纠纷，明晰产权，奠定发展基础。1996 年初，基于原有项目资产基础和国家产业政策，公司确立了电力、煤炭、桥路港、建筑材料、化肥、汽车零部件、化纤及化纤原料、电子、医药等重要产业板块，初步整合集团公司资产，形成了以资产为纽带的母子公司架构。公司注册资本共发生四次变动：1995 年成立时公司注册资本 58 亿元，2005 年 6 月增加至 158 亿元，2007 年 11 月增加至 161.69 亿元，2009 年 1 月增加至 184.19 亿元，2009 年 11 月增加至 194.71 亿元。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本为 202.60 亿元，由国资委 100% 出资人，国资委是公司的实际控制人。

公司经营范围为：从事能源、交通、原材料、机电轻纺、农业、林业以及其他相关行业政策性建设项目的投资；办理投资项目的股权转让业务；办理投资项目的咨询业务；从事投资项目的产品销售；物业管理；自营和代理除国家组织统一联合经营的 16 种出口商品和国家实行核定公司经营 14 种进口商品以外的其他商品及技术的进出口业务；进料加工和“三来一补”业务；对销贸易和转口贸易。

截至 2012 年底，公司下设办公厅、人力资源部、战略发展部、经营管理部、财务会计部、法律事务部等 14 个职能部门，拥有 26 家控股子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 3115.20 亿元，所有者权益 898.85 亿元；2012 年公司实现营业总收入 846.53 亿元，利润总额 112.11 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 3338.76 亿元，所有者权益 991.95 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 712.19 亿元，利润总额 89.84 亿元。

注册地址：北京市西城区阜成门北大街 6 号-6 国际投资大厦；法定代表人：王会生。

二、本期中期票据概况

公司 2014 年拟注册 85 亿元中期票据额度，2014 年第一期中期票据拟发行 45 亿元，期限为 7 年，用于偿还银行借款、补充营运资金。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加

值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31

日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月

26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产

能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

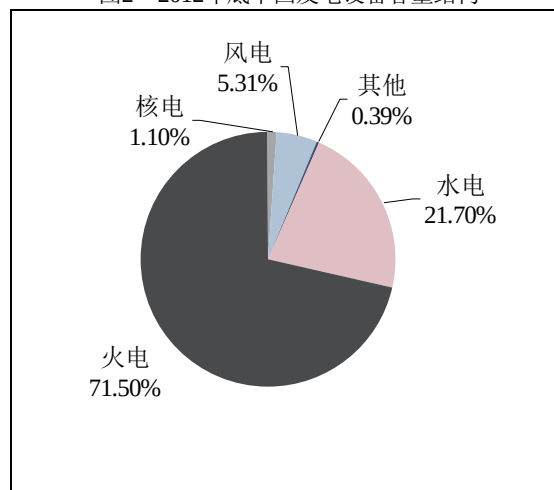
(一) 电力行业

1. 行业概况

电力装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平,但随着电源投资规模增速放缓,中国发电装机容量增速逐渐下降。

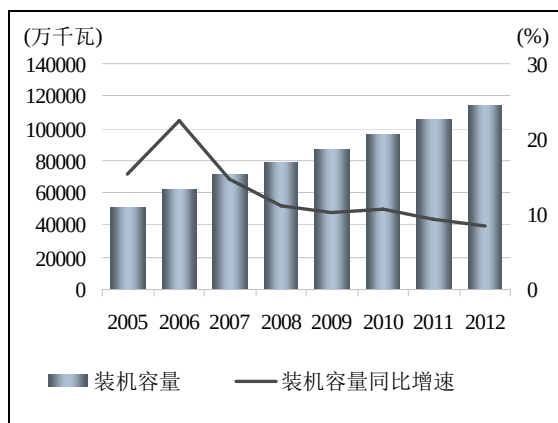
图2 2012年底中国发电设备容量结构



资料来源: wind资讯、中国工业新闻网

2012年,全国基建新增发电设备容量8020万千瓦,其中,水电新增1551万千瓦,火电新增5065万千瓦,并网风电新增1285万千瓦,并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底,全国发电装机容量达到114491万千瓦,同比增长7.8%;其中,水电24890万千瓦(含抽水蓄能2031万千瓦),占全部装机容量的21.7%;火电81917万千瓦(含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦),占全部装机容量的71.5%;核电1257万千瓦,并网风电6083万千瓦,并网太阳能发电328万千瓦。

图3 2005~2012年中国发电装机容量变动情况

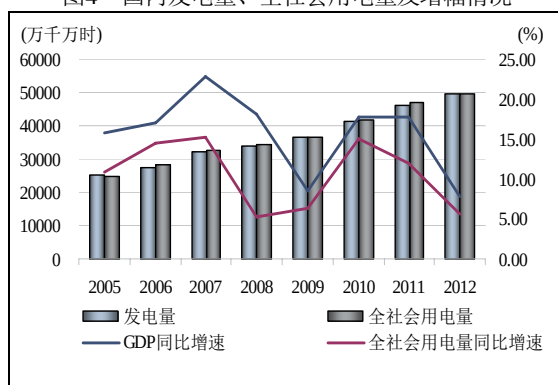


资料来源: wind资讯、中国工业新闻网

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

图4 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



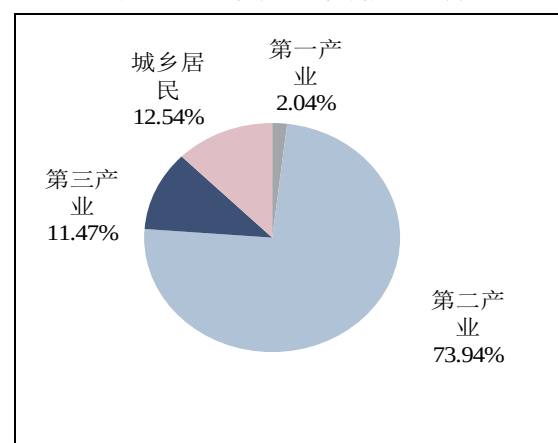
资料来源: wind资讯、中国工业新闻网

电力生产方面，2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分

点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

用电市场方面，2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%，四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%，第四季度对全社会用电量增长的贡献率超过70%，成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。

图5 2012年中国全社会用电结构



资料来源: wind资讯、中国工业新闻网

从各区域的用电量增长情况来看，2011年，中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%，中西部用电需求明显快于东部和东北地区，西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平，东部用电大省对全国用电带动作用减弱。2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平，其中安徽增速为11.5%，而江西、湖北和河南增速均低于4%；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南

增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低与其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

竞争格局

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）、中国国电集团公司、中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）、中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）；非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等。截至2012年末，五大电力集团装机总量约为55095万千瓦，占行业市场份额的49.00%。总发电量约为23917亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。国投公司与华润集团有限公司、中国长江三峡集团公司等发电企业集团紧随其后，形成第二梯队。

从区域竞争特征看，目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团发电资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投集团的优势在华东地区，且核电规模较大。

2. 行业关注

电价调整

为健全和完善销售电价体系，促进电力用户公平负担，合理配置电力资源，2013年5月，国家发改委决定逐步调整销售电价分类结构，

规范各类销售电价的适用范围。将销售电价由主要依据行业、用途分类，逐步调整为以用电负荷性为主分类的销售电价分类结构。

电价方面，2013年9月，国家发改委降低全国29个省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，各地未执行标杆电价的统调燃煤发电企业上网电价同步下调；在各省份电价调整中，上海、江苏、浙江地区执行2.5分/千瓦时，为全国最高。

环保要求不断提高

2012年1月1日起，由国家质检总局与环境保护部共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2011）正式实施，该标准要求，新建机组2012年开始、老机组于2014年开始，其氮氧化物排放量不得超过100毫克/立方米。目前中国火电行业脱硫与除尘装置改造已经达到较高的普及程度，而脱硝装置改造尚处于起步阶段，目前中国将氮氧化物列入国家污染减排考核范围，这意味着火电机组在未来2至3年都要进行脱硝改造，尽管目前中国目前已在14个省市自治区、直辖市试行0.8分钱每千瓦时的脱硝电价补贴，但该补贴标准距火电机组脱硝改造成本投入仍有较大差距，因此，火电企业未来需要加大环保投入，在一定程度上会挤压火电企业的盈利空间。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、航运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

3. 电力行业政策

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于 2007 年 8 月 27 日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于 2008 年 3 月 17 日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4 月 3 日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

电价体制改革逐步加速

2011 年 11 月，国家发改委宣布从 12 月 1 日起上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时 3 分钱，上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6 分，所有发电企业平均起来是 2.5 分，涨价幅度不大。这次发改委还对煤炭价格进行了限制。主要规定，合同煤价在 5% 的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500 大卡的煤价，每吨不能超过 800 元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平的确定都是需要各个地区根据指导意见，结合当地的实际情况，

制定实施方案，经过听证后才能实施。

2012 年 12 月 21 日，国家发改委发布《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》，决定从 2013 年 1 月 1 日开始，解除对电煤的临时价格干预措施，电煤由供需双方自主协商定价。继电煤价格并轨后，国务院于同月下发《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称《指导意见》），文件要求，取消重点煤合同，完善煤电价格联动，并推动电煤运输市场化改革。文件还对具体煤电价格联动措施进行具体描述：当电煤价格波动幅度超过 5% 时，以年度为周期，调整上网电价，同时将电力企业消纳 10% 的煤价波动比例。

未来电价改革主要体现在发改委和电监会制定的《关于加快推进电价改革的若干意见》中，该《意见》将改变上网电价行政主导的现状，提出竞价上网、加快核定输配电价、销售电价与上网电价联动的新的上网电价机制。如果这一政策能够实施，未来假如煤炭价格上涨，上网电价方面可以把上涨成本向下游传导，可以稳定对火电厂的利润预期。

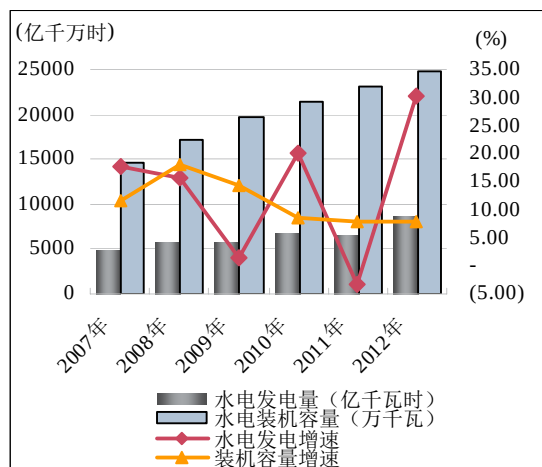
大力发展可再生能源

2010 年 9 月，国家“十二五”能源规划会指出：优化能源结构，不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重；调整能源产业布局，继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用，重点推进大型能源基地的开发建设；推进能源科技创新，大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术，从而实现能源的可持续发展，缓解环保和安全压力。

4. 水电子行业

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿 Kw，其中可开发的水能资源为 3.78 亿 Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

图6 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会

近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续发展。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。

2010年，全国重点电力建设项目进展顺利。其中，华能云南小湾水电站、中电投拉西瓦水电站、国电大渡河瀑布沟水电站实现机组全部投产，标志着西部大开发和水电西电东送已取得重要阶段成果。云南小湾水电站4号机组成为全国水电装机突破2亿千瓦的标志性机组。2011年，电源重点建设项目投运进一步体现了结构调整的成效，全国共有三峡地下电站4台70万千瓦机组、云南汉能金安桥水电站2台60万千瓦机组、四川泸定水电站2台23万千瓦机组、云南功果桥水电站2台22.5万千瓦机组、四川大渡河深溪沟水电站2台16.5万千瓦机组等大中型水电厂机组相继投产。2012年，三峡电站32台70万千瓦机组全部投产发电，标志着中国最大的水电站全面建成。同期，中国第四大水电站华能糯扎渡水电站首台机组正式投产。2013年，溪洛渡水电站首台机组右岸13号机组成功并网发电，成为金沙江下游水电开发的一个里程碑，标志着中国第二大水电站正式进入商业运行。

目前国内已投运的水电站主要分布在 12

个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。截至2012年底，中国水电机组装机容量达到24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），同比增长7.98%，占全国总装机容量的21.70%。

受经济增长放缓等因素影响，全社会用电量增速回落幅度较大，电力消费需求放缓，2012年，水电发电量0.86万亿千瓦时，同比增长29.30%，占全国发电量的17.40%，较2011年上升3.20个百分点；水电设备平均利用小时3555小时，较上年增加527小时。2013年1~9月，全国水电企业完成发电量0.58万亿千瓦时，同比增长1.58%；水电设备利用小时2638小时，比上年同期降低150个小时。

2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降1.46%。其中，火电电源完成投资791亿元，同比下降8.48%；水电电源完成投资1098亿元，同比微降2.43%，远超过火电电源投资完成额。2013年，全国电源新增发电生产能力9400万千瓦，其中，水电新增2993万千瓦。总体看，中国水电发展速度较快。

2007年9月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到2020年将建成水电3亿千瓦、风电3000万千瓦、生物质发电3000万千瓦、太阳能发电180万千瓦。可再生能源中，风力发电不稳定、太阳能发电受天气影响较大，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。国内大型水电工程集中在“十一五”末和“十二五”期间竣工投产发电，预计到2015年左右，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。预计“十二五”期间，中国将新增水电装机容量8000万千瓦，至2020年，

中国水电装机容量将达3亿千瓦左右,除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

2012年7月7日,《水电发展“十二五”规划》正式发布,明确了“十二五”时期水电发展的主要目标:全国新开工常规水电1.2亿千瓦,抽水蓄能0.4亿千瓦,新增投产0.74亿千瓦,2015年水电总装机容量达到2.9亿千瓦(抽水蓄能0.3亿千瓦),年发电量9100亿千瓦时,折合标煤约3亿吨。

总体看,中国水电行业装机容量稳步增长。社会用电需求持续回升,行业景气度明显改善。目前国家大力发展可再生能源,未来水电仍是国家发展再生能源的重点,在此背景下,水电行业具有良好的发展前景。

(二) 煤炭行业

煤炭是中国重要的基础能源和原料,煤炭工业是中国重要的基础产业,在国民经济中具有重要的战略地位。

1. 行业概况

行业需求与供给

2008年,中国煤炭生产总体维持高位运行状态,继续保持世界最大煤炭生产国的位置,全年产量达到28.02亿吨。2009年以后,随着国家“四万亿”投资规划实施,煤炭产能和产量不断增加,到2011年,全年完成煤炭产量35.2亿吨,连续三年增幅在8%以上。进入2012年,随着国内经济增长放缓、房地产投资逐渐紧缩,煤炭需求有所减缓,产量随之下降,当年完成产量36.5亿吨,同比增长3.8%。

从2012年各月的煤炭产量对比来看,多数月份产量同比2011年均处于正增长;另外大型企业煤炭产量24.1亿吨(前11月数据),同比增长6.9%;主要产煤省区煤炭产量较快增长,山西省煤炭产量完成9.13亿吨,同比增加4,000万吨,增长4.7%;内蒙古煤炭产量达10.8亿吨,同比增加1.01亿吨,同比增长10%;陕西省煤炭产量达到4.63亿吨,同比增加

5,800万吨,增长14.3%。

库存方面,2012年初,受春节假期影响,地方中小煤矿停产放假,煤炭供应和需求均不同程度下降,全国煤矿库存小幅下降。随着煤矿复工复产,产量增加,社会需求稳定,3月全国煤矿库存开始回升。受国内经济增速放缓,下游需求逐渐低迷,煤炭市场弱势运行影响,4~9月,全国煤矿煤炭库存迅速增长,截至9月底,全国煤矿煤炭库存较3月底全年最低水平大幅增加4800万吨。随后,煤炭库存震荡小幅回落,截至2012年底,全国煤矿煤炭库存比年初增加3283万吨。

2013年,煤炭市场依然处于弱势,国家要求提前一年完成“十二五”淘汰落后产能目标计划,各地区也相继采取措施加大资源整合力度,另一方面,国内煤矿事故时有发生,政府加大煤矿安全监察,全国煤炭产量呈负增长,存煤依然偏多,煤矿存煤、终端用户略高于正常水平,港口存煤处于高位,煤炭供求整体处于宽松状态。

煤炭是中国重要的基础能源和原料,煤炭消费占中国一次能源消费的69%,比世界平均水平高42个百分点。目前,国内电力燃料的76%、钢铁冶炼与铸造能源的70%、民用燃料的80%均依赖煤炭。从消费结构来看,中国煤炭的主要需求来自于四大行业,电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的89%。中国煤炭资源的消费结构中,电力约占51.5%,建材约占16.5%,钢铁约占14.5%,化工约占6%。

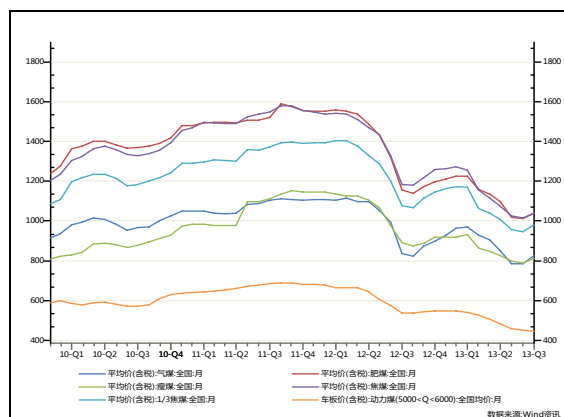
2012年,国内宏观经济增速减缓,房地产开发投资回落,高载能产品产量增长较慢,煤炭消耗减少。根据煤炭运销协会数据,全年煤炭消费量为37.3亿吨,同比增长2.5%。2012年,受经济增长放缓等因素影响,全国电力消费增长平缓,全年呈现出前三季度低速增长、第四季度趋稳回升的总体态势,全社会用电量49591亿千瓦时,同比增长5.46%,较2011年回落6.51个百分点,全口径发电量49774亿千瓦时,同比增长5.22%,较上年回落6.67个百

分点。全年发电设备平均利用小时数为 4572 小时，同比下降 158 小时，受电力消费增长趋缓和水电来水情况较好等因素影响，全年火电设备平均利用小时数不足 5000 小时。2013 年受世界经济持续低迷、国内经济复苏低于预期的影响，电力消费需求延续增长态势，但增速总体放缓。

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长后期，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。2011 年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于 2011 年 11 月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。进入 2012 年 5 月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。2012 年四季度和 2013 年一季度，在冬季供暖期的传统需求支撑下，煤炭价格趋稳并小幅回升。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自 2012 年起进入下行通道，行业景气程度连续 5 个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

图 7 近期国内主要煤炭品种含税均价



资料来源: wind资讯

2013 年二、三季度，随着供暖期的结束，并在煤炭市场去库存化难度大、消费增幅小、进口煤持续大幅增加和水电增发带来的电煤消耗减少的背景下，煤炭价格在低位运行中又出现小幅下滑。截至 2013 年 9 月底，国内动力煤（5000>Q<6000）全国均价（车板价）降至 445.67 元/吨（9 月份平均价格），同比下降 16.93%，较 2013 年 3 月份均价下降 17.59%；国内焦煤价格降至 1039.67 元/吨（9 月份平均价格），同比下降 12.08%，较 2013 年 3 月份下降 17.29%。

2. 行业关注

产业结构失衡

煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出：一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平；二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移；三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供给、下游耗煤需求等方面分析，未来几年煤炭供需总量基本达到平衡。但由于中国

煤炭资源生产地与消费地逆向分布，受运输瓶颈限制，在煤炭消费旺季，东南沿海普遍存在供给偏紧情况。煤炭产量快速增长与储运能力的不匹配可能加大煤炭价格的季节性波动。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特重大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区

域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

资源整合影响行业供给

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在 2009 年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在 2012~2014 年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

3. 行业政策

进出口政策

出口政策方面，2004 年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从 2004 年 1 月 1 日开始，煤炭出口退税率由 13% 下调至 11%；2005 年 5 月 1 日，出口退税率进一步下调至 8%；2006 年 9 月 15 日正式取消煤炭出口退税；2006 年 11 月 1 日开始，对炼焦煤出口征收 5% 的暂定出口关税；2008 年 8 月 20 日开始，对所有煤种征收 10% 的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下，2004 年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从 2005 年 1 月 1 日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为 0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收 6% 和 3% 的进口关税；2005 年 4 月 1 日开始，动力煤进口执行 3%

的暂定关税税率；2006年11月1日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至1%；2008年1月1日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

煤炭资源税

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱

其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

总体看，“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

4. 行业发展

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内

的大型企业有望迎来快速发展期。

总体看，预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。但在行业下行时期，融资渠道有限、债务期限结构错配的部分企业可能面临较大的流动性风险。

（三）港口行业

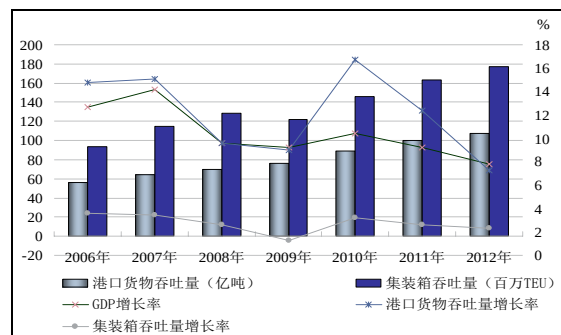
1. 行业概况

港口作为国民经济和社会发展的重要基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。近年来随着中国社会经济的快速发展，港口行业发展较为迅速，货物吞吐能力和吞吐量持续上升。2010年中国港口货物吞吐量逐步回暖，全年完成86.7亿吨，同比增长13%，已恢复至金融危机前的水平。2011年中国港口保持了相对稳定的运行状况，完成货物吞吐量100.41亿吨，同比增长12.4%，增速较2010年略有回落。2012年以来，受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响，港口货物吞吐量增速趋于回落。2012年中国港口完成货物吞吐量107.76亿吨，同比增长7.3%，增速同比下滑5.1个百分点。其中，沿海港口完成68.80亿吨，同比增长8.2%，增速同比下滑3.2个百分点；内河港口完成38.96亿吨，同比增长5.9%，增速同比下滑6.1个百分点。2012年中国港口完成集装箱吞吐量1.77亿TEU，同比增长8.4%，增速同比下滑3.6个百分点。

2013年1~9月，规模以上港口累计完成货物吞吐量79.5亿吨，同比增长10.3%，增速较去年同期提高3.8个百分点。其中，完成外贸货物吞吐量24.86亿吨，同比增长9.9%；完成内贸货物吞吐量54.64亿吨，同比增长

10.4%，较去年同期加快5.8个百分点。同期规模以上港口完成集装箱吞吐量14088.01万TEU，同比增长7.5%，增速同比回落0.7个百分点。

图8 2006~2012年中国港口吞吐量与GDP增长比较



资料来源：国家统计局和交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》

从液体散货、干散货、件杂货、集装箱和滚装汽车等五大货种吞吐情况来看，2012年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为8.4%、58.4%、9.9%、18.4%（集装箱按重量计算）、4.9%。货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

2012年中国港口完成液体散货吞吐量9.06亿吨，同比下降0.5%；干散货吞吐量62.91亿吨，同比增长7.4%，增速同比下滑6.2个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）19.81亿吨，同比增长11.7%，增速同比下滑4.1个百分点；件杂货吞吐量10.64亿吨，同比增长4.6%，增速同比下滑2个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.33亿吨，同比增长10.2%，增速与2011年持平。

2012年中国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量19.96亿吨，同比增长2.7%，增速较去年同期上升0.2个百分点；完成石油天然气及制品吞吐量7.38亿吨，同比下降1.3%；完成金属矿石吞吐量15.00亿吨，增长8.3%，增速较去年同期上升0.9个百分点。

2. 沿海港口分布

根据原交通部和国家发改委编制并于2006

年9月经国务院审议通过《全国沿海港口布局规划》(以下简称《港口规划》)相关内容,沿海港口建设与发展进入快速格局化发展的新阶段,并逐渐确定了中国沿海将形成环渤海、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海等5个集合规模化、集约化、现代化的港口群,强化群体内综合性、大型港口的主体作用,形成煤炭、石油、铁矿石、集装箱、粮食、商品汽车、陆岛滚装和旅客运输等8个运输系统的布局。目前在全国沿海初步形成的五大区域港口群中,最主要的三大港口群分别是以上海港为

中心,宁波港、连云港、南通港、张家港为辅助性港口的长江三角洲港口群;以大连港、天津港、青岛港为中心港口,营口港、秦皇岛港、烟台港为辅助性港口的环渤海港口群;以香港、广州港、深圳港为中心的珠江三角洲港口群。

目前中国港口行业竞争较为激烈,并表现出明显的区域性特点,具体体现在:一方面腹地重叠的区域内港口竞争激烈;另一方面同一港区内各经营主体竞争激烈。

表1 全国沿海重点港口

港口群		腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	津冀沿海	以天津北方国际航运中心和秦皇岛港为主,包括唐山、黄骅等港口组成;主要服务于京津、华北及其西向延伸地区
	辽宁沿海	以大连东北亚国际航运中心和营口港为主,包括丹东、锦州等港口组成;主要服务于东北三省和内蒙古东部地区
	山东沿海	布局青岛、烟台、日照港为主及威海等港口组成;主要服务于山东半岛及其西向延伸的部分地区
长江三角洲		依托上海国际航运中心,以上海、宁波、连云港港为主,服务于长江三角洲以及长江沿线地区的经济社会发展。
珠江三角洲		以香港、广州、深圳、珠海、汕头港为主,服务于华南、西南部地区,加强广东省和内陆地区与港澳地区的交流。
西南沿海地区		以湛江、防城、海口港为主,服务于西部地区开发,为海南省扩大与岛外的物资交流提供运输保障。
东南沿海地区		以厦门、福州港为主,服务于福建省和江西等内陆省份部分地区的经济社会发展和对台“三通”的需要。

资料来源:依据《全国沿海港口布局规划》整理

3. 行业经营管理模式

管理体制

经过十多年的改革,目前中国沿海港口管理体制包括一港一企、一港多企、多城共港、多城多港和一企多港等模式。一港一企(一政一企)模式是现阶段中国沿海各港口最主要的运营模式,即港口所在地人民政府按照法律的要求设置港口行政管理部门(港务管理局),由其行使地方政府对港口的行政管理职能,并通过建立自主经营、自负盈亏的港务集团公司的方式从形式上脱离港务管理局。一港一企模式从实质上仍然未能完全摆脱政企不分的状况,部分港口企业仍存在比较严重的地方保护主义、港口重复建设和经营管理效率低下等问题。另外,部分改制后港口企业肩负着较多社会职能,下属医院、公安、消防等非营利性机构每年相关经费支出较大,影响了港口企业的盈利水平。

收费标准

港口相关费用主要包括码头经营公司向货主收取的货物装卸(包干)费和货物堆存费、向船主收取的船舶使费(包括引航费、拖轮费、停泊费等)、理货和代理公司向货主和船东收取的理货费和代理费以及其他多项费用(包括解系缆、开关舱、港口建设费等)。上述费用标准主要依据《中华人民共和国港口收费规则(内贸部分)》(交通部令2005年第8号)和《中华人民共和国交通部港口收费规则(外贸部分)(修正)》(交通部2001年交通部令第11号)以及交水发[2005]34号《关于调整港口内贸收费规定和标准的通知》的相关规定,按照费用类别分别以政府定价、政府指导价、自行定价等方式收取。

货物装卸(包干)费和货物堆存费是港口企业最主要的业务收入来源,按照集装箱及散杂货分类收取;其中散杂货费率按照各货种政

府指导价上下浮动；内资集装箱码头按照交通部指导费率上浮15%，下浮不限；外资参股集装箱码头可以根据市场情况自行定价。收费标准呈现外贸货物高于内贸货物；集装箱高于干散货的现状。

近年来，中国沿海港口收费费率一直维持在相对较低的水平。主要原因包括：①规模较大的世界航运公司（如中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、瑞土地中海航运、法国达飞航运等）议价能力较强；②目前多数沿海港口除提供货物装卸及货物堆存服务外，还致力于打造新型物流园区，采取综合收费的办法，压低了港口费率；③同一腹地范围内的不同港口之间竞争较为激烈。总体来看，目前由于港口间竞争格局不同，港口收费费率存在较大差异。

4. 行业政策

为扶持港口行业发展，中国政府相继制定了《全国沿海港口发展战略》、《长江三角洲、珠江三角洲和渤海湾三个区域沿海港口建设规划（2004-2010）》、《全国沿海港口布局规划》、《全国内河航道与港口布局规划》和《交通运输“十二五”发展规划》，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，沿海港口方面，要继续有序推进主要货类运输系统码头建设，加强航道、防波堤、公共锚地等港口公共基础设施建设，优化沿海港口结构与布局，促进港口结构调整，着力拓展港口功能，提升港口的保障能力和服务水平。规划的具体目标是形成布局合理、保障有力、服务高效、安全环保、管理先进的现代化港口体系，沿海港口深水泊位达到 2214 个，能力适应度（港口通过能力/实际完成吞吐量）达到 1.1。

内河水运方面，认真贯彻落实《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》，实施长江干线航道系统治理，加快以高等级航道为重

点的内河航道建设，加快内河港口规模化、专业化港区建设，推进内河船型标准化，加强航道养护管理。具体目标是：内河航道通航条件显著改善，“两横一纵两网十八线”1.9 万公里高等级航道 70%达到规划标准，高等级航道里程达到 1.3 万公里，内河水运得到较快发展，运输优势进一步发挥。

作为所在城市经济运行重要的组成部分，近年来港口企业的发展得到了所在城市政府的大力支持。所在地政府在土地使用、税费减免、项目审批、社会服务等方面给予了港口企业诸多优惠政策。此外，针对港口企业业务的经营特点，所在地政府在集装箱海铁联运、内贸集装箱增量补贴以及发展现代物流业等方面给予专项财政补贴，有利支持了港口企业的发展壮大。

总体来看，中国政府的相应政策支持有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模，为中国港口行业未来五年的发展提供了良好的政策环境保证。

5. 行业关注

全球经济复苏放缓拖累外贸集装箱吞吐量增长

长期来看，集装箱海运市场与全球经济发展形势息息相关，中国港口集装箱业务将随全球经济增长而增长。但短期内由于欧债危机影响，中国对外贸易增速回落，将继续影响港口集装箱吞吐量增速放缓。

考虑到目前中国宏观经济增速逐步趋缓，短期内以铁矿石、煤炭为代表的散杂货需求预计将会减少，部分专业化港口将受到一定影响。长期来看，随着中国逐步进入工业化后期以及产业转型，传统大宗散货煤、油、矿等港口吞吐量增长将进一步趋缓，而依托先进制造业和新能源产业的天然气、滚装汽车、液体化工、粮食等货种未来将成为港口新增长点。

港口产能扩张过快、产能过剩风险较大

近年来，中国港口处于建设的高峰期，目

前港口吞吐能力已超实际需求的 20%~30%。未来随着新增煤炭、铁矿石、原油专业化泊位产能集中释放,假设港口吞吐量增速持续回落,加上在建及待建的码头,未来中国港口供需结构将进一步失衡,港口企业竞争更加激烈。

总体来看,作为国民经济和社会发展的基础设施,港口货物吞吐量与宏观经济发展水平密切相关。中国港口行业经历了多年高速发展后,已进入平稳运行阶段,增速与 GDP 增长基本保持一致。2012 年以来,受欧债危机持续以及中国宏观经济增速趋缓影响,中国港口货物吞吐量增速有所回落,原油等大宗货物及集装箱吞吐量受到冲击。《交通运输“十二五”发展规划》的出台有助于促进中国港口行业优化产业结构、扩展产业规模,为中国港口行业的发展提供了良好的政策环境保证。未来随着投资主体的多元化、港口整合速度的加快、港口费率市场化的推进及港口物流的发展升级,优势港口企业竞争力将进一步增强。

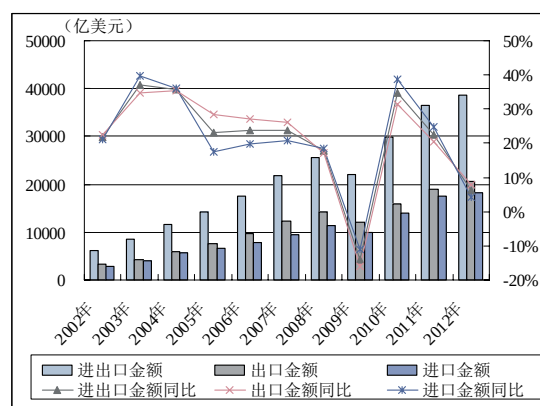
(四) 贸易行业

1. 行业概况

根据海关总署发布的统计数据,2011 年全年中国外贸进出口总值 36420.6 亿美元,同比增长 22.5%,外贸进出口总值再创新高,但增速较 2010 年回落 12.2 个百分点;其中出口 18986 亿美元,同比增长 20.3%,增速较 2010 年回落 11 个百分点;进口 17434.6 亿美元,同比增长 24.9%,增速较 2010 年回落 13.9 个百分点。

2012 年以来,在世界经济复苏明显放缓,国内经济下行压力加大的形势下,中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示,2012 年中国进出口总值 38667.6 亿美元,同比增长 6.2%,增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中,出口 20489.3 亿美元,同比增长 7.9%,增速较 2011 年回落 12.4 个百分点;进口 18178.3 亿美元,增长 4.3%,增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元,同比大幅扩大 48.1%。

图 9 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源: Wind 资讯

中国贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始收窄,2009 年收窄了 34.3%,随后 2010 年进一步收窄了 6.4%。贸易顺差收窄,主要原因包括:一是为了缓解人民币升值压力,政府着力加大进口力度,二是中国经济一枝独秀,内需保持稳步增长,三是进口商品价格的上涨。2011 年,中国的进口贸易继续保持较大幅度的增长,贸易顺差进一步缩小至 1551.4 亿美元,比上年净减少 263.7 亿美元,收窄 14.5%。

受飞机和汽车的进口大幅增加影响,2012 年一季度实现贸易顺差 6.6 亿美元;2012 年二季度,由于季节性因素及国内经济增速放缓影响,进口增速进一步放缓,致使贸易顺差同比扩大,仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元;三季度国内需求保持低落,大宗商品进口价格持续下跌,导致进口同比进一步下降,顺差保持高位;经过 10 月份进出口顺差小高点后,11 月进口同比增速降至零点,下半年共实现贸易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元,同比大幅扩大 48.1%。

2013 年,世界经济仍然处调整期,虽然有复苏的迹象,但是基础仍然不牢固。中国国内经济发展总体平稳,但外贸企业面临复杂多变的国内外环境。据海关统计,2013 年中国进出口总值 25.83 万亿人民币(折合 4.16 万亿美元),扣除汇率因素同比增长 7.6%,比 2012 年提高 1.4 个

百分点,年度进出口总值首次突破4万亿美元关口。其中出口13.72万亿美元(折合2.21万亿美元),增长7.9%;进口12.11万亿美元(折合1.95万亿美元),增长7.3%;贸易顺差1.61万亿美元(折合2597.5亿美元),扩大12.8%。2013年,中国货物进出口规模逐季环比增加,进出口同比增速二季度探底,下半年呈现反弹态势。1-4季度,中国进出口值分别为9753.8亿、1.02万亿、1.06万亿和1.1万亿美元,同比增速分别为13.5%、4.3%、6%和7.3%。

贸易方式构成逐渐改变

近年来,中国进出口中贸易方式构成逐渐改变,一般贸易已超过加工贸易。为减轻人民币升值压力,实现内外平衡,中国采取了稳定出口、扩大进口政策,自2008年来进口增速一直超过出口增速,2010年中国进一步加强扩大进口的政策,相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011年中国一般贸易项下发生逆差903.5亿美元,同比扩大85.8%。据海关总署统计,2011年中国一般贸易进出口19245.9亿美元,占同期中国进出口总值的52.8%,占比较2010年提升2.7个百分点。2011年中国加工贸易进出口13052.1亿美元,同比增长12.7%,加工贸易项下实现顺差3656.3亿美元,同比扩大13.4%。

2012年,中国一般贸易进出口20098.4亿美元,同比增长4.4%,占同期外贸总值的52.0%;加工贸易进出口13440.4亿美元,同比增长3.0%,占同期外贸总值的34.8%,一般贸易占比虽有所回落但比重仍超过加工贸易。一般贸易项下发生逆差338.1亿美元,同比缩小62.6%。加工贸易整体增长乏力,全年实现顺差3816.1亿美元,同比扩大4.38%。

相对加工贸易而言,具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高,一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示,2011年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年对俄罗斯、印度、巴

西等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重由2010年的9%提升至9.7%,而对美欧日的贸易总额占比由39.1%降至37.3%。与东盟的贸易也稳步扩大,贸易额占比由上年的9.8%升至10%。

2012年该趋势进一步显现,海关统计快讯显示,全年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重为10.9%,基本保持2011年的水平,而对美欧日的贸易总额占比由2011年的37.25%逐步降至35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大,贸易额占比由2011年的9.96%升至10.35%。

2013年,欧美日传统市场份额下滑,东盟等新兴市场成为新增长点。2013年,欧盟、美国、东盟、中国香港和日本为我前五大贸易伙伴。其中,对欧盟、美国的双边贸易额分别为5590.6亿、5210亿美元,分别增长2.1%、7.5%;对日本的双边贸易额为3125.5亿美元,下降5.1%;欧美日占33.5%,同比下滑1.7个百分点。同期,中国对东盟、南非、中亚五国等新兴市场国家双边贸易额分别为4436.1亿、651.5亿、502.8亿美元,分别增长10.9%、8.6%、9.4%。此外,内地对中国香港的双边贸易额为4010.1亿美元,增长17.5%。

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署初步统计数据,2012年机电产品出口11794.2亿美元,同比下降8.7%,占出口比重57.5%,同比增长0.3个百分点;高新技术产品出口6012.0亿美元,同比增长9.6%,其中手机、集成电路分别增长21.0%和64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下,纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长8.59%,高于同期整体出口增速0.69个百分点。

机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位,同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取

得成效。随着人民币的升值，国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

2. 行业关注

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。

自 1995 年以来，中国已连续 16 年成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。2011 年，中国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金

额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年中国遭遇贸易救济调查 77 起，涉案金额 277 亿美元，同比分别增长 11.6% 和 369%。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

出口退税政策多次调整

2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继 2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3% 左右，2009 年上述产品实现出口 110 亿美元，仅占当年出口总额的 1% 左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月 12 日，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 2 2008 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提

	高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13%提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5%提高到 9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13%提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11%提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11%分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.7.15	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率

和可持续经济增长的政策信号。

3. 行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

五、基础素质

1. 产权关系

公司为中央直属国有独资企业，由国资委履行出资人职责，国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模与竞争实力

公司逐步构建了实业、服务业、国有资产经营“三足鼎立”的业务框架，其中实业板块的电力、煤炭业务已形成一定规模和影响力。

实业板块

公司实业板块主要包括电力、煤炭、交通和化肥等业务，是公司的经营重点以及主要利润来源。

电力方面，截至 2013 年 9 月底，公司火电装机容量为 2262 万千瓦，水电装机容量为 1012 万千瓦，风电装机容量为 49.45 万千瓦，光伏发电装机容量为 10.8 万千瓦。

煤炭方面，截至 2012 年底，公司已建成煤炭矿井 17 对，核定生产能力 3642 万吨，公司煤炭项目公司主要分布在安徽、河南、山东、

新疆、山西等地。

交通方面，公司是唯一代表国家管理全国中央级港口经营基金的中央企业，其港口业务基本涵盖全国骨干枢纽港，主要码头分布在长江、长江出海口和沿渤海湾地区。截至 2012 年底，公司已经投运控股港口吞吐能力达 1.37 亿吨（曹妃甸 5000 万吨、京唐港 3000 万吨、洋浦港 700 万吨、镇江港 4960 万吨），在建规模 1.03 亿吨（孚宝洋浦灌区码头 2400 万吨、钦州港 1350 万吨、湄洲湾 1500 万吨，曹妃甸二期 5000 万吨）。

化肥方面，公司控股子公司国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“国投罗钾”）拥有钾肥资源 2.5 亿吨，是拥有的钾盐资源工业储量占全国总储量的一半以上。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 120 万吨硫酸钾生产装置和年产 10 万吨硫酸镁生产装置。

高科技创业方面，公司承担着国家以国债资金投资的国家高新技术产业化示范工程项目“国家资本金出资人代表”职责。公司投资的亚普汽车部件有限公司主要生产轿车塑料油箱，是国内轿车塑料油箱生产和销售的领头羊。

总体看，电力、煤炭、交通是公司目前的主要投资行业，也是公司长期稳定和长远发展的基础和重点。公司在山西、内蒙等地的煤矿，与唐港铁路、蒙晋铁路，以及国投公司曹妃甸港、京唐港等北方煤炭下水码头，组成了上游产业群；运输船队、南方煤炭上水码头以及沿海燃煤电厂，组成了下游产业群。上下游产业群的形成，初步搭建了公司产业链，公司煤、电、港、运产业之间的互补性有了明显增强，抵御风险的能力得以提升。

金融服务业板块

公司于 2010 年成立国投资本控股有限公司，搭建金融控股平台来管理、整合集团的金融资产。资本控股公司控股国投信托投资有限公司、国投中谷期货有限公司和海峡汇富产业投资基金管理有限公司。金融板块另一重要公

司国投财务有限公司是公司及下属投资企业与德国裕宝银行共同出资并于 2009 年 3 月成立的一家金融企业，该公司的成立为集团成员企业提供了一个共享的金融平台，对于完善公司金融功能与手段，促进内部资金融通，降低成本，实现产融协同，促进集团成员企业共同发展都具有十分重要的意义。另外，公司作为渤海银行 5 家发起成立董事单位之一，目前是渤海银行的第三大股东，此外公司还持有中国人寿、工商银行、中国银行等大型金融上市公司的金融类股权。

国有资产经营板块

根据国资委大力推进国有资产结构调整的战略部署，公司发挥自身优势，于 2005 年 12 月被国资委确定为国有资产经营试点单位之一。近年来，在国资委大力支持下，国投公司利用自身在股权管理、持股经营和资产处置等方面的优势，推动国有资产经营业务顺利开展。

经国家有关部门批准，公司先后托管了中国包装总公司和中国高新投资集团公司，并将中国投资担保有限公司、中国纺织物资（集团）总公司（现更名为中国国投国际贸易有限公司）、中国电子工程设计院和中国成套设备进出口（集团）总公司 4 家中央企业先后整体并入国投公司，促进了中央企业的重组整合和国有经济结构的调整。

整体看，公司业务框架清晰，主业突出，实业投资与服务业相互支撑、协同发展的效应开始显现，有力地推动了公司的发展。

3. 人员素质

公司拥有董事长、总裁、副总裁、总裁助理等高级管理人员 10 人。

公司董事长王会生先生，1956 年出生，黑龙江人，大学学历，高级工程师，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，兼任中国投资协会副会长、国有投资公司委员会会长。

公司总裁冯士栋先生，1956年出生，辽宁人，工学硕士，高级工程师，历任煤炭部办公厅秘书，中国统配煤矿总公司办公厅秘书，国家能源投资公司办公厅秘书，国能煤炭实业开发公司副总经理，国投煤炭公司副总经理、总经理，国家开发投资公司煤炭投资部总经理，国投电力公司总经理，国家开发投资公司副总裁、党组成员，国家开发投资公司总裁、党组成员。

截至2012年底，公司职工人数为83545人，其中具有研究生及以上学历的人数为2047人，占比2.45%，具有本科学历的人数为11374人，占比13.61%。

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；员工构成合理，能够满足公司运营的需要。

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。

公司根据公司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9名董事组成，外部董事5名，非外部董事4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

对子公司管理方面，公司建立起以资本为

纽带的母子公司管理体制，实行集团总部—子公司—投资企业三级管理。集团总部作为战略决策中心、投资决策中心、营运监管中心和信息共享服务中心，负责公司发展战略、经营目标、对外投资等重大事项的决策。监督子公司、投资企业经营管理，提供支持服务。公司投资企业全部建立了规范的法人治理结构。按照《公司法》的规定，公司对投资企业委派或任免董事、监事，按照财务年度和任期对经营管理层实施经济、社会和环境的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，借助银企直联网络技术和财务软件，以集团内部财务公司作为平台，对各单位的资金进行统一归集、合理调度、专业运作和统筹管理，从而发挥集团资金规模优势。集团总部财务会计部为集团资金集中管理工作的归口管理部门，负责组织、协调、指导和监督集团整体的资金集中管理工作，制定集团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，编制集团资金平衡计划、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、监督财务公司的业务运作。集团财务公司是集团资金集中管理的服务机构，致力于加强集团资金集中管理，提高集团资金的使用效率；为集团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，集团总部财务会计部依据汇总平衡的年度资金计划，研究并提交全年对外融资方案，报集团总部领导审批后，负责具体落实或督办。各成员单位有融资需求时，优先向集团申请借款。对于各成员单位的借款申请，由各成员单位逐级上报集团总部财务会计部，由集团总部财务会计部根据集团资金平衡计划与实际情况统筹安排，一般采用内部委托贷款、财务公司自营贷款、外部融资等方式。集团成员单位10亿元以上对外项目融资，由集团总部牵头进行银团招标融资。此外，公司还

制定了《国家开发投资公司（集团）资金集中管理暂行办法》、《国投集团成员企业重大融资业务指导意见》等制度，进一步完善了公司在企业融资方面的运作。

投资管理方面，公司对集团内成员单位的对外投资决策进行总部统一管理，各成员单位有对外投资机会，编制投资方案上报集团总部。总部战略发展部、经营管理部、财务会计部和法律事务部从财务评价、风险分析、公司战略发展等方面提出独立意见，重大投资项目要通过投资决策委员会审议后提交公司总裁办公会进行决策。

担保管理方面，公司制定了《国家开发投资公司担保业务管理办法》，一是规定担保对象仅限于公司股权投资企业，且经营正常，相关财务指标符合制度要求。公司严禁对无股权关系的集团外企业提供担保，对参股企业担保实施严格控制。二是担保审批从严控制、一事一议、专项审批。担保业务属于财务重要事项，审批决策权集中于总部。控股、参股企业对外提供担保，须由相关子公司履行总部决策审批流程，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总部财会部备案。三是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。四是规定提供担保的单位负责人为本单位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，公司跟据《企业会计准则36号-关联方披露》等有关规定，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。

人力资源管理方面，按照分类管理原则，公司建立了母公司—子公司—投资控股企业三个层次的人力资源管理框架和管理机制。母公司直接管理总部部门所属员工和全资、控股子公司等二级机构领导班子成员，其中，二级机构领导班子成员选聘、考核等管理工作由公司党组直接负责，人力资源部具体组织实施。全资、控股子公司等二级机构均相应建立了人力资源管理机构，按照母公司的人力资源管理政策，负责本单位各类人力资源的管理。对三级投资控股企业人力资源的管理，公司按照法人治理结构，通过董事会、监事会等治理机构进行管理；公司根据《控股投资企业要素管理纲要》、《子公司人力资源管理流程》、《项目经理工作手册》、《控股投资企业负责人管理指导意见》、《控股投资企业负责人绩效考核和薪酬管理指导意见》等制度，明确了总部、子公司和控股企业在人力资源管理主要职能上的权限划分和责任。

节能减排管理方面，公司高度重视节能减排工作，通过推进节能减排组织体系、统计监测体系、考核体系，全面提升节能减排水平。集团总部及各级成员单位于2007年4月相继成立节能减排工作领导小组，落实分级负责的工作责任，并建立了能源消耗、主要污染排放三级统计报表体系，对能源消耗、污染排放情况按季度进行统计分析。公司制定了“十一五”节能减排总体目标，将年度节能减排考核指标逐级分解下达并纳入年度绩效考核，根据监测统计结果每年对各成员单位进行考核。

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

全生产绩效考核办法》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。

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。但近年来，公司经营规模扩张速度快，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、生产经营

1. 经营现状

公司构建了实业、服务业、国有资产经营“三足鼎立”的业务框架，实业板块的电力、煤炭业务已形成一定规模和影响力。

近年来，公司业务规模不断扩大，公司营业收入保持稳定增长，由 2011 年的 764.77 亿元增至 2012 年的 862.67 亿元，占比较大板块为电力、煤炭及国有资产经营。2011 年和 2012 年公司电力板块营业收入分别为 326.4 亿元和

285.71 亿元，占营业收入的比分别为 42.68%和 33.12%，受合并范围变化影响，2012 年电力收入及占比均有所下降；同期煤炭板块营业收入分别为 164.52 亿元和 164.60 亿元，占比分别为 21.51%和 19.08%；国有资产经营板块营业收入为 183.76 亿元和 220.10 亿元，占比分别为 24.03%和 25.51%，营业收入及占比均保持增长。2013 年 1~9 月，公司电力板块、煤炭板块及国有资产经营板块营业收入分别为 254.92 亿元、134.28 亿元和 212.04 亿元，占营业收入比例分别为 35.79%、18.85%和 29.77%。

2012 年以来，煤炭价格的高位回落使得公司电力业务燃料成本持续减低，加之水电站来水情况好转和 2011 年上网电价的调升效应得到充分显现，使得公司盈利能力有所增强，2010~2012 年分别为 25.00%、23.83%和 26.31%。毛利率较高的板块为交通、化肥及金融服务业，2012 年交通板块毛利率为 52.50%，化肥板块毛利率为 66.99%，金融服务业板块毛利率为 83.48%。2013 年 1~9 月，公司交通、化肥、以及金融服务业板块毛利率分别为 47.11%、62.03%和 84.26%

表 3 公司营业收入及毛利率状况

分行业		营业收入（亿元）				占比（%）				毛利率（%）			
		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
实业板块	电力	251.02	326.40	285.71	254.92	41.36	42.68	33.12	35.79	16.66	15.07	26.46	38.04
	煤炭	117.42	164.52	164.60	134.28	19.35	21.51	19.08	18.85	44.13	37.90	33.71	22.63
	交通	25.81	30.70	34.15	30.95	4.25	4.01	3.95	4.35	55.55	54.73	52.50	47.11
	物流	67.74	37.42	48.56	20.33	11.16	4.89	5.63	2.85	6.37	6.50	0.95	0.09
	化肥	18.45	32.17	44.68	30.50	3.04	4.21	5.18	4.28	58.03	71.89	66.99	62.03
	其他	44.36	42.26	54.15	40.79	7.31	5.53	6.28	5.73	29.76	18.31	22.46	15.22
	合计	524.8	633.47	631.85	511.77	86.46	82.83	73.24	71.86	25.95	25.51	30.32	32.65
金融服务业板块		4.78	6.57	21.73	18.11	0.79	0.86	2.52	2.54	82.00	82.46	83.48	84.26
国有资产经营板块		136.22	183.76	220.10	212.04	22.44	24.03	25.51	29.77	8.008	7.26	7.86	5.83
板块间抵消		-58.84	-59.03	-11.01	-29.73	-9.69	-7.72	-1.27	-4.17	--	--	--	--
合计		606.96	764.77	862.67	712.19	100.00	100.00	100.00	100.00	25.00	23.83	26.31	27.03

资料来源：公司提供

2. 实业板块

实业板块是公司的经营重点以及主要利

润来源，也是公司长期稳定和长远发展的基础和重点。公司坚持开发与收购并举之路，

努力打造煤、电、港、运产业链。

(一) 电力业务

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(持股 61.76%, 以下简称“国投电力”)、北京三吉利能源股份有限公司(持股 36.88%, 以下简称“三吉利”)及全资子公司国投哈密发电有限公司。国投电力是上交所上市公司, 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。

2012 年, 公司装机容量达到 2969.30 万千瓦, 完成发电量 959.77 亿千瓦时, 同比下降 19.89%; 实现售电量 914.52 亿千瓦时, 同比下降 20.44%。

表 4 公司主要电力经营指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
装机容量(万千瓦)	2183.00	2190.05	2969.30	3334.25
发电量(亿千瓦时)	1056.69	1198.08	959.77	881.36
售电量(亿千瓦时)	1006.56	1149.41	914.52	847.75

资料来源: 公司提供

从发电结构上看, 截至 2013 年 9 月底, 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。截至 2013 年 9 月底, 公司火电装机容量为 2262 万千瓦, 水电装机容量为 1012 万千瓦, 风电装机容量为 49.45 万千瓦, 光伏发电装机容量为 10.8 万千瓦。目前公司在建、拟建水电项目主要以雅砻江流域整体开发为主。2012 年以来公司水电建设稳步推进, 2012 年官地水电站机组全部顺利投运, 2013 年锦屏二级水电站部分机组投运, 水电装机规模大幅增加。随着在建水电项目建设的推进, 公司清洁能源规模仍将显著增长。

火电方面, 2012 年, 公司控股的新密电厂 3 号、4 号机组 100 万千瓦超超临界机组顺利通过 168 小时连续满负荷试验, 正式投入商业运行。国投伊犁热电 2*33 万千瓦热电工程 1 号汽轮发电机组和 2 号发电机组分别于 2012 年底和 2013 年一季度投运。截至 2013 年 9 月底, 公司主要在建拟建火电项目有贵州盘江电厂、天津北疆电厂二期、广西钦州电厂二期等项目。

在节能减排方面, 除了投资水、风、光等绿色发电项目外, 公司重视传统火力发电项目的选择和技术革新, 有效降低煤耗和运营成本。

2011 年公司投资的发电企业全年设备平均利用小时为 5439 小时, 同比上升 421 小时。与全国 2011 年平均设备利用小时相比, 公司电力板块高于平均水平 708 小时, 其中水电高于平均水平 1553 小时, 火电高于平均水平 638 小时, 风电低于平均水平 610 小时。2012 年, 火电企业平均发电设备利用小时为 4845 小时, 较 2011 年大幅度下降 702 小时, 主要原因为全国社会用电需求量下降; 水电企业发电量、售电量较 2011 年有较大的增加, 主要是由于雅砻江流域水电开发有限公司官地电站 3 台 60 万千瓦机组陆续投入商业运营。此外, 受来水较丰富影响, 公司下属水电项目平均发电设备利用小时为 4683 小时, 较 2011 年增加 87 小时。风电企业受来风质量较差、电网限负荷的影响, 2012 年发电量、售电量下降较大, 平均发电设备利用小时由 2011 年的 1806 小时下降至 1690 小时。2012 年光伏发电量、售电量较 2011 年大幅增加, 主要是因为新投入运营机组增加了发电能力所致。

2013 年 1~9 月, 公司控股电厂累计实现发电量 882 亿千瓦时, 完成年度计划的 84%, 同比增长 24%; 平均设备利用小时 3603 小时, 同比增长 2%。其中, 水电实现发电量 344 亿千瓦时, 同比增长 66%, 平均利用小时 3920

小时，同比增加 15%；火电实现发电量 529 亿千瓦时，同比增长 7%，平均利用小时 3481 小时，同比下降 5%；新能源完成发电量 8.2 亿千瓦时，同比增长 21%，平均利用小时 1682 小时，同比增长 10%。与上年同期相比，电

力板块经营收入增长了 16%。受煤价下降影响，电力板块利润较上年同期大幅增长 195%。

截至 2013 年 9 月底，公司主要电力项目分布情况如下表：

表 5 公司主要电力项目分布情况

类别	项目名称	总装机容量(万千瓦)	电厂服务区域	权益占比	控制性质
水电	雅砻江流域	810	四川、重庆	52%	控股
	大朝山	135	云南	50%	控股
	小三峡	67	甘肃	60.45%	控股
	小计	1012			
火电	北疆	200	天津	64%	控股
	靖远二电	132	甘肃	51.22%	控股
	张掖	65	甘肃	45%	参股
	曲靖	120	云南	55.40%	控股
	嵩屿	120	福建	56%	控股
	北海	64	广西	55%	控股
	钦州	126	广西	61%	控股
	彭城二期	128	江苏	30%	参股
	彭城三期	200	江苏	21%	参股
	沙洲	126	江苏	25.81%	控股
	张家港华兴	78	江苏	36.87%	控股
	宣城	60	安徽	51%	控股
	伊犁热电	66	新疆	100%	控股
	盘北	30	贵州	55%	控股
	淮北二电	64	安徽	35%	参股
	利港一二期	144	江苏	17.47%	参股
	利港三四期	252	江苏	9.17%	参股
	周口	27	河南	36.87%	控股
	新密	260	河南	36.87%	控股
	小计	2262			
风电	捡财塘	9.45	甘肃	100%	控股
	张家口	10	甘肃	100%	控股
	酒泉一风电	9.9	甘肃	65%	控股
	酒泉二风电	20.1	甘肃	100%	控股
	小计	49.45			
光伏	敦煌	2.8	甘肃	100%	控股
	石嘴山	3	宁夏	100%	控股

类别	项目名称	总装机容量(万千瓦)	电厂服务区域	权益占比	控制性质
	格尔木	5	青海	100%	控股
	小计	10.8			

资料来源：公司提供

总体看，公司电力板块规模较大，电源结构良好且未来增长潜力较大。未来随着公司在建、拟建项目的投产发电，公司电源结构将继续优化，发电能力将有所提升，综合抗风险能力将继续增强。

(二) 煤炭业务

煤炭板块经营实体主要有全资子公司国投煤炭有限公司（以下简称“煤炭公司”）及控股子公司国投新集能源股份有限公司（持股42.36%，以下简称“国投新集”），经营业务包括煤炭项目投资开发、煤炭开发开采、洗选加

工、销售，以及相关高新技术开发、煤炭工业的节能、节材的综合利用。

公司主要煤矿项目建设顺利推进，新集口孜东矿、刘庄矿、国投大同塔山矿 2012 年新增煤炭产能 900 万吨。2012 年，公司新增煤炭资源储量 100 亿吨；其中竞标取得新疆哈密三塘湖煤田探矿权，增加煤炭资源储量 75 亿吨。截至 2012 年底，公司已建成煤炭矿井 17 对，核定生产能力 3642 万吨，产能较 2011 年提高了 894 万吨，增幅为 33%。截至 2013 年 9 月底，公司主要煤炭项目公司分布情况如下表所示：

表 6 公司主要煤炭项目公司分布情况

项目公司名称	2013年1-9月原煤产量	2013年1-9月原煤销量	所在区域	煤种
国投新集能源股份有限公司	1465.81	1240.01	安徽	气煤、1/3焦煤
国投新登州煤业有限公司	62.23	61.53	河南	贫煤、瘦煤
国投煤炭郑州能源开发有限公司	63.20	63.05		气煤
山东省滕州曹庄煤炭有限公司	25.06	22.66	山东	气煤、肥煤
新疆伊犁犁能煤炭有限公司	98.73	89.55	新疆	长焰煤
国投昔阳能源有限责任公司	219.65	223.20	山西	无烟煤
国投大同能源有限责任公司	224.20	203.01		气煤
阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	234.23	206.33		无烟煤

资料来源：公司提供

注：除国投新集能源股份有限公司外，其他控股企业均为国投煤炭公司下属企业。

2011 年公司煤炭板块企业原煤产量 2647.80 万吨，较上年同期下降 0.68%；销售煤炭 2457.41 万吨，同比增长 3.76%；商品煤平均售价 537 元/吨，较上年同期 416 元/吨增长 29.09%。2012 年原煤产量 3131.14 万吨，同比增加 413.38 万吨，增长 15.21%；商品煤销量 2843.56 万吨，同比增加 366.74 万吨，增长 14.81%。受行业景气度下降影响，2012 年煤炭

销售平均价格 505.07 元/吨，同比下降了 6.86%。

2013 年 1-9 月，公司控股煤矿企业生产原煤 2500.60 万吨，同比增长 8.3%，煤炭销售量 2214.70 万吨，同比增长 7.25%。煤炭销售价格 412 元/吨，同比下降 21%。

表 7 公司主要煤炭经营指标 (单位: 万吨)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
原煤产量	2666.42	2647.80	3131.14	2500.60
商品煤销量	2368.72	2457.41	2843.56	2214.70

资料来源: 公司提供

公司在山西、内蒙等地的煤矿, 与唐港铁路、蒙晋铁路, 以及国投公司曹妃甸港、京唐港等北方煤炭下水码头, 组成了上游产业群; 运输船队、南方煤炭上水码头以及沿海燃煤电厂, 组成了下游产业群。上下游产业群的形成, 初步搭建了公司产业链。

安全生产管理是煤炭企业各项工作的基础, 也是公司管理工作的重点。公司实行煤矿安全质量标准化, 控股企业所属生产矿井均达到一级以上安全质量标准化标准, 4 处矿井达到国家级安全质量标准化标准。公司每年对所有生产建设矿井进行检查, 针对安全问题提出安全生产建议及相关要求, 并开展生产及改扩建矿井的安全评价及会诊工作。公司通过组织召开了煤矿安全生产新技术、新装备应用座谈会, 引导下属企业积极应用安全生产新技术、新装备、新工艺。此外公司不断推进瓦斯治理工作, 5 个煤矿已建成瓦斯治理工作体系建设示范矿井并通过国家煤矿安监局验收。

未来, 公司将继续在蒙西、陕西、甘肃等煤炭资源富集的区域探索大块整装的资源, 建设大型现代化矿井, 同时大力发展煤电一体化和煤化工, 向下游延伸产业链。

总体来看, 公司煤炭业务尚处于大规模拓展阶段, 预计未来随着在建项目陆续投产, 公司煤炭产能和产量将继续保持增长。

(三) 交通业务

港口

公司全资子公司国投交通公司 (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。2012 年底, 公司控股的港口企业有 7 家, 集中

在环渤海地区及长江干线地区, 其中曹妃甸港、京唐港、洋浦港、钦州港、湄洲湾、孚宝洋浦灌区码头主要从事沿海港口业务, 镇江港主要是内河港口业务。与公司形成竞争关系的主要有秦皇岛港以及长江下游的南通港、太仓港以及海南海口港等。

截至 2012 年底, 交通公司具备 1.37 亿吨的港口吞吐能力 (曹妃甸 5000 万吨、京唐港 3000 万吨、洋浦港 700 万吨、镇江港 4960 万吨), 在建规模 1.03 亿吨 (孚宝洋浦灌区码头 2400 万吨、钦州港 1350 万吨、湄洲湾 1500 万吨, 曹妃甸二期 5000 万吨)。

近年, 国内港口承受着来自经济转型的压力, 特别是电力、钢铁、水泥、化工、建材等资源消耗较大的行业增速明显放缓, 导致对煤炭、铁矿、原油等大宗货物需求下降, 再加上外贸形势较为严峻, 港口行业增长出现回落。2012 年规模以上港口完成货物吞吐量 97.4 亿吨, 同比增长 6.8%, 增速回落 6.7 个百分点。交通公司通过提升服务、加强联系等多种方式保持了平稳运营的态势。2012 年交通公司全年完成货物吞吐量 1.8 亿吨, 同比增长 7%。2013 年 1-9 月, 控股港口完成吞吐量 14651 万吨, 同比增长 11%。

表 8 公司主要港口散货吞吐量 (单位: 万吨)

	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
吞吐量合计(万吨)	17494.45	18008.24	14651.36
曹妃甸	5336.61	5289.27	4923.47
京唐港	4366.46	4545.98	3778.46
洋浦港	651.03	885.19	598.23
镇江港	7140.35	7287.80	5351.20

资料来源: 公司提供

注: 集团港口业务主要以散货业务为主, 集装箱业务吞吐量较小

交通公司以港口为基础, 通过投资蒙冀铁路、哈罗铁路、唐港铁路, 参与北方煤运大通道的建设, 总里程已经超过 1600 公里; 通过投

资建设曹妃甸港、京唐港、镇江港、洋浦港、湄洲湾、国投钦州港等煤运枢纽港和孚宝洋浦商业石油储备项目，投产及在建港口吞吐能力达到 2.5 亿吨，拥有船队运力达到 70 万载重吨，形成了煤电港运产业链。随着曹妃甸二期煤炭码头、湄洲湾煤码头、钦州上水煤码头等新项目的陆续开发建设，公司在该区域的竞争优势将会逐步显现。

物流

公司全资子公司国投物流投资有限公司是从事物流领域项目投资与经营管理的专业性公司，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。近年来，公司积极开拓市场，拓展上游煤源、下游客户，努力提高煤炭集、配、储、运能力。2012 年，物流板块航运船队共完成 176 个航次，同比增长 14%。

公司积极拓展上游煤源、下游客户，提高煤炭集、配、储、运能力，2011 年公司物流板块煤炭运销企业销售煤炭 1289 万吨，同比增长 18%，其中公司内部业务占 70%。受煤炭行业环境不佳影响，2012 年公司物流板块完成煤炭销售量 1120 万吨，同比下降 14%，其中销售给外部单位 524 万吨。2012 年，公司物流板块海运企业完成货运量 953 万吨，同比增长 18%；完成货运周转量 159 亿吨海里，同比增长 51%。2013 年 1-9 月，物流板块完成内贸货运量 507 万吨；完成商品煤炭销售货运量 809 万吨，同比基本保持稳定。

（四）化肥业务

公司控股子公司国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“国投罗钾”）为公司以股权收购方式取得控股的钾肥生产企业，拥有钾肥资源 2.5 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。

中国钾资源相对短缺，总体储量仅占全球储量的 3%，近些年产量有较大的增长，但钾肥对进口的依存度仍然保持在 50%以上。国内现有的钾肥产能主要集中在青海格尔木及新疆罗布泊地区，这些地区也是未来开发的重点。从产量上看，由于钾矿资源主要分布在青海和新疆地区，因此产量集中度较高。

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 120 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。

2010 年，国内钾肥市场缓步回暖，国内钾肥市场需求经过近两年的低迷盘整，市场信心逐步恢复，价格触底反弹，稳中有升。随着罗钾公司年产 120 万吨钾肥项目全面达产，2010 年生产硫酸钾 83.91 万吨，比上年同期增长 16.86%。2010 年销售硫酸钾产品 81.92 万吨，比上年同期增长 31.68%。公司硫酸钾产品 2010 年平均销售单价 2280.72 元/吨，较上年增长 1.93%。全年共实现利润 6 亿元。2011 年公司实现硫酸钾产量 132 万吨，硫酸钾销售量 110 万吨。2012 年，钾肥市场一直呈下降趋势。国投罗钾通过对市场的分析和判断，先后多次调整产品价格，引导国内硫酸钾市场走势，稳住了下半年国内钾肥价格下行趋势。公司全年生产硫酸钾 137.06 万吨，同比增长 4.53 万吨，增长了 3.42%；销售硫酸钾产品 157.03 万吨，同比增长 46.1 万吨，增长了 41.55%。2013 年 1-9 月，公司硫酸钾产量达到 98.25 万吨，销售硫酸钾产品 115.11 万吨。

表 9 公司主要化肥经营指标

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
产量(万吨)	83.91	132.00	137.06	98.25
销量(万吨)	80.92	110.00	157.03	115.11
均价（元/吨）	2280.72	2863.47	2829.48	2605.52

资料来源：公司提供

（五）其他业务

国投高科技投资有限公司(以下简称“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”)、浙江医药等 A 股上市公司、亚普汽车部件股份有限公司(以下简称“亚普汽车”)等龙头企业。

国投高科是国家产业技术研究与开发资金试行创业风险投资和中央财政资金参股设立创业投资基金的受托管理机构。2012 年,国投高科当年新增 23 个受托管理项目、投资金额 11.4 亿元,其中:设立基金 22 只、投资 11 亿元;直投项目 1 个,投资 4000 万元;累计投资项目 71 个,投资金额 31.5 亿元。截至 2012 年底,累计设立基金 51 只,投资金额 25.5 亿元;累计直投项目 20 个,投资金额 5.96 亿元。

亚普汽车是国投高科的控股子公司,主要从事汽车塑料油箱的生产和销售,生产能力为 675 万只/年,是国内市场的领头羊,在世界排名第四。亚普公司 2010 年产品产销量总体上升。2010 年销售塑料油箱 333 万只,同比增加 51.36%,继续保持了国内市场的领先地位。2011 年亚普公司销售汽车油箱 440 万只,同比增长 16%,成为全球第四大汽车塑料油箱生产商。2012 年亚普汽车主要产品塑料油箱的产销量分别较上年增加了 20.77%和 17.23%,主要是 2012 年扬州、成都、捷克等地共新增 5 条生产线投入运营,同时亚普汽车对通用、大众、福特等主要客户的销量增加了 67 万只。2013 年 1-9 月,亚普公司保持快速增长,生产油箱 405 万只,同比增长 19%,销售油箱 399 万只,同比增长 19%,收入同比增长 16%。

国投中鲁是从事浓缩果蔬汁、饮料生产和销售,2012 年国投中鲁产量为 16.04 万吨增长 39.12%,主要以苹果清汁、梨汁和地瓜汁为主;

实现销售产品 12.24 万吨,同比增加了 2.51 万吨,增长 25.75%。2013 年 1-9 月,国投中鲁果汁销量同比增长 4%,但受苹果汁价格下降影响,销售收入有所下降。

3.金融服务业板块

公司 2010 年成立国投资本控股有限公司(以下简称“国投资本控股”,公司持股 100%),搭建金融控股平台来管理、整合集团的金融资产。国投资本控股下属公司为国投信托投资有限公司(以下简称“国投信托”)、国投中谷期货有限公司(以下简称“中谷期货”)、国投财务有限公司(以下简称“国投财务公司”)和海峡汇富产业投资基金管理有限公司。

国投信托是国投资本控股的控股企业(国投资本控股持股 95.45%)。2012 年,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 2012 年底,国投信托存续信托项目 376 个,管理信托规模首破千亿元。2013 年 1-9 月,国投信托管理信托规模达到 1948 亿元,较年初增长 64.66%。

国投财务公司是公司及下属投资企业与德国裕宝银行共同出资成立的一家金融企业(国投公司合计持股 95.83%),该公司的成立为集团成员企业提供了一个共享的金融平台。截至 2012 年底,公司成员企业在国投财务公司开户 204 家,资金归集规模达 136.20 亿元,全年月均资金归集率为 66.92%;日均吸收存款余额 132.36 亿元,同比增长 4.7%;向成员企业发放贷款 952 笔,发放金额 125.77 亿元,贷款余额 115.07 亿元,日均贷款余额为 96.3 亿元,同比增长 23.08%。

国投瑞银基金管理有限公司是国投信托(持股 51%)与瑞银集团联合设立的公募基金

管理公司，现已建立起覆盖高、中、低风险等级的较为完整的产品线，共管理着 16 只开放式基金、1 只 QDII 基金和 2 只创新型分级基金。2013 年 9 月底，国投瑞银基金管理的公募基金规模 375 亿元。

中谷期货是资本控股的投资企业，共有七家分支机构，基本覆盖了沿海发达地区；并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。2012 年，中谷期货连续三年获得 A 类期货公司评价。2013 年 9 月底，中谷期货保证金规模达到 36 亿元。

2006 年底经国务院批准，中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）整体并入公司，成为公司的全资子公司。中投保业务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。2010 年中投保公司成功引入战略投资者，完成改制工作，变更为外商投资企业。通过股权转让和增资程序，公司持股比例由 100% 变更为 47.20%。目前，中投保公司注册资本变更为 45 亿元，资本实力、业务能力显著提升。2012 年，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，审慎开展房地产担保，大力推进政府采购担保和预付卡履约担保，谨慎开展钢贸、汽贸、化肥等物流金融担保业务和工程保证担保业务。2013 年 9 月底，中投保担保余额达到 979 亿元。

4. 国有资产经营板块

公司于 2005 年 12 月被国资委确定为国有资产经营公司试点，成为国资委搭建国有资产重组和资本运作的平台。目前公司的国有资产经营板块业务主要为公司内部不良资产处置和结构调整提供服务，同时根据国资委的部署，有计划对外拓展业务。

近年来，在国资委的支持下，公司凭借自身在股权管理、持股经营和资产处置等方面的优势，推动国有资产经营业务：2007 年底，中国纺织物资（集团）总公司（现更名为“中国

国投国际贸易有限公司”）重组并入公司，并自 2008 年 1 月 1 日起纳入合并报表范围；2009 年 3 月，中国电子工程设计院和中国成套设备进出口（集团）总公司重组并入国投公司，正在开展有关重组工作。2010 年 12 月 23 日，国务院国资委下发通知，同意国家开发投资公司结束对中国高新投资集团公司（以下简称“高新公司”）的托管，高新公司整体并入公司，成为全资子公司。

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，是国家创新型试点企业、中国创业投资专业委员会副会长和联席会长单位，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。2012 年底，高新公司存量项目 48 个，其中，10 个项目已上市，市值合计 12.6 亿元。2012 年高新公司当年完成投资项目 6 个，投资额 3.87 亿元；退出项目 4 个，回收资金 7498 万元，取得投资收益 4942 万元。2013 年 1-9 月，高新公司经营收入同比增长 31%，主要是减持投资企业冠豪高新和沙钢股份实现的收益。

中国电子工程设计院（以下简称“电子院”）定位为公司科技创新的平台。2012 年，电子院主编、参编的国家标准共 11 项，获得授权专利 6 项，科技创新工作取得了重大成果。在海水淡化方面，“低温多效蒸馏海水淡化技术开发及应用”项目顺利通过了省部级科技成果鉴定，实现了海水淡化关键技术及核心设备的国产化；在云计算方面，亚洲单体建筑面积最大的云计算数据中心鹏博士酒仙桥数据中心项目成功运营；在新能源方面，电子院利用在光伏发电和微电网领域的技术优势，依托吐鲁番新能源示范城市项目，提出了具有前瞻性、创新性的规划设计，为城市规划的体制、机制探索了新的道路；节能环保方面，工业余热综合利用技术被列入 2012 年国家重大科技成果转化支持项目。2013 年 1-9 月，电子院累计新签合同额 40.5 亿元，同比增长 132%。

中国国投国际贸易有限公司(以下简称“国投贸易”)是公司的国际贸易业务平台,开展国营贸易、国别贸易和大宗商品贸易,构筑现货贸易与期货贸易相结合的经营模式。2013年1-9月,国投贸易实现进出口贸易额14.5亿美元,同比增长34%。与去年同期相比,在羊毛、化纤等传统业务规模继续保持较快增长的同时,食用油、粮食类等业务成为新的增长点,规模明显上升,带动收入增长55%。

中国成套设备进出口(集团)总公司(以下简称“中成公司”)是公司国际合作与投资业务平台。现执行的孟加拉沙迦拉化肥厂项目、埃塞肯色糖厂项目、斯里兰卡北部省农电项目、斯里兰卡乌瓦省农电项目、南非格拉斯考普市住房项目等项目都与所在国家建立了良好的国际关系。2012年,中成公司新签合同额82.07亿元,同比增长3.67%。2013年1-9月,中成公司经营收入27.3亿元,与上年同期基本持平,主要是受国际糖价下跌及泛加勒比公司蔗糖产销量下降,以及苏丹汤布尔糖厂项目未能如期开工等因素影响。

5. 经营效率

从经营效率指标来看,公司销售债权周转次数和存货周转次数逐年下降,2012年分别为9.24次和5.61次;近三年总资产周转次数分别为0.52次、0.30次和0.29次,整体呈下降趋势。总体看,公司整体经营效率尚可。

6. 未来发展及投资计划

“十二五”期间,公司的发展目标是:到2015年资产总额达到4900亿元,实现利润超过150亿元,力争成为国际一流的投资控股公司。根据公司2013~2015年中期发展规划,到2015年公司电力板块投产装机容量将突破5000万千瓦(含在建项目),电力资产规模2200亿元以上。煤炭板块的煤炭年生产能力接近5700万吨,资产规模达到600亿元以上,形成以煤炭生产为基础,煤炭深加工和综合利用为新的增长点的产业格局。交通板块吞吐能力将达到2.7亿吨,资产规模达到360亿元,形成5-8个战略支撑类的大型港口项目。化肥板块中钾肥生产能力将达到300万吨。以金融为代表的服务板块资产占比明显提高,资产规模达到集团总资产的20%以上。

公司在建及拟建投资计划主要方向为电力板块及煤炭板块。电力板块主要包括:两河口水电站项目概算为271.32亿元,国投哈密电厂项目概算53.8亿元,国投宣城电厂二期项目概算为22.8亿元,国投北疆电厂二期项目120.05亿元,国投钦州电厂二期项目67.78亿元;煤炭板块主要包括:国投晋城里必矿49.3亿元,国投哈密煤矿项目概算为59.12亿元。总体看,公司投资项目规模较大,未来将持续保持较高的资本支出。

表10 公司主要拟建工程情况及未来投资计划(单位:亿元)

工程名称	预算数	2013年投资	2014年投资	2015年投资
1. 两河口水电站项目	271.3	22	35	46
2. 国投哈密电厂项目	53.8	13.12	24.19	11.84
3. 国投宣城电厂二期项目	22.8	1.3	13.2	8.3
4. 国投晋城里必矿	49.3	0.46	4.81	10
5. 国投哈密煤矿项目	59.12	4.5	9.73	24.15
6. 国投北疆电厂二期项目	120.05		11.9	35.7
7. 国投钦州电厂二期项目	67.78	3.01	14.18	27.26
合计	644.15	44.39	113.01	163.25

资料来源:公司提供

表 11 公司主要在建工程情况及未来投资计划（单位：万元）

工程名称	预算数	工程投入占 预算比例 (%)	2013 年投资	2014 年投 资	2015 年投资	资金来源
1. 锦屏一级电站	2454283	140.37	525000	325000	325000	借款及自有资金
2. 锦屏二级电站	2976782	92.60	450000	468000	450000	借款及自有资金
3. 官地电站	1599297	76.11	99719	259000		借款及自有资金
4. 桐子林电站	625710	31.16	30735	90000	110000	借款及自有资金
5. 卡杨公路	1291600	1.70	5800			借款及自有资金
6. 伊犁热电工程	259633	90.38	12437			借款及自有资金
7. 盘江电厂	257994	79.21	56972	30100		借款及自有资金
8. 板集煤矿项目	172000	22.33	43780	47912.02	85000	借款及自有资金
9. 洋浦孚宝码头	305400	79.31	96600	112300		借款及自有资金
10. 湄洲湾煤码头项目	216149	24.82	116731			借款及自有资金
11. 新密电厂二期	832128	78.03	30088			借款及自有资金
12. 通程大厦	68090	11.53	7800	47392	12848	借款及自有资金
合计	11331101		1453482	1363992	920648	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报告分别经信永中和会计师事务所、大信会计师事务所有限公司、立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。从合并报表范围变化情况看，与 2010 年相比，2011 年公司不再纳入合并范围的子公司 14 家，当年新增纳入合并范围子公司 29 家；与 2011 年相比，公司不再纳入合并范围子公司 14 家，新增纳入合并范围子公司 18 家。公司增减合并范围子公司规模较小，对合并财务报表影响较小，财务报表的可比性较强。以下财务分析，以 2010~2012 年财务数据为主，2013 年三季度财务数据为补充。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 3115.20 亿元，所有者权益 898.85 亿元；2012 年公司实现营业总收入 846.53 亿元，利润总额 112.11 亿元。

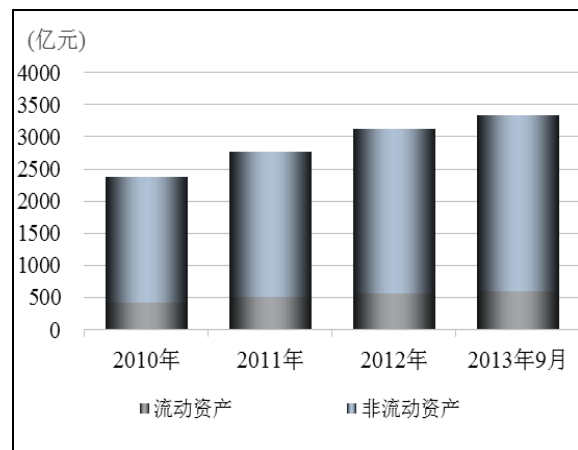
截至 2013 年 9 月底，公司合并资产总额 3338.76 亿元，所有者权益 991.95 亿元；2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 712.19 亿元，

利润总额 89.84 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，受益于经营规模的不断扩大，公司资产总额逐年增长，年均增速 14.56%。截至 2012 年底，公司合并资产总额 3115.20 亿元，其中流动资产占 18.28%，非流动资产占 81.72%，资产以非流动资产为主。

图 10 2010~2013 年 9 月底公司资产结构情况



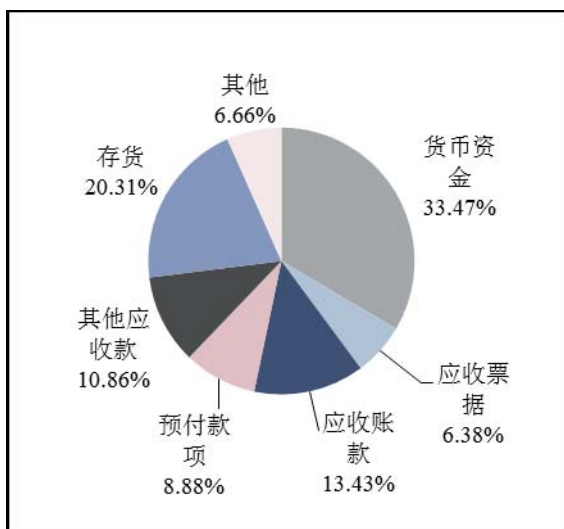
资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

近三年，公司流动资产年复合增长

15.55%，增长主要来自于货币资金、应收票据、存货、应收账款和其他应收款的增长。截至2012年底，公司流动资产合计569.61亿元，流动资产以货币资金、应收账款、存货和其他应收款为主。

图11 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012年，公司货币资金规模逐年增长，年复合增长率13.05%，截至2012年底，公司货币资金为190.67亿元，主要由银行存款（占85.22%）和其他货币资金（占14.67%）构成，其他货币资金中有29.01亿元为受限资金。

2010~2012年，公司应收账款规模快速增长，年复合增长率24.87%，高于营业总收入的增长速度。2012年底应收账款余额80.58亿元，计提坏账准备4.08亿元，计提比例5.06%，应收账款净额76.51亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占88.74%，1~2年的占3.27%，2~3年的占0.88%，3年以上的占7.11%。总体看公司应收账款账龄结构合理，坏账计提比例尚可。

2010~2012年，公司其他应收款规模快速增长，年复合增长率41.75%。2012年底其他应收款账面余额73.32亿元，较2011年底增长42.29%，主要原因是三吉利公司下属裕中煤业股权发生转让，不再纳入合并范围，三吉利公司与其往来款不再抵消。2012年底其他应收款

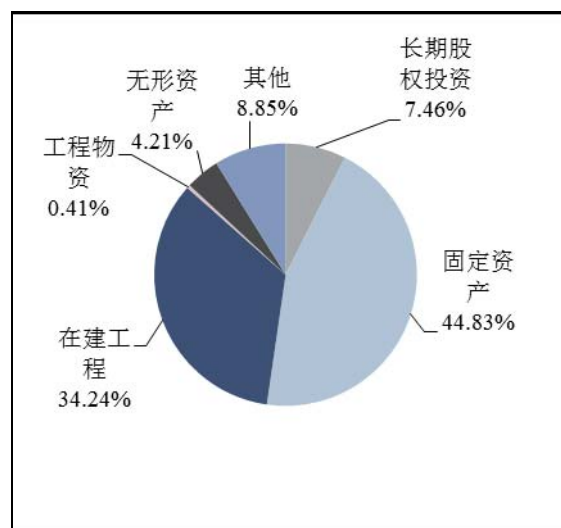
计提坏账准备11.46亿元，计提比例15.63%，其他应收款账面净值61.86亿元。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占74.78%，1~2年的占5.31%，2~3年的占2.18%，3年以上的占17.73%，账龄在3年以上的占比偏高。

2010~2012年，公司存货规模快速增长，年复合增长率25.38%，2012年底为115.68亿元。2011年末存货为105.77亿元，较2010年底增长43.78%，主要原因是受宏观经济放缓影响，煤炭企业库存有所增加。2012年底公司存货账面余额116.83亿元，主要为原材料（占24.47%）、自制半成品及在产品（12.17%）、库存商品（58.10%），计提存货跌价准备1.15亿元，计提比例0.98%，存货账面价值115.68亿元，结合公司生产经营的主要商品来看，公司存货跌价准备计提比例不高。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均增长14.35%。截至2012年底，公司非流动资产规模2545.60亿元，以固定资产（占44.83%）、在建工程（占34.24%）为主。

图12 2012年底公司非流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012年，公司固定资产规模逐年增长，年复合增长率13.07%，2012年底，公司固定资产账面原值1657.45亿元，累计折旧512.35

亿元，固定资产账面净值 1145.10 亿元，计提减值准备 3.91 亿元，账面价值合计 1141.18 亿元。从构成来看，以房屋及建筑物（占 50.99%）和机器设备（占 44.20%）为主，成新率 69.09%。

2010~2012 年，公司在建工程规模逐年增长，年复合增长率 17.67%，2012 年底为 871.58 亿元，主要为在建的锦屏一级水电站、锦屏二级水电站、两河口水电站、煤码头续建工程、板集矿项目、桐子林水电站、官地水电站、盘北煤研发电厂工程项目等电力、港口项目。

2010~2012 年，公司可供出售金融资产规模逐年增长，年复合增长率 12.87%，2012 年底为 133.14 亿元，主要为可供出售权益工具（占 53.93%）、信托及理财产品（占 39.91%）、可供出售债券（占 1.09%）等。

2010~2012 年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长率 3.77%，2012 年底为 190.02 亿元，其中，对其他企业投资占 55.91%，对联营企业投资占 42.06%，对合营企业投资占 1.52%，对子公司投资占 0.51%。公司所投企业占比较大的为铁路（代表企业为蒙冀铁路有限责任公司，持股 9.00%，期末余额 25.80 亿元；哈罗铁路有限公司，持股 38.46%，期末余额 10.00 亿元）、港口、电力、矿业和金融业企业（代表企业为渤海银行，持股 11.67%，期末净资产 16.86 亿元）。2012 年，公司对长期股权投资计提减值准备 9.27 亿元（其中包括对广西鹿寨化肥有限责任公司计提 1.12 亿元，对中国南方证券有限责任公司计提 1.37 亿元）。

截至 2013 年 9 月底，公司资产规模 3338.76 亿元，较 2012 年底增长 7.18%；其中，流动资产占 18.08%，非流动资产占 81.92%，流动资产结构变化不大，非流动资产中，固定资产占比进一步提高，在建工程比例有所下降，主要是 2012 年底部分在建工程转固所致。

综合看，公司资产构成以非流动资产为主；流动资产中货币资金、存货、应收账款及其他应收款占比较高，存货跌价风险较大；非流动资产以固定资产和在建工程为主，固定资产成

新率不高，在建工程以电力、港口项目为主。总体看，公司整体资产质量较好，流动性一般。

3. 负债及所有者权益

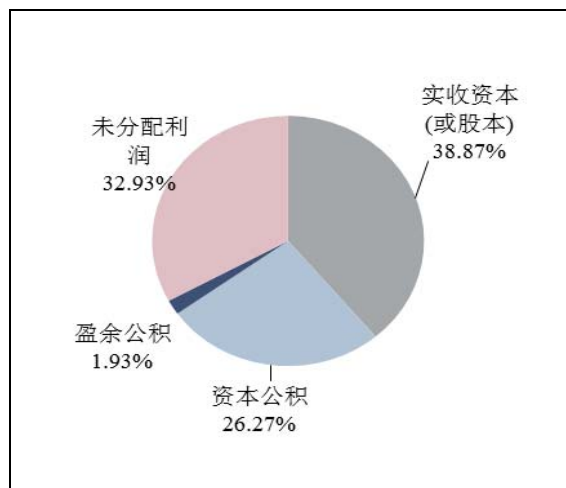
所有者权益

2010~2012 年，受益于盈利规模的逐年增长，公司所有者权益合计年均增长 11.37%。2012 年底，公司所有者权益合计 898.85 亿元，归属于母公司权益合计 505.57 亿元，其中，实收资本占 38.87%，资本公积占 26.27%，未分配利润占 32.93%，盈余公积占 1.93%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 991.95 亿元，较 2012 年底增长 10.36%，主要来自于未分配利润和实收资本的增长，从构成来看，实收资本占 37.32%，资本公积占 24.21%，未分配利润占 35.28%，较 2012 年底变化不大。

整体看，受益于利润规模的逐年增长，公司所有者权益规模随之增长，且结构较为稳定。

图 13 2012 年底归属于母公司所有者权益结构

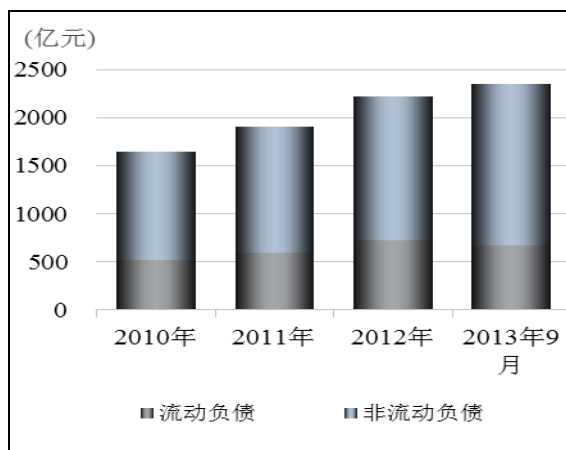


资料来源：根据公司财务报表整理

负债

近三年，公司负债年复合增长 15.94%。截至 2012 年底，公司负债合计 2216.35 亿元，其中流动负债占 32.95%，非流动负债占 67.05%。公司负债以非流动负债为主。

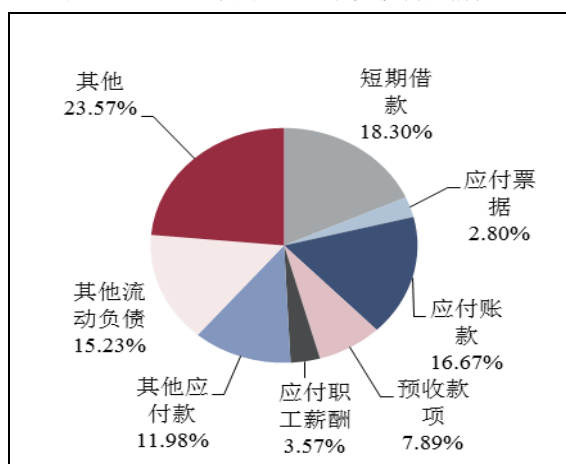
图 14 2010~2013 年 9 月底公司负债结构情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2012 年底，公司流动负债合计 730.25 亿元，主要由短期借款（占 18.30%）、应付账款（占 16.67%）、其他应付款（占 11.98%）、一年内到期的非流动负债（占 21.67%）和其他非流动负债（占 15.23%）构成。

图 15 2012 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012 年，公司短期借款规模逐年下降，年均降幅 6.57%，主要是由于公司近年来较多采用发行短期融资券的方式补充流动资金，相应减少了银行借款规模。2012 年底，公司短期借款 133.63 亿元，其中，信用借款 96.64 亿元，保证借款 25.68 亿元，抵押借款 1.36 亿元，质押借款 9.95 亿元。

2010~2012 年，公司应付账款规模快速增长，年复合增长 27.52%，2012 年底为 121.72

亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 85.77%，1~2 年的占 9.85%，2~3 年占的 1.67%，3 年以上的占 2.71%。

2010~2012 年，公司其他应付款规模变化不大，年复合增长 2.51%，2012 年底为 87.46 亿元，其中，1 年以内的占 66.33%，1~2 年的占 13.03%，2~3 年的占 9.31%，3 年以上的占 11.33%。公司其他应付款主要为应付工程款项及质保金、融资租赁款、土地拆迁款、股东借款等。

2010~2012 年，公司一年内到期的非流动负债规模快速增长，年复合增长 53.46%，2012 年底为 158.28 亿元，主要为一年内到期的长期借款（占 88.21%）、长期应付款（占 11.35%）以及其他长期负债（占 0.44%）。

2010~2012 年，公司其他流动负债规模快速增长，年复合增长 42.60%，2012 年底为 110.68 亿元，主要为短期融资券、应付货币保证金等。短期融资券为有息短期债务，本报告将其调整至短期债务。

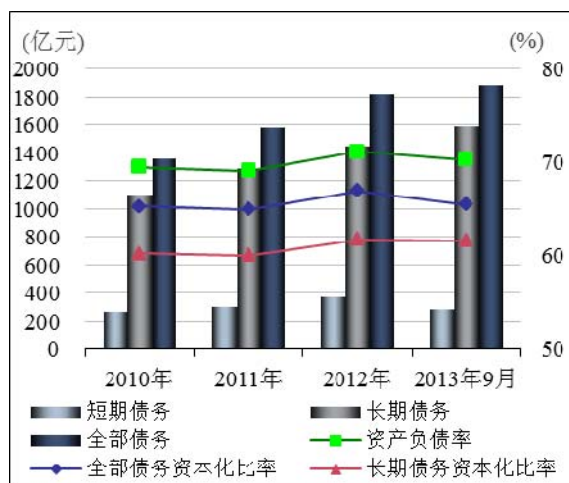
2010~2012 年，公司非流动负债规模逐年增长，年复合增长率 14.83%，2012 年底为 1486.09 亿元，以长期借款（占 76.96%）和应付债券（占 18.04%）为主。

2010~2012 年，公司长期借款规模逐年增长，年复合增长率 9.74%，2012 年底为 1143.74 亿元，其中，质押借款占 17.69%，抵押借款 6.77%，保证借款 5.97%，信用借款占 69.57%。

2010~2012 年，公司应付债券规模快速增长，年复合增长率 43.61%，主要是公司近年来较多采取发行债券融资所致。2012 年底公司应付债券规模 268.11 亿元。

2010~2012 年，公司长期应付款规模快速增长，年复合增长 46.30%，2011 年底，公司长期应付款为 46.05 亿元，较年初增长 77.22%，主要原因是子公司国投物流投资有限公司应付船舶融资租赁款增加所致。2012 年底为 55.63 亿元，主要为应付融资租赁款、采矿权价款等。应付融资租赁款为有息债务，调整至长期债务。

图16 2010~2013年9月公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2010~2012年，公司全部债务规模快速增长，年复合增长15.67%，截至2012年底，公司全部债务1821.02亿元，其中短期债务占20.29%，长期债务占比79.71%，与公司资产结构较为匹配。2010~2012年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较为稳定，三年的均值分别为70.18%、66.01%、60.92%，2012年底分别为71.15%、66.95%和61.76%，公司整体负债水平较高，债务负担较重。

截至2013年9月底，公司负债总额为2346.81亿元，较2012年底增长5.89%；从构成来看，公司流动负债占比28.55%，非流动负债占比71.45%，非流动负债占比较2012年底提高4.40个百分点。有息债务中，短期债务占比12.88%，长期债务占比87.12%，长期债务占比进一步提高；截至2013年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均有所下降，分别为70.29%、65.47%和61.64%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好；整体债务水平偏高，债务负担较重，长期债务占比较高，与其资产结构较为匹配。

4. 盈利能力

2010~2012年，随着公司经营规模的扩大，

公司营业总收入逐年增长，年复合增长17.39%；同期，营业成本的年均增幅16.14%，略低于收入增速。2012年以来，煤炭价格的高位回落使得公司电力业务燃料成本持续减低，加之水电站来水情况好转和2011年上网电价的调升效应得到充分显现，使得公司盈利能力有所增强，2012年公司营业利润率为25.19%，同比增加1.91个百分点。

费用方面，随着业务规模的扩大以及在建项目建设逐步推进，公司的三项费用逐年增长，近三年年复合增长16.17%，略低于营业总收入的增长速度。2012年期间费用合计141.91亿元，占全年营业总收入的比重为16.76%。其中财务费用大幅增长31.11%至69.25亿元，主要为债务规模增加和融资成本上升所致。近年来，国家货币政策趋紧导致公司融资成本上升，财务费用增长较快。

2010~2012年，公司资产减值规模波动下降，年复合波动率50.54%。2011年公司资产减值损失4.85亿元，较2010年增长106.56%，主要是由于2011年公司计提固定资产减值损失3.45亿元，较2010年的0.41亿元大幅增长。2012年底，公司资产减值损失0.57亿元，主要为公司计提的固定资产减值和长期股权投资减值损失。

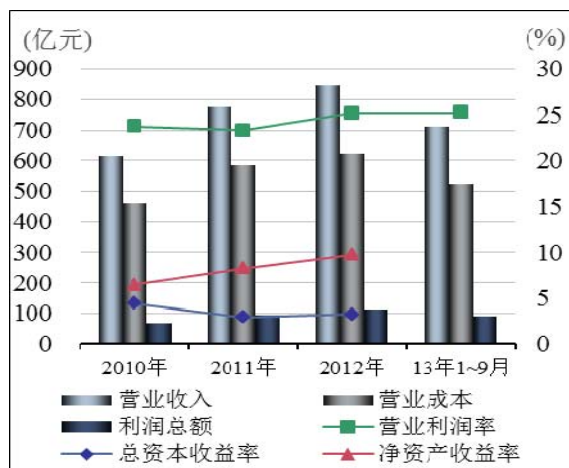
2010~2012年，公司投资收益逐年增长，年复合增长率15.87%，2012年底为36.54亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益（占39.00）、权益法核算的长期股权投资收益（占24.79%）、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益（占17.68%）等。

受益于煤价下降、电力业务毛利提高，公司利润总额快速增长。2010~2012年，公司利润总额年复合增长28.25%，2012年底为112.11亿元，同比增长18.30%，扣除所得税费用后，公司净利润88.04亿元，同比增长24.24%。

从盈利指标看，2010~2012年，公司总资产收益率波动下降，三年均值为5.36%，2012年为5.82%；同期，公司净资产收益率呈逐年

提高的趋势，三年均值为 8.68%，2012 年为 9.79%。

图17 2010~2013年9月公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2013 年 1~9 月，公司营业总收入规模 712.19 亿元，同比增长 13.13%，营业利润率 25.27%，与 2012 年基本持平，实现利润总额 89.84 亿元，同比增长 18.74%，净利润 73.25 亿元。

总体看，近年来公司营业收入和利润总额呈稳步上升趋势，营业利润率小幅增长，盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，随着经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，年复合增长率 15.82%，与营业总收入增幅相当，现金收入比为 106.55%，收入实现质量尚可；公司经营性净现金流波动增长，2012 年公司经营现金净流入 168.63 亿元，公司经营活动获现能力较强。

投资活动方面，2010~2012 年，公司投资活动现金流入规模快速增长，年复合增长率 27.41%，主要来自于收回投资收到的现金，2012 年，公司处置子公司及其他单位收到的现金净额为 4.02 亿元，较 2011 年大幅增长，主要是 2012 年公司处置煤业公司（合并）、新密市超化煤矿有限公司、新密市恒业有限公司等子公司收到的现金；投资活动现金流出主要为购建

固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金，近三年，公司投资支付的现金快速增长，年复合增长率 41.27%。近年来，公司投资活动现金表现为净流出，且流出规模呈增长趋势，2012 年投资活动现金流量净额为-321.26 亿元。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流入规模逐年增长，年复合增长率 16.84%，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出规模波动增长，年复合增长率 11.74%，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；近年来公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长，年复合增长率 44.46%，主要来自偿还银行借款和支付其他与筹资活动有关的现金（融资资金偿还）；除 2011 年股权出让收益规模较大外，2010 年及 2012 年公司筹资净流入规模均较大，2012 年为 16.70 亿元。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 837.26 亿元，经营活动现金流量净额 147.14 亿元，投资活动现金流量净额-184.33 亿元，筹资活动现金流量净额 8.39 亿元。

总体看，公司经营性净现金流较为稳定，；公司经营活动现金流无法满足投资需求，资金敞口较大，公司对外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率均呈现波动下降的态势，2012 年底两项指标分别为 78.00%和 62.16%。近三年，公司经营性净现金流规模逐年增长，经营现金流动负债比波动增长，三年平均值为 21.89%，2012 年为 23.09%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力较强。截至 2013 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别升至 90.11%和 74.05%。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 年均增长 21.43%，2012 年

EBITDA 为 260.95 亿元;近三年,公司 EBITDA 利息倍数较为稳定,三年均值为 2.59 倍,2012 年为 2.52 倍;同期,公司全部债务/EBITDA 较为稳定,三年均值为 7.18 倍,2012 年为 6.98 倍,总体看,公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力一般。

截至 2012 年底,公司对外担保金额 33.28 亿元(不含子公司中投保),占净资产的比率为 3.70%。

表 12 截至 2012 年底公司对外担保情况(单位:万元)

担保对象	担保方式	反担保方式	担保金额
大唐集团	一般保证	无反担保	250000.00
新密市恒业有限公司	一般保证	无反担保	31000.00
北京国利能源有限公司	连带责任保证	无反担保	25000.00
新密市超化煤矿有限公司	连带责任保证	无反担保	16000.00
商丘裕东发电有限责任公司	连带责任保证	无反担保	8026.27
山西恒大氧化铁有限责任公司	连带责任保证	一般保证	730.00
阳泉市矿区森隆运输队	连带责任保证	一般保证	670.00
阳泉市第一人民医院	连带责任保证	一般保证	514.29
中国外运哈尔滨公司大连公司	连带责任保证	无反担保	4,40.70
阳泉市第一中学	连带责任保证	一般保证	370.00
阳泉市景豪新型墙体建材有限公司	连带责任保证	一般保证	20.00
职工	连带责任保证	无反担保	12.43
合 计			332783.69

资料来源:公司 2012 年审计报告

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,2012 年中投保对外担保金额为 932.99 亿元。

截至 2013 年 6 月底,公司已获得授信总额 4622.00 亿元,未使用额度 3327.51 亿元,公司间接融资渠道畅通。

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,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录;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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

截至 2013 年 9 月底,公司全部债务为 1880.43 亿元。公司本期中期票据发行额度为 45 亿元,占 2013 年 9 月底全部债务的 2.39%,对公司现有债务影响较小。

截至 2013 年 9 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.29%和 65.47%,以公司 2013 年 9 月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素的影响,本期中期票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 70.69%和 66.00%,债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据的偿债能力

2010~2012 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 15.69 倍、19.57 倍和 21.51 倍,公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度高;公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 2.67 倍、2.56 倍和 3.75 倍,经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据覆盖程度高。2010~2012 年,公司 EBITDA/本期中期票据额度分别为 3.94 倍、4.91 倍和 5.80 倍,公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

总体看,公司对本期中期票据具备很强的保障能力。

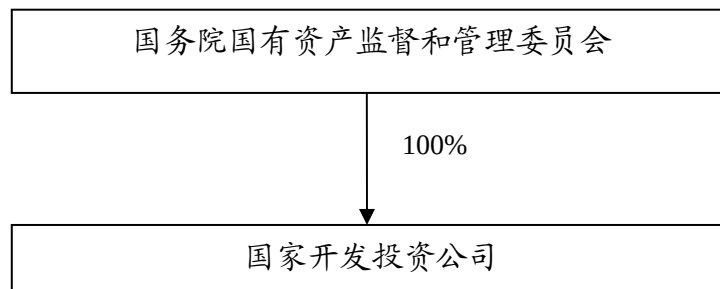
十、结论

作为国内大型国有投资控股公司之一,公司承担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,得到国家的大力支持。公司电力、煤炭、化肥、

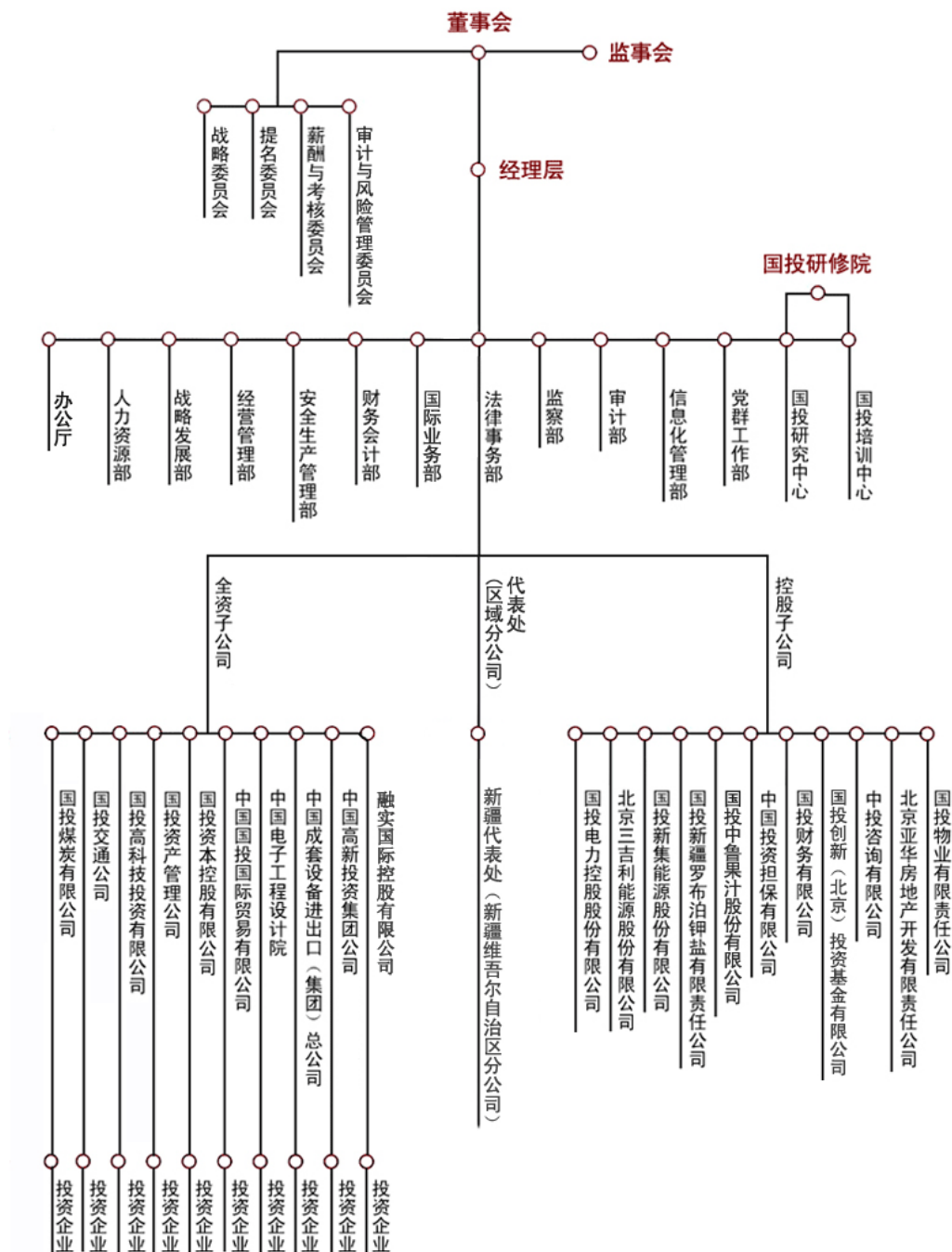
港口等主要实业板块规模优势明显，市场地位高，竞争实力强，未来随着在建项目投入运营，业务规模将进一步扩大。随着投资布局逐步完善，公司产业链协一体化逐步完整，实业产业与金融服务业相互支撑，业务协同效应逐步发挥。公司电力、煤炭等板块投资项目较多，未来面临一定的资本支出压力。近年，公司电力装机规模快速增长，电源结构进一步优化，未来随着在建拟建大型水电和火电项目建成，电力装机规模将进一步扩大；公司煤炭项目建设规模较大，未来煤炭产能、产量将继续保持增长。

公司经营活动现金流量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高，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。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1491881.26	1772154.06	1906697.17	13.05	1584769.91
拆出资金		49500.00			12165.58
交易性金融资产	14334.49	19547.37	96694.68	159.72	236063.24
应收票据	114190.61	165859.17	363332.75	78.38	307568.33
应收账款	490629.18	537740.51	765061.58	24.87	1087416.09
预付款项	880844.23	759405.29	505946.88	-24.21	699705.92
应收利息	3869.21	2171.82	2851.79	-14.15	2054.39
应收股利		31945.66	32169.62		38010.03
其他应收款	307877.76	526459.50	618582.50	41.75	690657.31
买入返售金融资产		5770.01	6230.28		
存货	735821.48	1057673.90	1156811.36	25.38	1075815.73
一年内到期的非流动资产	22951.75	17729.44	18033.88	-11.36	
其他流动资产	203860.31	188522.20	223647.28	4.74	302779.31
流动资产合计	4266260.28	5134478.91	5696059.77	15.55	6037005.86
非流动资产：					
发放贷款及垫款	14850.00	4950.00	59334.10		80963.27
可供出售金融资产	1045128.72	1179130.36	1331355.26	12.87	1347927.14
持有至到期投资		13758.86	4764.78		81504.51
长期应收款	143809.20	138110.56	170271.10	8.81	142204.25
长期股权投资	1764529.01	2121393.98	1900227.87	3.77	2183543.54
投资性房地产	64327.91	94736.21	98136.26	23.51	100612.92
固定资产	8926105.34	9077091.55	11411839.49	13.07	16684625.71
在建工程	6295103.63	8373598.67	8715771.65	17.67	5005965.35
工程物资	73885.00	124801.76	104382.05	18.86	99260.58
固定资产清理	6.76	111.16	2.18	-43.14	147.55
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	747562.53	950457.80	1071122.29	19.70	1125583.21
开发支出	544.33	156.39	441.81	-9.91	955.59
商誉	58985.63	58985.63	75405.96	13.07	88709.71
长期待摊费用	40135.65	37546.26	50500.41	12.17	48588.34
递延所得税资产	71188.69	96168.24	144741.42	42.59	137803.01
其他非流动资产	222485.25	258532.82	317674.14	19.49	303190.05
非流动资产合计	19468647.63	22529530.26	25455970.77	14.35	27350621.45
资产总计	23734907.91	27664009.18	31152030.54	14.56	33387627.31

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1530961.37	1434031.58	1336260.59	-6.57	1650221.62
吸收存款及同业存放	5053.37	2794.27	5557.78	4.87	9936.11
交易性金融负债	5904.07	2986.94	1514.89	-49.35	794.07
应付票据	184259.08	268302.10	204245.15	5.28	102060.91
应付账款	748508.16	986417.82	1217208.88	27.52	1188220.46
预收款项	372298.46	444807.65	576508.66	24.44	675661.39
卖出回购金融资产款					72000.00
应付职工薪酬	215028.12	235904.99	260518.62	10.07	251740.93
应交税费	58724.72	2283.91	-63467.03		-3630.37
应付利息	48934.63	76261.46	120859.91	57.16	147375.64
应付股利		73497.66	79179.59		72209.63
其他应付款	832264.17	768527.58	874573.84	2.51	1033574.80
一年内到期的非流动负债	672108.68	1038087.60	1582814.33	53.46	602753.05
其他流动负债	544241.27	67064.51	1106770.07	42.60	896735.44
流动负债合计	5218286.09	6004544.08	7302545.26	18.30	6699653.67
非流动负债：					
长期借款	9497475.17	10330612.50	11437404.51	9.74	13577182.24
应付债券	1300000.00	2112870.06	2681095.04	43.61	2361257.77
长期应付款	259900.68	460499.75	556277.97	46.30	655736.32
专项应付款	37575.28	37969.00	36466.04	-1.49	34727.85
预计负债	3569.30	3102.48	3164.74	-5.84	5103.66
递延所得税负债	128671.92	105820.97	89543.19	-16.58	85726.88
其他非流动负债	42367.00	47315.97	56992.86	15.98	48756.73
非流动负债合计	11269559.36	13098190.73	14860944.35	14.83	16768491.44
负债合计	16487845.44	19102734.81	22163489.61	15.94	23468145.11
所有者权益：					
实收资本(或股本)	1947051.12	1947051.12	1947051.12		2025984.12
资本公积	1459059.06	1713236.35	1315933.30	-5.03	1314395.32
专项储备	56337.29	47312.30	46257.70	-9.39	62511.06
盈余公积	80639.22	81749.41	96448.28	9.36	96448.28
一般风险准备	8204.61	10577.77	17464.61	45.90	30727.80
未分配利润	951485.16	1268938.01	1649717.45	31.68	1914864.93
外币报表折算差额	-4899.68	-14766.95	-17125.29	86.95	-16849.21
归属于母公司权益合计	4497876.79	5054098.02	5055747.17	6.02	5428082.30
少数股东权益	2749185.68	3507176.34	3932793.76	19.60	4491399.90
所有者权益合计	7247062.47	8561274.37	8988540.93	11.37	9919482.20
负债和所有者权益总计	23734907.91	27664009.18	31152030.54	14.56	33387627.31

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业总收入	6143153.31	7738102.30	8465286.56	17.39	7121909.95
其中: 营业收入	6069584.14	7647714.58	8371078.95	17.44	7121909.95
其中: 主营业务收入		7489660.22	8242440.80		7032563.41
其他业务收入		158054.36	128638.16		89346.53
利息收入	15438.91	21978.02	19624.72	12.74	
手续费及佣金收入	58130.26	68409.70	74582.89	13.27	
减: 营业成本	4601371.20	5825582.65	6206194.61	16.14	5232126.51
其中: 主营业务成本		5734560.37	6137718.16		5197261.29
其他业务成本		91022.28	68476.45		34865.22
利息支出	83.77	109.59	722.05	193.59	
手续费及佣金支出	264.36	129.45	104.40	-37.16	
营业税金及附加	81018.13	110709.30	125692.45	24.56	90134.09
销售费用	101547.47	116628.00	185622.59	35.20	133700.67
管理费用	433202.70	529480.06	541022.92	11.75	429677.04
财务费用	516844.53	528147.21	692459.27	15.75	585997.42
资产减值损失	23483.38	48508.24	5745.77	-50.54	-924.65
加: 公允价值变动收益	-1728.31	-584.53	2168.33		3620.58
投资收益	272157.76	302623.81	365372.20	15.87	191816.73
其中: 对合营企业投资收益	67227.94	73704.17	90598.80	16.09	88425.06
汇兑损益	-664.16		-13.29		
二、营业利润	655103.08	880847.08	1075249.75	28.11	846636.18
加: 营业外收入	42563.67	87941.71	80260.13	37.32	57695.26
减: 营业外支出	16132.15	21115.53	34455.40	46.14	5883.73
其中: 非流动资产处置损失	2003.08	3602.96	24848.55		936.87
三、利润总额	681534.59	947673.26	1121054.48	28.25	898447.71
减: 所得税费用	210213.20	239031.87	240631.61	6.99	165900.45
四、净利润	471321.40	708641.39	880422.87	36.67	732547.26
其中: 归属于母公司的净利润	260780.83	395323.47	428821.34	28.23	451650.96
少数股东损益	210540.56	313317.92	451601.53	46.46	280896.30

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	6724025.87	8365449.42	9019830.38	15.82	7861938.50
客户存款和同业存放款净增加额	12927.69	1870.17	2763.51	-53.77	
向中央银行借款净增加额		16534.09	33798.07		
收取利息、手续费及佣金的现金	58735.92	74447.22	93154.77	25.94	
收到的税费返还	45280.06	71442.13	76581.76	30.05	70722.16
收到其他与经营活动有关的现金	217458.71	274633.64	452970.44	44.33	439906.51
经营活动现金流入小计	7058428.24	8804376.67	9679098.94	17.10	8372567.17
购买商品、接受劳务支付的现金	4079742.86	5363859.30	5282516.97	13.79	4481607.30
客户贷款及垫款净增加额			54384.10		
存放中央银行和同业款项净增加额	73260.71	103710.80	-63155.10		
支付利息、手续费及利息的现金(净额)	280.21	72.30	1155.01	103.03	
支付给职工以及为职工支付的现金	580965.14	757591.39	875733.41	22.78	679924.40
支付的各项税费	702246.01	883210.94	1004155.48	19.58	748576.59
支付其他与经营活动有关的现金	422374.33	545388.41	838034.31	40.86	991053.67
经营活动现金流出小计	5858869.24	7653833.15	7992824.19	16.80	6901161.95
经营活动产生的现金流量净额	1199559.00	1150543.52	1686274.75	18.56	1471405.22
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1684921.45	2236813.14	2938130.75	32.05	2885134.67
取得投资收益收到的现金	275241.53	213588.18	275632.29	0.07	150991.34
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	3653.59	2820.13	14542.82	99.51	10529.87
处置子公司及其他单位收到的现金净额	156.66	1906.24	40167.26	1501.27	-6441.19
收到其他与投资活动有关的现金	75147.92	14924.86	41566.30	-25.63	246979.14
投资活动现金流入小计	2039121.14	2470052.55	3310039.43	27.41	3287193.83
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2545386.54	2773794.45	2935298.55	7.39	1944834.63
投资支付的现金	1751378.93	2499217.41	3495442.60	41.27	2967546.75
取得子公司等支付的现金净额		21633.44	64248.76		10.01
支付其他与投资活动有关的现金	5633.24	42390.41	27624.84	121.45	218058.86
投资活动现金流出小计	4302398.70	5337035.71	6522614.75	23.13	5130450.24
投资活动产生的现金流量净额	-2263277.56	-2866983.15	-3212575.33		-1843256.41
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	241102.64	622970.29	365919.37	23.19	48000.00
取得借款收到的现金	4936922.02	5495740.44	7432937.94	22.70	5628859.77
发行债券收到的现金	547950.00			-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	32765.61	50472.75	62116.23	37.69	68516.47
筹资活动现金流入小计	5758740.27	6169183.49	7860973.54	16.84	5745376.24
偿还债务支付的现金	4124402.54	3346650.01	4899456.77	8.99	4510517.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	794882.75	959291.21	1235991.69	24.70	1086339.25
支付其他与筹资活动有关的现金	39095.52	22326.99	55360.44	19.00	64604.26
筹资活动现金流出小计	4958380.81	4328268.21	6190808.90	11.74	5661461.08
筹资活动产生的现金流量净额	800359.46	1840915.28	1670164.64	44.46	83915.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4152.71	-3008.54	377.93		-4686.05
五、现金及现金等价物净增加额	-267511.81	121467.10	144242.00		-292622.08
加: 期初现金及现金等价物余额	1556200.07	1350845.34	1472312.44	-2.73	1616554.44
六、期末现金及现金等价物余额	1288688.26	1472312.44	1616554.44	12.00	1323932.36

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	471321.40	708641.39	880422.87	36.67
加: 资产减值准备	23483.38	48508.24	5745.77	-50.54
固定资产折旧及其他	598499.87	658972.97	730821.53	10.50
无形资产摊销	29230.15	33102.63	37643.79	13.48
长期待摊费用摊销	7375.81	6366.60	16082.98	47.67
处置固定资产、无形资产等损失	873.85	-1968.21	17385.77	346.04
固定资产报废损失	2120.05	2851.87	4133.62	39.63
公允价值变动损失	1728.31	584.53	2168.33	12.01
财务费用	524401.90	551712.94	698691.64	15.43
投资损失	-272157.76	-302623.81	-366386.98	
递延所得税资产减少	12012.76	-20512.27	-49919.54	
递延所得税负债增加	-8308.06	-2573.78	-8936.89	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-263081.37	-258288.17	-99137.47	
经营性应收项目的减少	-212464.82	-299321.80	-457366.45	
经营性应付项目的增加	357592.15	129008.63	180259.90	-29.00
其他	-73068.61	-103918.26	94665.86	
经营活动产生的现金流量净额	1199559.00	1150543.52	1686274.75	18.56
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1288688.26	1471542.43	1615734.43	11.97
减: 现金的期初余额	1556200.07	1347573.31	1471542.43	-2.76
加: 现金等价物的期末余额		770.01	820.01	
减: 现金等价物的期初余额		3272.03	770.01	
现金及现金等价物净增加额	-267511.81	121467.10	144242.00	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	20.31	11.83	9.24	--
存货周转次数(次)	12.51	6.50	5.61	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.30	0.29	--
现金收入比(%)	109.46	108.11	106.55	110.39
盈利能力				
营业利润率(%)	23.77	23.28	25.19	25.27
总资本收益率(%)	4.45	5.21	5.82	--
净资产收益率(%)	6.50	8.28	9.79	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	60.21	60.00	61.76	61.64
全部债务资本化比率(%)	65.25	64.93	66.95	65.47
资产负债率(%)	69.47	69.05	71.15	70.29
偿债能力				
流动比率(%)	81.76	85.51	78.00	90.11
速动比率(%)	67.66	67.90	62.16	74.05
经营现金流动负债比(%)	22.99	19.16	23.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	2.64	2.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.68	7.17	6.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.11	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.63	-2.05	-1.47	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	3.94	4.91	5.80	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.69	19.57	21.51	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.67	2.56	3.75	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.36	-3.81	-3.39	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 国家开发投资公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级并根据情况开展不定期跟踪评级。

国家开发投资公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求提供相关资料。国家开发投资公司如发生重大变化或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件国家开发投资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公司的经营管理状况及相关信息如发现国家开发投资公司出现重大变化或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如国家开发投资公司不能及时提供跟踪评级资料导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中如本期中期票据信用等级发生变化调整时联合资信将在本公司网站予以公布同时出具跟踪评级报告报送国家开发投资公司、主管部门、交易机构等。

