

跟踪评级公告

联合[2017] 1383 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持国家开发投资公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 国开投 MTN001”、“14 国开投 MTN002”、“14 国开投 MTN003”、“15 国开投 MTN001”、“15 国开投 MTN002”和“16 国开投 MTN001” AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：www.lhratings.com

国家开发投资公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 国开投 MTN001	45 亿元	2014/6/16-2021/6/16	AAA	AAA
14 国开投 MTN002	40 亿元	2014/8/27-2019/8/27	AAA	AAA
14 国开投 MTN003	40 亿元	2014/11/5-2024/11/5	AAA	AAA
15 国开投 MTN001	25 亿元	2015/5/26-2025/5/26	AAA	AAA
15 国开投 MTN002	30 亿元	2015/6/16-2026/6/16	AAA	AAA
16 国开投 MTN001	30 亿元	2016/7/11-2026/7/11	AAA	AAA

注: “15 国开投 MTN002”为永续中票, 在第 5 个和其后每个付息日, 国家开发投资公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。

跟踪评级时间: 2017 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	682.91	915.86	854.96	964.63
资产总额(亿元)	4617.26	4955.30	4671.16	4798.30
所有者权益(亿元)	1196.43	1411.48	1346.71	1381.31
短期债务(亿元)	479.22	433.45	361.94	248.99
长期债务(亿元)	1821.27	1841.72	1782.96	1898.41
全部债务(亿元)	2300.49	2275.17	2144.90	2147.39
营业收入(亿元)	1126.20	1042.40	870.45	198.59
利润总额(亿元)	145.38	165.13	180.23	48.32
EBITDA(亿元)	387.20	360.86	355.00	--
经营性净现金流(亿元)	407.35	311.57	218.38	20.09
营业利润率(%)	28.46	32.17	31.79	32.18
净资产收益率(%)	10.03	9.30	10.43	--
资产负债率(%)	74.09	71.52	71.17	71.21
全部债务资本化比率(%)	65.79	61.71	61.43	60.85
流动比率(%)	93.34	99.72	102.43	111.21
经营现金流动负债比(%)	25.97	18.81	14.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	6.30	6.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	3.41	4.09	--

注: 1. 2017 年一季度财务数据未经审计;

2. 将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入公司长短期债务。

评级观点

国家开发投资公司(以下简称“公司”)是大型国有投资控股公司之一, 在国家重点投资项目建设、国有资产经营等方面, 承担一定国有资产结构调整职能。公司目前业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融服务业以及国际业务等多个板块。跟踪期内, 公司基础产业板块依旧保持较强规模优势, 公司整体资产和收入规模较大, 盈利能力较好。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司债务负担较重、资本支出压力较大以及投资收益不稳定对公司经营带来的不利影响。

未来, 随着公司在建及拟建大型水电项目建成, 公司电力装机规模将进一步扩大; 同时, 资本市场的持续建设将为公司金融板块的发展创造良好条件。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“14 国开投 MTN001”、“14 国开投 MTN002”、“14 国开投 MTN003”、“15 国开投 MTN001”、“15 国开投 MTN002”和“16 国开投 MTN001” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是国资委下属中央企业中的大型国有投资控股公司, 承担部分国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资任务和国有资产结构调整职能, 得到国家的大力支持。
2. 公司基础产业板块规模优势明显, 市场地位高, 竞争实力强, 未来随着在建项目投入运营, 业务规模将进一步扩大。
3. 跟踪期内, 公司盈利规模较大, 盈利能力较好。
4. 公司 EBITDA 和经营现金流入量对存续期中期票据覆盖程度高。

分析师

黄露 李晨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

关注

1. 跟踪期内, 受宏观经济增速放缓影响, 公司基础产业和国际业务板块收入有所下滑, 导致公司整体收入水平的下降。
2. 公司投资项目较多, 持续大规模的投资导致公司债务规模较大, 债务负担较重, 未来面临一定的资本支出压力。

声 明

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

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

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

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

五、本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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

国家开发投资公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于国家开发投资公司主体长期信用及“14国开投MTN001”、“14国开投MTN002”、“14国开投MTN003”、“15国开投MTN001”、“15国开投MTN002”和“16国开投MTN001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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,国务院国有资产监督和管理委员会(以下简称“国务院国资委”)为出资人。公司成立之初,业务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五次变动: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;2013年和2014年,国务院国资委分别转增公司实收资本19.44亿元和10.00亿元;截至2017年3月底,公司实收资本为224.14亿元,全部由国务院国资委出资,国务院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的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2017年3月底,公司本部下设办公厅、人力资源部、战略发展部、运营与安全生产监督部、财务部等9个职能部门。公司实行母子公司管理体制,下设26家二级子公司(包括19家全资子公司与7家控股子公司)。

截至2016年底,公司合并资产总额4671.16亿元,所有者权益(含少数股东权益723.04亿元)1346.71亿元;2016年公司实现营业总收入870.45亿元,利润总额180.23亿元。

截至2017年3月底,公司合并资产总额4798.30亿元,所有者权益(含少数股东权益732.19亿元)1381.31亿元;2017年1~3月,公司实现营业总收入198.59亿元,利润总额48.32亿元。

注册地址:北京市西城区阜成门北大街6号国际投资大厦;法定代表人:王会生。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2017年3月底,公司存续债券募集资金均已使用完毕,尚需偿还债券本金合计210亿元(见表1),公司均已按期支付存续债券利息。

表 1 截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	存续期限	募集资金用途
14 国开投 MTN001	45	45	2014/6/16-2021/6/16	18 亿元用于补充流动资金；27 亿元用于偿还到期债务
14 国开投 MTN002	40	40	2014/8/27-2019/8/27	20 亿元用于补充流动资金；20 亿元用于偿还到期债务
14 国开投 MTN003	40	40	2014/11/5-2024/11/5	20 亿元用于补充流动资金；20 亿元用于偿还到期债务
15 国开投 MTN001	25	25	2015/5/26-2025/5/26	10 亿元用于偿还存量融资；15 亿元用于补充营运资金
15 国开投 MTN002	30	30	2015/6/16-	10 亿元用于偿还下属企业雅砻江流域水电开发有限公司产期贷款；20 亿元用于补充两河口水电站项目建设资金
16 国开投 MTN001	30	30	2016/7/11-2026/7/11	20 亿元用于补充发行人营运资金；10 亿元用于偿还贷款
合计	210	210	—	—

资料来源：公司提供

注：“15 国开投 MTN002”为永续中票，在第 5 个和其后的每个付息日，国家开发投资公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工

具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。

2016年,我国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,我国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,我国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低我国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、

欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017年,我国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年GDP增速或有所下降,但预计仍将保持在6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

五、行业分析

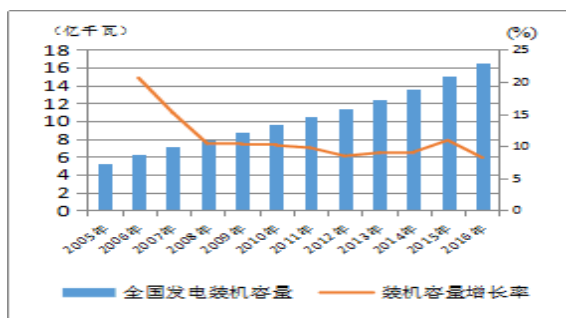
(一) 电力行业

1. 电力行业概况

2006年~2016年电力行业投资规模不断扩大,但由于近年来电力项目审批放缓,在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2016年,全国主要电力企业电力工程建设完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中,为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》等文件要求,提升电网配电能力,电网公司进一步加大电网基础设施投资力度,全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%;电源工程建设完成投资3429亿元,同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中,水电612亿元,火电1174亿元,核电506亿元,风电896亿元。

截至2016年底,全国全口径发电装机容量达到16.5亿千瓦,同比增长8.2%。其中,火电装机容量10.5亿千瓦(含气电),占全部装机容量的63.6%,同比增长6.1%;水电装机容量3.32亿千瓦(含抽水蓄能2669万千瓦),占全部装机容量的20.2%,同比增长3.4%;核电装机容量0.34亿千瓦,同比增长30.77%;并网风电装机容量1.5亿千瓦,同比增长16.28%;并网太阳能发电装机容量0.77亿千瓦,同比增长79.07%。清洁能源装机占比达到了36.0%,且增幅较快。

图1 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

2016年，全国全口径发电量59897亿千瓦时，比上年增长5.2%。分类型看，火电发电量42886亿千瓦时，同比上升2.4%，占全国发电量的71.6%，比上年降低1.9个百分点；水电发电量11807亿千瓦时，同比增长6.2%，占全国发电量的19.7%，比上年提高0.2个百分点。

2016年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为3785小时，同比降低203小时，是1964年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时4165小时，同比降低199小时；水电设备平均利用小时3621小时，同比增加31小时；核电设备平均利用小时7042小时，同比降低361小时；风电设备平均利用小时1742小时，同比增加14小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2016年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量59198亿千瓦时，同比增长5.0%，大幅超过2015年全社会用电量仅0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量1075亿千瓦时，同比增长5.3%；第二产业用电量42108亿千瓦时，同比增长2.9%；第三产业用电量7961亿千瓦时，同比增长11.2%；城乡居民生活用电量8054亿千瓦时，同比增长10.8%。工业用电量41383亿千瓦时，同比增长2.9%；其中，轻工业用电量7016亿千瓦时，同比增长4.4%；重工业用电量34367

亿千瓦时，同比增长2.6%。

整体来看，全国电力供需总体宽松，发电设备利用小时数持续下行，对电力企业带来不利影响。

2. 水电行业概况

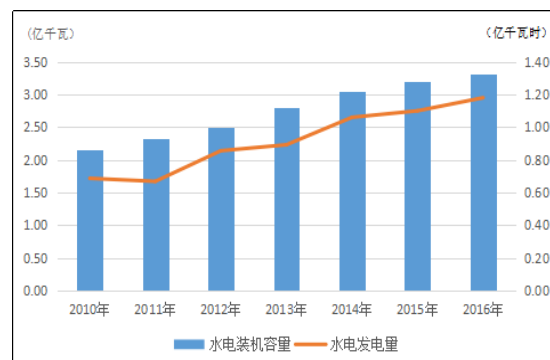
中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

中国的水能资源丰富，理论蕴藏量6.76亿千瓦，技术可开发容量4.93亿千瓦，经济可开发容量3.78亿千瓦。水能资源蕴藏量和可能开发的水能资源，中国均居世界第一位。水电行业作为电力行业中最重要清洁能源和可再生能源类型，占有极为重要的地位，在未来相当长的时期内，中国水力资源开发仍有巨大潜力。

近年来，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开发。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。

目前中国逐步形成了金沙江、雅砻江、大渡河、乌江、长江上游、南盘江红水河、澜沧江、黄河下游、黄河中游、湘西、怒江、东北、闽浙赣等13大水电基地规划，实行资源优化配置，有序推进了我国水力资源的合理开发和利用，促进了水电事业可持续发展；我国的水电能源开发利用率从改革开放前的技术可开发量不足10%提高到37%。

图2 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中电联电力工业统计快报

根据中电联发布的《2016~2017 年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至 2016 年底，中国全口径水电装机容量达 3.3 亿千瓦，同比增长 3.9%，占全国电力总装机的 20.2%。2016 年全国水电完成投资 612 亿元，同比下降 22.4%；全国水电发电量 1.18 万亿千瓦时，同比增长 6.2%；水电设备平均利用小时 3621 小时，较 2015 年提高 31 小时。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2016 年 11 月 30 日，国家能源局发布了《水电发展“十三五”规划》，规划提出“十三五”期间，全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦左右，新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机容量达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦，年发电量 1.25 万亿千瓦时，折合标煤约 3.75 亿吨，在非化石能源消费中的比重保持在 50%以上。“西电东送”能力不断扩大，2020 年水电送电规模达到 1 亿千瓦。预计 2025 年全国水电装机容量达到 4.7 亿千瓦，其中常规水电 3.8 亿千瓦，抽水蓄能约 9000 万千瓦；年发电量 1.4 万亿千瓦时。

整体看，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

（二）港口行业

1. 行业现状

港口作为国民经济和社会发展的基础设施，其发展与国民经济发展水平密切相关。2016 年以来，受供给侧改革、补库周期开启、贸易回暖等因素影响，中国港口吞吐量增速反弹。

总体运行平稳，货物吞吐量增速小幅回升

根据交通部《2016 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2016 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 30388 个，比上年减少 871 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5887 个，减少 12 个；

内河港口生产用码头泊位 24501 个，减少 859 个。全国港口拥有万吨级及以上泊位 2317 个，比上年增加 96 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1894 个，增加 87 个；内河港口万吨级及以上泊位 423 个，增加 9 个。全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1223 个，比上年增加 50 个；通用散货泊位 506 个，增加 33 个；通用件杂货泊位 381 个，增加 10 个。2016 年，全国港口全年完成货物吞吐量 132.01 亿吨，同比增长 3.5%，增速小幅回升。其中，沿海港口完成 84.55 亿吨，增长 3.8%，增速有所反弹。内河港口完成 47.46 亿吨，增长 3.1%，增幅再创新低。据交通部统计，2016 年，全国规模以上港口货运吞吐量 118.89 亿吨，同比增长 3.7%。2017 年 1~4 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 40.78 亿吨，同比增长 8.2%，增速较 2016 年同期明显回升。

总体来看，港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。近年来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口行业总体运行平稳，货物吞吐量保持增长，增速较低，沿海港口整体好于内河港口。2016 年以来，补库周期开启、贸易回暖，加上“一带一路”政策利好逐步显现等因素影响，中国港口吞吐量增速有所反弹。

煤炭、金属矿石等大宗货物增速反弹，石油、天然气吞吐量继续领跑

2016 年，全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 21.51 亿吨，增长 3.8%；石油、天然气及制品吞吐量 9.30 亿吨，增长 9.0%；金属矿石吞吐量 19.13 亿吨，增长 4.7%。全国港口完成外贸货物吞吐量 38.51 亿吨，比上年增长 5.1%。其中，沿海港口完成 34.53 亿吨，增长 4.6%；内河港口完成 3.98 亿吨，增长 9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量 2.20 亿 TEU，比上年增长 4.0%。其中，沿海港口完成 1.96 亿 TEU，增长 3.6%；内河港口完成 2415 万 TEU，增长 7.4%。

收费标准

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。2014年12月，交通运输部、国家发改委联合下发《关于放开港口竞争性服务收费有关问题的通知》，决定进一步完善港口收费政策，对竞争性服务收费标准实行市场调节，新规于2015年1月1日起正式执行。根据通知，港口劳务性收费和船舶供应服务收费均由政府指导价、政府定价统一改为市场调节；同时简化收费项目，对内外贸集装箱、散杂货装卸作业费（不含堆存保管费），国际客运码头作业费等各类劳务性收费，由现行按作业环节单独设项收费改为包干收费，综合计收港口作业包干费，国际客运码头作业包干费统一由国际客运和旅游客运运营企业支付，不得再向旅客收取。港口收费新规的出台将促进行业迈向市场化、健康化的发展路径，定价权收归企业本身有利于竞争实体根据自身情况自行调节经营策略。但鉴于国内部分港口（如丹东港集团有限公司）一直以来便实行包干费统一收费模式，收费标准的调整可能对此类港口影响不大，同时由于港口定价需要综合各方因素尤其是参考竞争对手的费用标准，在短期内竞争性较强区域的港口或不会出现价格迅速调整的情况。

投资建设

港口投资建设方面，2016年，全年完成水运建设投资1417.37亿元，比上年下降2.7%。其中，内河建设完成投资552.15亿元，增长1.0%，内河港口新建及改（扩）建码头泊位173个，新增通过能力13335万吨，其中万吨级及以上泊位新增通过能力3989万吨，全年新增及改善内河航道里程750公里；沿海建设完成投资865.23亿元，下降5.0%，沿海港口新建及改（扩）建码头泊位171个，新增通过能力22487万吨，其中

万吨级及以上泊位新增通过能力21019万吨。

2. 行业关注

行业关注方面，港口货物吞吐量与宏观经济发展状况、其腹地经济发展水平密切相关。腹地经济增长速度、外向型经济发展水平、产业结构状况、区域内交通物流水平等都会直接或间接对港口货源的生产及运输情况产生影响，进而影响港口的吞吐量。目前，国际、国内宏观经济发展存在较大放缓压力，加之港口业的供过于求，导致港口业仍将面临比较激烈的竞争态势。

3. 行业发展

未来发展方面，根据我国“十三五”规划，我国将推进长江经济带发展，统筹规划沿江工业与港口岸线、过江通道岸线、取排水口岸线，构建高质量综合立体交通走廊。主要包括：依托长江黄金水道，统筹发展多种交通方式。建设南京以下12.5米深水航道，开展宜昌至安庆航道整治，推进三峡枢纽水运新通道建设，完善三峡综合交通运输体系。优化港口布局，加快建设武汉、重庆长江中上游航运中心和南京区域性航运物流中心，加强集疏运体系建设，大力发展江海联运、水铁联运，建设舟山江海联运服务中心。

总体看，2016年，我国港口投资有所下降，受国内外经济增速放缓，港口行业仍将面临较激烈的竞争态势。

六、基础素质

1. 产权关系

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

2. 企业规模与竞争实力

跟踪期内，公司对业务板块进行了重新划分，由原“国内实业、金融及服务业、国际业务”板块划分为“基础产业、前瞻性战略性产

业、金融及服务业和国际业务”板块，实际运营业务未发生变化。

基础产业

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

前瞻性战略性新兴产业

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

金融及服务业

公司金融及服务业板块主要包括金融业务、资产管理、咨询业务、工程服务、创投业务和物业服务等。金融业务涉足信托、证券基金、证券、银行、财务公司、担保、PE、期货、财产保险等多个金融领域。此外，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二大股东，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，目前金融全牌照经营。

国际业务

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

整体看，公司调整后的业务框架更为清晰，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等

方面无重大变化。根据公司 2017 年 4 月 18 日所发公告，公司外部董事因年龄原因有所变更，陈洪生、苏力、杨祥海和崔殿国为公司新任外部董事。此次变更属于公司正常人事变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响，公司其他高层管理人员无重大变化，公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

八、生产经营

1. 经营现状

跟踪期内，公司对业务板块进行了重新划分，由原“国内实业、金融及服务业、国际业务”板块划分为“基础产业、前瞻性战略性新兴产业（主要系针对新兴产业的股权投资）、金融及服务业和国际业务”板块。其中，基础产业包括电力、矿业和交通物流，矿业中包含循环资源利用、生物能源及罗钾等；前瞻性战略性新兴产业中包含高新及除罗钾以外的高科业务；其他业务板块变化不大。另外，公司按照国资委部署无偿划出所属国投新集能源股份有限公司（以下简称“国投新集”）和国投煤炭有限公司（以下简称“国投煤炭”）股权，公司煤炭资产完成划转，公司基础产业中的矿业板块收入有所下降，但毛利率水平有所提高，对公司整体经营情况影响不大。

从公司营业总收入构成来看，公司营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。2016 年，营业收入仍是公司最主要的收入来源，在营业总收入中的占比为 87.87%。2016 年，公司实现营业收入为 764.88 亿元，同比减少 12.32%，主要系基础产业板块、国际业务板块和金融板块收入下降所致，截至目前，公司经营仍以基础产业为主。

从公司营业收入结构来看，仍以基础产业、前瞻性战略性新兴产业和国际业务板块为主，占比分别为 56.24%、10.01%和 27.68%，占比较 2015 年变化不大。基础产业板块收入主要来自于电力和矿业板块。2016 年，公司售电量较上年有

所下降，公司电力板块收入为 292.71 亿元，同比减少 12.00%；在营业收入中的占比为 38.27%，较 2015 年略有提升。受公司划转煤炭资产的影响，2016 年公司矿业板块实现收入 95.60 亿元，同比减少 39.09%；在营业收入中的占比为 12.50%，较 2015 年下降 5.49 个百分点。2016 年，公司前瞻性战略性新兴产业实现收入 76.53 亿元，较 2015 年变化不大；在营业收入中的占比为 10.01%，较 2015 年略有提升。2016 年，受国际贸易环境不景气的影响，公司国际业务板块收入为 211.70 亿元，同比减少 18.81%；在营业收入中的占比为 27.68%，较 2015 年略有下降。2016 年，公司金融及服务业板块收入为 60.27 亿元，较 2015 年有所下降；在营业收入中的占比为 7.88%，占比较低。

从毛利率情况来看，2014 年~2016 年，基础产业是公司资产和利润的主要来源，基础产

业板块同前瞻性战略性板块以及国际业务板块近三年毛利率水平均呈逐年增长趋势，毛利率均值分别为 39.73%、16.90%和 5.42%；金融及服务业板块，近三年毛利率均值为 27.72%，波动原因为 2014 年公司启动安信证券的重大资产重组，并实现安信证券的整体上市等，壮大公司资金实力，拓宽业务空间；但 2015 年，受宏观经济形式影响，电子院工程设计院及国投安信毛利率下降，导致该板块毛利率大幅下降。2016 年，公司各板块业务毛利率以及整体毛利水平同比均有所提升。其中，电力板块受成本提升影响，毛利率水平为 48.41%，较 2015 年下降 2.25 个百分点；矿业板块由于煤炭资产的划拨，整体毛利率水平提升了 18.13 个百分点至 35.74%。受上述各板块毛利率变动影响，2016 年公司整体毛利率小幅上涨至 28.70%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率状况（单位：亿元、%）

业务板块		2014 年度			2015 年度			2016 年度			2017 年 1~3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础产业	电力	410.50	39.10	46.28	332.64	38.13	50.66	292.71	38.27	48.41	76.32	43.24	44.90
	矿业	208.98	19.90	18.64	156.96	17.99	17.61	95.60	12.50	35.74	14.18	8.04	62.70
	交通物流	44.25	4.21	37.59	33.07	3.79	35.35	41.83	5.47	15.71	6.75	3.82	28.94
	小计	663.73	63.21	37.00	522.67	59.91	39.76	430.13	56.24	42.42	97.25	55.10	46.39
前瞻性战略性新兴产业		69.64	6.63	16.38	75.33	8.63	17.06	76.53	10.01	17.26	15.68	8.88	16.31
金融及服务业		45.10	4.30	34.12	65.74	7.54	22.46	60.27	7.88	26.59	12.97	6.39	18.91
国际业务		309.25	29.45	4.89	260.73	29.89	5.00	211.70	27.68	6.37	52.81	29.92	5.85
板块间抵消		-43.71	-4.16	20.93	-57.70	-6.61	20.09	-17.79	-2.33	54.17	-0.83	-0.47	96.40
其他		5.99	0.57	--	5.60	0.64	--	4.04	0.53	--	0.31	0.17	--
合计		1050.00	100.00	100.00	872.37	100.00	27.78	764.88	100.00	28.70	178.19	100.00	29.69

资料来源：公司提供

公司投资收益规模较大，对公司营业利润影响较大，2014 年~2016 年，公司投资收益占营业利润比重分别为 40.92%、45.93%和 50.85%，占比较大。公司投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、旗下金融板块金融资产投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益。2016 年，公司实现投资收益 86.80 亿元，

同比增加 29.25%，主要系公司处置部分股权投资带动投资收益增加所致。同期，公司投资收益占营业利润的比重为 50.85%，较 2015 年提升 4.92 个百分点，对营业利润的贡献仍较高。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 198.59 亿元，同比下降 4.65%；实现营业收入 178.19 亿元，同比下降 2.37%。从结构看，各

板块对公司收入的贡献较 2016 年变化不大。

总体看，公司营业收入规模较大，但受基础产业板块和国际业务板块收入下降的影响，公司营业收入有所下降；收入构成以基础产业、前瞻性战略性产业及国际业务为主，公司整体盈利水平略有提升。

2. 基础产业板块

基础产业板块是公司转型升级、创新发展的保障，是公司资产和利润的重要来源。跟踪期内，公司完成了对煤炭资产的划拨。截至目前，公司基础产业板块主要包括电力板块、交通板块和矿业板块。

（一）电力板块

公司电力板块经营主体主要为控股子公司

国投电力控股股份有限公司（截至2016年底，公司持股49.18%，以下简称“国投电力”）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（股票代码：600886.SH），拥有雅砻江流域水电开发有限公司、国投大朝山水电开发有限公司、甘肃小三峡水电公司、靖远第二发电有限公司、厦门华夏国际电力有限公司、天津国投津能发电有限公司、国投钦州发电有限公司等发电企业。2016年，公司电力板块实现收入为292.71亿元，同比下降6.42%，主要系水电价格下降和发电量减少所致，但仍保持了较大的收入规模。

表 3 截至 2017 年 3 月底公司主要电力项目分布情况

类别	项目名称	可控装机容量 (万千瓦)	电厂服务区域	权益占比 (%)	控制性质
水电	雅砻江	1470.00	四川、重庆、江苏	52.00	控股
	大朝山	135.00	云南	50.00	控股
	小三峡	67.00	甘肃	60.45	控股
	小计	1672.00	-	-	-
火电	北疆	200.00	天津	64.00	控股
	靖远二电	132.00	甘肃	51.22	控股
	嵩屿	120.00	福建	56.00	控股
	福建太平洋	78.60		51.00	控股
	北海	64.00	广西	55.00	控股
	钦州	326.00		61.00	控股
	宣城	129.00	安徽	51.00	控股
	盘江	60.00	贵州	55.00	控股
	伊犁	66.00	新疆	60.00	控股
	小计	1175.60	-	-	-
风电	捡财塘	9.45	甘肃	64.89	控股
	酒泉一风电	9.90		42.18	控股
	酒泉二风电	20.10		64.89	控股
	青海风电	4.95	青海	51.65	控股
	哈密三塘湖风电	4.95	新疆	64.89	控股
	哈密淖毛湖风电	4.95		64.89	控股
	吐鲁番风电	4.95			
	东川风电	5.40	云南	58.40	控股
	武定风电	4.80		58.40	控股
	小计	69.45	-	-	-

光电	敦煌	2.80	甘肃	64.89	控股
	格尔木	5.00	青海	64.89	控股
	石嘴山	3.00	宁夏	64.89	控股
	宾川	2.00	云南	64.89	控股
	小计	12.80	-	-	-

资料来源：公司提供

从发电结构上看，2014 年~2016 年，公司水电装机容量和发电量有所上升，火电发电量有所下降，电源结构逐步优化。截至 2016 年底，公司可控装机容量为 2928.45 万千瓦，较年初小幅增长，主要系雅砻江桐子林电站和钦州二期火电项目新增投产所致。截至目前，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 2016 年底，公司水电装机容量为 1672.00 万千瓦，火电控股装机容量为 1175.60 万千瓦，风电装机容量为 68.05 万千瓦，光伏发电装机容量为 12.80 万千瓦，公司可控装机容量合计 2928.45 万千瓦。公司电力业务仍以水电和火电为主，其中水电主要分布在四川、重庆，火电主要分布在新疆、甘肃、福建、广西等地。水电开发方面，公司在建和拟建项目主要以雅砻江流域整体开发为主；截至 2016 年底，公司在建或拟建的项目包括两河口和杨房沟项目，随着水电项目建设的推进，公司清洁能源装机规模有望持续增长，公司电源结构将进一步得到优化。火电开发方面，公司火电项目建设顺利推进，截至 2016 年底，公司在建或拟建的项目主要由北疆二期和湄洲湾二期项目。截至 2017 年 3 月底，公司可控装机容量合计 2929.85 万千瓦，较 2016 年底小幅增长，系风电装机容量增长至 69.45 万千瓦所致。

表 4 公司主要电力经营指标

(单位：万千瓦、亿千瓦时)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
装机容量	3321.75	2885.50	2928.45	2929.85
发电量	1396.83	1261.19	1204.36	289.33
售电量	1348.23	1235.61	1173.02	281.43

资料来源：公司提供

发、售电量方面，受宏观经济下行和部分热电公司划转影响，2016 年，公司发、售电量均较 2015 年有一定程度下降。2016 年公司发电量 1204.36 亿千瓦时，同比下降 4.51%；同期公司售电量 1173.02 亿千瓦时，同比下降 5.07%。2017 年 1~3 月，公司实现发电量 289.33 亿千瓦时，售电量 281.43 亿千瓦时，分别占 2016 年全年的 24.02%和 23.99%。

从电厂平均设备利用小时数来看，2016 年，公司水电、火电和风电平均设备利用小时均有一定程度增加，光电平均设备利用小时小幅下降。2016 年，公司水电平均设备利用小时为 4822.39 小时，同比增加 222.65 小时，主要系国家倡导清洁能源，水电需求进一步提升所致；公司火电平均设备利用小时为 3700.58 小时，同比增加 428.32 小时，主要系火电装机容量下降而需求基本稳定所致；公司风电平均设备利用小时为 1380.52 小时，同比略有提升；光电平均设备利用小时为 1520.85 小时，同比略有下降。

表 5 公司控股电厂平均设备利用小时数(单位：小时)

	2014 年	2015 年	2016 年
水电	4335.64	4599.74	4822.39
火电	4112.50	3272.26	3700.58
风电	1826.05	1360.22	1380.52
光电	1642.56	1598.06	1520.85

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，近三年，受整体宏观经济下行影响，公司主要电力平均销售价格均呈下降趋势。2014 年~2016 年，水电平均销售价格年均下降 5.56%；火电平均销售价格年均下降 9.77%；风电平均销售价格年均下降 6.28%；光伏平均销售价格年均下降 3.10%。

2016 年，公司除火电受煤炭价格上升影响而提升销售价格，水电、风电与光电价格均有下降。目前宏观经济仍处于转型调整期间，电力销售价格大幅上升的可能性不大。

表 6 公司主要电力平均销售电价（单位：元/千瓦时）

	2014 年	2015 年	2016 年
水电	0.2942	0.2903	0.2624
火电	0.4155	0.2682	0.3383
风电	0.5548	0.5628	0.4873
光电	1.1156	1.1127	1.0474

资料来源：公司提供

总体看，公司电力板块整体规模较大，电源结构良好，未来具有较大的增长潜力。随着公司在建、拟建项目的投产发电，公司电源结构有望进一步优化，发电能力有望提升，综合抗风险能力持续增强。但联合资信也关注到水电、风电和光电平均售价的下滑等因素给公司电力板块带来的不利影响。

（二）矿业板块

2016 年，公司对煤炭资产进行了划拨。目前，国投矿业投资有限公司是公司旗下专业从事矿产资源及其相关产业投资的全资子公司，目前管理投资企业包括国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“国投罗钾”）、国投重庆页岩气开发利用有限公司、厦门京闽能源实业有限公司、安徽省徽商汽车资源循环利用有限公司等企业。其中，国投罗钾拥有钾肥资源 2.5 亿吨，是目前国内最大、世界上单体最大的硫酸钾生产企业，也是世界上单体最大的硫酸钾生产企业。

国投罗钾在罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾，是目前国内最大的硫酸钾生产企业，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。

2014 年~2016 年，公司硫酸钾产量与销量均呈持续增长趋势，近三年产量分别为 143.29 万吨、157.12 万吨和 160.60 万吨；近三年销量

分别为 143.21 万吨、147.14 万吨和 155.40 万吨。从产销率情况看，公司 2016 年产销率为 96.76%，较 2015 年提升 3.03 个百分点，处于较好水平。价格方面，近三年硫酸钾销售均价分别为 2833.99 元/吨、2576.75 元/吨和 1942.85 元/吨，2016 年，价格同比下降 22.47%，主要系产能过剩以及市场竞争加剧等因素导致。受价格下降的影响，2016 年，公司钾肥业务实现收入为 31.00 亿元，同比下降 17.90%。

总体看，公司钾肥业务产销量均有所增长，但受价格下降的影响，收入有所下降。受公司剥离煤炭板块的影响，公司矿业板块的收入将有所下降。

（三）交通物流板块

公司全资子公司国投交通控股有限公司（以下简称“交通公司”）主要从事港口、公路（含桥梁、场站）和相关配套项目的开发、经营和管理。公司全资子公司国投物流投资有限公司（以下简称“国投物流”）从事物流领域项目投资与经营管理。2016 年，公司交通物流板块实现收入为 41.83 亿元，同比增长 26.49%，主要系国投物流投资有限公司下属湄洲湾产业园公司工程结算确认收入增加所致，但在营业收入中的占比仍较低。

公司港口业务主要以散货业务为主，集装箱业务吞吐量较小。截至 2016 年底，公司控股的港口企业有 9 家，集中在环渤海地区及长江干线地区。2016 年公司全年完成货物吞吐量 1.43 亿吨，同比下降 11.90%，主要系宏观经济下行影响，公司港口吞吐量总体有所下降所致，其中曹妃甸港口散货吞吐量同比下降 21.82%至 3,841.18 万吨，京唐港散货吞吐量同比下降 23.12%至 3816.18 万吨，镇江港港口散货吞吐量同比小幅上升 5.68%至 5891.79 万吨。目前，国内宏观经济仍维持下行趋势，预计短期内公司港口业务吞吐量总体仍将维持下降趋势。

表 7 公司主要港口散货吞吐量（单位：万吨）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
曹妃甸	7637.29	4913.18	3841.18	1084.12
京唐港	5268.07	4964.04	3816.18	1104.01
洋浦港	828.74	803.06	772.40	168.80
镇江港	6765.00	5575.30	5891.79	1606.87
吞吐量合计	20499.10	16255.59	14321.92	3963.80

资料来源：公司提供

国投物流是负责物流领域投资与管理的专业性公司，开展煤炭集运、陆海运输、仓储服务、中转配送、物资交易、信息咨询等业务，为公司内部相关投资企业构建物流环节，合理配置资源，促进公司煤、电、港、运业务的有效衔接。2016 年，国投物流实现营业收入 20.48 亿元，实现净利润 1.87 亿元。

总体看，跟踪期内，受国投物流收入增加的影响，公司交通物流板块收入规模有所增长，但在营业收入中的占比仍较低。

3. 前瞻性战略性板块

2016 年，公司重新规划前瞻性战略性板块，该板块主要由中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“高新公司”）负责，核心控股子公司包括国投创业投资管理有限公司（以下简称“国投创业”）、国投创新投资管理有限公司（以下简称“国投创新”）、国投创益产业基金管理有限公司（以下简称“国投创益”）、国投创合（北京）基金管理有限公司（以下简称“国投创合”）、海峡汇富基金管理公司（以下简称“海峡基金”）、亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普汽车”）等。此外，国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”）定位于高端农业产业领域。

高新公司是国内最早专业从事创业投资的国有投资公司之一，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。高新公司本

部 2016 年完成投资项目 61 个，投资额 85.70 亿元；国投创新完成投资项目 23 个，投资额 65.50 亿元；国投创业完成投资项目 7 个，投资额 6.20 亿元；国投创益完成投资项目 18 个，投资额 6.10 亿元；国投创合完成投资项目 7 个，投资额 1.60 亿元；海峡基金完成投资项目 1 个，投资额 0.90 亿元。亚普汽车主要从事汽车塑料油箱的生产和销售，生产能力为 800 万只/年，是国内市场的领军企业，国内排名第一，在世界排名第三。2016 年，亚普汽车生产油箱 980 万只，同比增长 7.1%；全年销售油箱 897.13 万只，同比增长 10.96%。截至 2016 年底，高新公司资产规模 61.70 亿元，所有者权益 54.38 亿元；2016 年，高新公司实现营业总收入 0.64 亿元，净利润 3.01 亿元。国投中鲁从事浓缩果蔬汁、饮料生产和销售，2016 年国投中鲁销量为 12.11 万吨，主要以苹果清汁、梨汁和地瓜汁为主，实现营业收入 9.64 亿元，实现净利润 0.09 亿元。

总体看，跟踪期内，公司前瞻性战略性板块实现收入 76.53 亿元，同比略有增长，在营业收入中的占比也有所提高。

4. 金融服务业板块

公司金融及服务业板块子公司主要有：国投泰康信托有限公司（原“国投信托投资有限公司”，以下简称“国投信托”）、国投瑞银基金管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）、国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）、国投财务有限公司（以下简称“国投财务公司”）、中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）、中国电子工程设计院（以下简称“电子院”）及安信证券。

2014 年~2016 年，公司金融及服务业板块分别实现收入¹45.10 亿元、65.74 亿元和 60.27 亿元，占营业收入比分别为 4.30%、7.54%和 7.88%。2016 年，该板块实现收入同比下降 8.32%，在公司营业收入中的占比较 2015 年略

¹ 不包括金融板块的手续费及佣金收入

有提升。

国投信托是国投资本控股的控股企业，近年来，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。2016年，国投信托加强与银行、券商的沟通协作，取得了较好的发展。截至2016年底，国投信托管理资产规模2712.48亿元，较年初大幅增长124.92%。截至2016年底，国投信托资产规模72.22亿元，所有者权益58.12亿元；2016年，国投信托实现营业收入18.34亿元，同比下降25.89%；净利润8.51亿元，同比下降34.34%。

国投瑞银是国投信托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。截至2016年底，国投瑞银管理资产总规模2144.31亿元，较上年减少31.94亿元，其中公募基金规模934.55亿元，较上年减少41.11亿元。截至2016年底，国投瑞银资产总额13.30亿元，所有者权益9.15亿元；2016年，国投瑞银实现营业收入8.68亿元，净利润2.56亿元。

2015年，中谷期货吸收合并安信期货，并更名为国投安信期货，截至2016年底，国投安信期货保证金规模达到112.12亿元。截至2016年底，国投安信期货资产总额132.00亿元，所有者权益15.95亿元；2016年，国投安信期货实现营业收入8.82亿元，净利润0.93亿元。国投安信期货通过做大做强机构客户、开发专业投资者客户，优化了公司的客户结构，保持并提高市场占有率。

国投财务公司是公司及下属投资企业（国投公司本部持股35.60%，集团内一致行动人持股合计100%）成立的一家金融企业，为集团成员企业提供了一个共享的金融平台。截至2016年末，成员企业在国投财务公司开户272家，

2016年新增户数39家。2016年，国投财务公司全年月均资金归集率为61.66%；日均吸收存款余额160.48亿元；日均投放贷款规模为225.52亿元。截至2016年底，国投财务公司资产规模248.11亿元，所有者权益65.30亿元；2016年，国投财务公司实现营业总收入6.82亿元，净利润3.19亿元。

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。中投保近年来积极推进风险较低的保本投资、公共融资等金融担保业务，截至2016年底，中投保担保余额1891.25亿元。截至2016年底，中投保资产规模130.47亿元，所有者权益66.64亿元；2016年，中投保实现营业收入7.13亿元，净利润5.99亿元。

电子院定位为公司科技创新的平台，承担了多项科研课题。2014年，电子院新获批国家、地方及行业科研课题6项；主编的国家标准《电子工业工程建设项目设计文件编制标准》发布实施，新获批国家标准主编2项，参编8项；获得授权发明专利18项、实用新型专利7项，新申请发明专利18项、实用新型专利22项，软件著作权1项。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国家重大科技成果转化支持项目。2016年，我国平板显示行业、半导体业、数据中心行业、水处理行业规模持续扩大，电子院同类业务规模也出现大幅上升，工程承包业务同比增加96.43%；但受到国内整体宏观经济形势的影响，设计咨询业务同比下降12.84%。

截至 2016 年底，安信证券在北京、上海、广州、佛山、汕头等地设有 43 家分公司（其中 2 家筹建中），在全国范围内拥有 291 家证券营业部（其中 40 家筹建中），全资拥有国投安信期货、安信国际金融控股有限公司、安信乾宏投资有限公司，参股安信基金管理有限责任公司等企业，多项业务排名进入全国前列，行业地位不断提升。截至 2016 年底，安信证券资产总额 1225.88 亿元，所有者权益 215.81 亿元；受 2016 年证券市场行情较为低迷影响，安信证券 2016 年实现营业收入 76.74 亿元，同比下降 42.04%，净利润 25.52 亿元，同比下降 44.53%。

总体看，公司金融及服务业板块业务较为齐全，发展较为平稳，但在营业收入中的占比一般。

5. 国际业务板块

国际业务以境外直接投资、国际贸易、国际合作为业务组合。2016 年，受国际经济、贸易环境不景气的影响，公司国际业务板块收入为 211.70 亿元，同比减少 18.80%；在营业收入中的占比为 27.68%，较 2015 年略有下降。

境外直接投资方面，该业务主要是以公司现有产业为基础，投资关系国计民生的基础性、资源性和战略性新兴产业。已完成投资的项目包括亚普汽车燃料系统项目和境外糖联投资租赁经营等项目。目前亚普汽车行业排名中国第一、世界第三，分别在印度、俄罗斯、澳大利亚、捷克等国家设有工厂；在德国、澳大利亚、印度设有工程技术中心。境外糖联业务主要分布在非洲和加勒比地区的多哥、马达加斯加、塞拉利昂、贝宁和牙买加，拥有 6 家投资与租赁经营糖联企业。印尼西巴布亚水泥项目拟在印尼西巴布亚省分两期建设 2×3, 200T/D 新型干法水泥生产线（年产水泥 300 万吨）及其配套设施。其中一期工程年产水泥 105 万吨。项目一期总投资估算约为 21.6 亿元人民币。目前厂区、矿区征地等各项开工前准备工作正在稳步推进。

国际贸易方面，该业务主要从事大宗商品国际贸易业务。中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）坚持大宗商品、大市场、大客户的国际贸易格局，并通过专业化、信息化、金融化的融合，构建现代国际贸易经营模式，2016 年进出口额 10.23 亿美元，同比下降 28.21%。截至目前，国际贸易业务覆盖全球 100 多个国家和地区，主要贸易商品包括：棉花棉纱、粮食饲料、油脂油籽、煤炭及矿产品、羊毛化纤、食品等。其中，棉纱、羊毛、铬矿和部分高端油脂油籽等商品进口额在中国位居前列。

国际合作业务方面，现有国际合作业务包括对外承包工程和政府援助项目，以中国成套设备进出口（集团）总公司（以下简称“中成集团”）为主。中成集团组织实施成套设备出口和工程承包项目主要分布在亚、非、拉多个国家，涉及建筑、化工、轻工、电力等多个行业，2016 年，中成集团新签合同额总计 72.85 亿元，同比增加 54.58%。援外项目实施是中成集团的传统业务，50 多年来，先后承担并建成各类中国政府对外援助项目 1500 多个，涉及建筑、铁路、公路、电力、化工、机械、纺织、医药、制糖、造纸等 30 多个行业和领域。2016 年，中成集团在建援外项目分布在孟加拉、埃塞俄比亚等非洲国家，所有境外项目都与所在国家建立了良好的国际关系。

公司国际业务收入规模较大，主要从事直接投资、国际贸易、国际合作业务，直接投资主要是以公司现有产业为基础，投资关系国计民生的基础性、资源性和战略性新兴产业；国际贸易主要从事大宗商品国际贸易业务；国际合作业务包括对外承包工程和政府援助项目。国际业务受对方国家政治环境、国家政策及经济形势影响较大，存在一定不确定性，公司国际业务存在一定政治风险。

总体看，公司国际业务板块受国际经济环境影响较大，未来增长仍存在一定不确定性。

6. 经营效率

从经营效率指标来看，2014 年~2016 年，随着公司业务结构的调整，公司收入规模有所下降，三年销售债权周转次数分别为 9.40 次、10.04 次和 10.17 次；同期，存货周转次数分别为 6.27 次、6.01 次和 6.65 次；2016 年公司收入降幅高于总资产规模降幅，导致总资产周转次数小幅下降至 0.18 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

7. 在建工程

公司在建及拟建投资计划主要方向为电力、码头板块。其中，电力板块包括桐子林、两河口等水电项目，随着电力项目建成投产，公司装机容量将进一步增加，公司发电能力将进一步增强，综合抗风险能力也将继续增强。截至 2017 年 3 月底，公司在建项目计划总投资合计 1194.25 亿元，已投资 478.01 亿元，尚需投资 716.24 亿元。公司前期在建海南省洋浦港油品码头及配套储运设施工程现已建设完成（总投资 30.55 亿元），不再列入在建工程项目。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司在建拟建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资		截至 17 年 3 月底 已投资	投资计划		
	自有资金	外部融资		2017 年	2018 年	2019 年
桐子林水电站	12.51	50.06	54.03	2.96	0.00	0.00
两河口水电站	132.91	531.66	215.05	45.95	50.00	50.00
杨房沟水电站	40.01	160.02	32.93	16.59	12.00	12.00
北疆电厂二期	23.82	95.28	58.3	7.00	5.00	5.00
湄洲湾电厂二期	22.33	45.34	57.45	2.04	0.00	0.00
小计	231.58	882.36	417.76	74.54	67.00	67.00
国投湄洲湾煤炭码头装船泊位及二期一阶段工程	1.88	4.38	5.54	0.72	--	--
钦州港国投煤炭码头工程	4.46	10.40	12.77	2.09	--	--
果园港项目	12.02	17.63	18.29	5.57	5.79	--
小计	18.36	32.41	36.60	8.38	5.79	--
罗钾 120 万吨钾肥扩能	8.86	20.68	23.65	1.68	--	--
小计	8.86	20.68	23.65	1.68	--	--
合计	258.80	935.45	478.01	84.60	72.79	67.00

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模大，存在一定筹资需求和资本支出压力。

8. 未来发展

公司主要业务板块未来的发展重点是：到 2017 年公司电力板块可控装机容量 3858 万千瓦，在建 1361 万千瓦，创新发展模式，突出效益；矿业板块要通过国企重组整合和市场开发，抓住镍等有色金属行业周期处于底部的投资窗口期，积极寻找相关企业整合重组机会，促进公司资源类企业转型发展，为公司培育新的利润增长点；交通板块形成港口吞吐能力超过 2.8 亿吨/年，加快推进交通公司改制工作，解决权

属、资产剥离问题；化肥板块中钾肥生产能力将达到 170 万吨，塑料燃油箱年生产能力 950 万只；重点推进可持续发展的、有刚性需求的、可再生的、有发展空间的、符合节能环保的新能源、养老产业、先进制造业等产业作为公司前瞻性战略性新兴产业发展的重点；以金融为代表的服务板块资产占比明显提高，金融板块管理资产规模 10377 亿元，按照市场化基金运作方向，巩固和拓展基金业务类型，形成包括 PE/VC、专项基金、区域基金、并购基金、定增基金、夹层基金、母基金、政府引导基金及资管基金等全方位的业务格局，通过核心能力的优化整合，为公司带来更大价值；同时，为实现公司

提出的成为国际一流投资控股公司的战略目标，围绕国际产能合作和中国装备“走出去”进行布局。

总体看，公司战略规划较为清晰，有利于公司进一步增强综合竞争实力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014 年~2016 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况看，公司 2014 年和 2015 年分别将安信证券和国家核电技术有限公司纳入合并范围，对合并财务数据有一定影响。2016 年，公司新纳入投资新设企业 18 家，收购兼并企业 4 家，同时有 18 家企业不再纳入公司合并范围，但总体规模一般，公司财务数据可比性尚可。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 4671.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益 723.04 亿元）1346.71 亿元；2016 年公司实现营业收入 870.45 亿元，利润总额 180.23 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 4798.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益 732.19 亿元）1381.31 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 198.59 亿元，利润总额 48.32 亿元。

2. 资本及债务结构

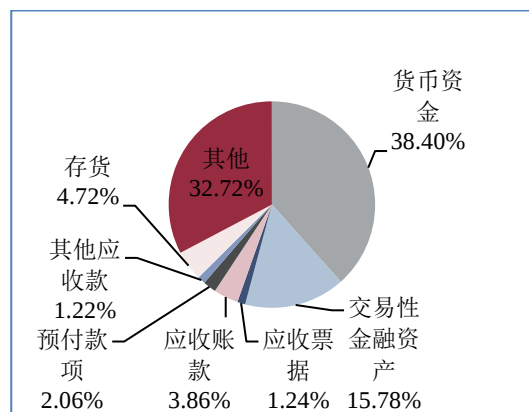
资产

2014 年~2016 年，公司资产规模波动中略有增长，年均增长 0.58%，截至 2016 年底，公司合并资产总额 4671.16 亿元，同比减少 5.73%。资产构成中，流动资产占 33.03%，非流动资产占 66.97%，公司资产以非流动资产为主且近三年资产结构变化较小。

2014 年~2016 年，公司流动资产波动增长，年均增长 2.64%。2016 年，受货币资金和存货

规模下降的影响，公司流动资产有所减少。截至 2016 年底，公司流动资产合计 1542.65 亿元，同比下降 6.60%，主要由货币资金（占 38.40%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 15.78%）、存货（占 4.72%）和其他流动资产²（占 31.97%）构成。

图3 2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014 年~2016 年，公司货币资金波动中有增长，年均增长 5.16%，截至 2016 年底，公司货币资金 592.39 亿元，同比减少 18.29%，主要由于 2016 年证券市场行情整体较为低迷导致客户资金存款减少。公司货币资金以银行存款为主（占比 96.95%），其中，安信证券客户存款为 334.80 亿元，占比 56.52%；公司自有货币资金中，受限资金占比为 8.13%，受限资金占比一般且多为存放中央银行法定准备金与一般风险准备金。

2014 年~2016 年，公司交易性金融资产快速增长，年均增长 39.79%。截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 243.38 亿元，同比增长 43.37%，主要系公司金融板块债务工具投资持续增长所致。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债务工具为主，占比为 60.33%。

2014 年~2016 年，公司应收账款快速下降，年均下降 19.76%，截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 81.44 亿元，其中，单项金额

²将结算备付金、拆出资金、衍生金融资产和买入返售金融资产计入其他流动资产。

重大并单项计提坏账准备的应收账款占比为 63.26%，主要为电网（电力）公司应收账款及应收新能源补贴款，此外，对钢铁、化工、物流和商贸公司的应收账款规模较大，且预计无法全部回收账款而计提 80%以上的坏账准备；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 36.18%；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 0.56%；合计计提坏账准备 21.84 亿元，计提比例 26.82%，应收账款净额 59.60 亿元，规模同比减少 16.36%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，6 个月以内的占 77.48%，6 个月至 1 年以内的占 7.14%，1~2 年的占 5.99%，2~3 年的占 3.08%，3 年以上的占 6.31%。总体看，公司应收账款账龄结构合理，坏账计提比例尚可，1 年以内应收账款占比高，出现坏账可能性小。公司应收账款金额前五名共计占应收账款的 30.65%，集中程度一般。

2014 年~2016 年，公司存货快速下降，年均下降 23.83%，截至 2016 年底，公司存货账面余额为 79.19 亿元，主要由原材料（占 27.01%）和库存商品（占 45.61%）构成；公司 2016 年合计计提存货跌价准备 6.32 亿元，计提比例较 2015 年有所提高。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 72.87 亿元，同比下降 27.41%。

非流动资产方面，2014 年~2016 年，公司非流动资产规模波动中略有下降，年均下降 0.39%。截至 2016 年底，公司非流动资产 3128.51 亿元，同比下降 5.30%，主要由可供出售金融资产（占 14.58%）、长期股权投资（占比 7.87%）、固定资产（占 49.01%）和在建工程（占 20.19%）构成。

2014 年~2016 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均增长 15.39%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 456.00 亿元，较年初减少 9.55%，主要系可供出售债务工具减少所致；可供出售金融资产以可供出售权益工具（占比 54.72%）和理财产品（占比 30.89%）为主。

2014 年~2016 年，公司长期股权投资快速

增长，年均增长 27.22%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 246.09 亿元，规模大幅增长 52.84%，主要系联营企业投资规模增加所致。公司长期股权投资中，对联营企业投资占 83.50%，对合营企业投资占 15.58%，对子公司投资占 0.92%。公司所投企业占比较大的为铁路、港口、电力和金融业企业。2016 年，公司对长期股权投资计提减值准备 10.56 亿元。

2014 年~2016 年，公司固定资产有所下降，年均下降 9.54%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 2171.02 亿元，累计折旧 634.54 亿元，计提减值准备 3.33 亿元，账面价值合计 1533.16 亿元，同比下降 10.07%，降幅主要系公司划拨煤炭资产导致机器设备、房屋及建筑物减少所致。从构成来看，公司固定资产以房屋及建筑物（占 71.68%）和机器设备（占 27.71%）为主，成新率为 70.62%，成新率较高。

2014 年~2016 年，公司在建工程波动增长，年均增长 15.22%。截至 2016 年底，公司在建工程为 631.71 亿元，同比小幅下降 1.72%，主要由于先期在建项目部分转入公司固定资产所致。截至 2016 年底，公司在建工程以水电站和港口等工程为主，主要在建项目包括两河口水电站项目、国投湄洲湾二期工程、卡杨公路与上海杨树浦路 168 号大楼，涉及金额分别为 210.17 亿元、52.26 亿元、52.18 亿元和 50.37 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产规模 4798.30 亿元，较 2016 年底小幅增长 2.72%；其中，流动资产占 34.19%，非流动资产占 65.81%，资产结构较 2016 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

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、应收账款及其他流动资产占比较高；非流动资产以固定资产和在建工程为主，在建工程以电力、港口项目为主。公司整体资产质量较好。

所有者权益

2014 年~2016 年，公司所有者权益波动中

有所增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1346.71 亿元，同比减少 4.59%，主要系公司资本公积大幅减少所致。2016 年，公司资本公积为 7.02 亿元，同比大幅减少 93.95%，主要因公司无偿划出国投电力 A 股部分股权而致资本公积减少 6.06 亿元，以及因无偿划出国投煤炭有限公司、国投新集能源股份有限公司、国投哈密发电有限公司、国投曲靖煤炭开发有限公司等多家原子公司股权而减少资本公积 111.16 亿元。同时，资本公积不足冲减的部分冲减了盈余公积 5.78 亿元。2016 年，公司未分配利润为 212.48 亿元，同比增长 24.96%，主要系未分配利润中净利润转入金额同比增长所致。截至 2016 年底，归属于母公司的所有者权益占比 46.31%，少数股东权益占比 53.69%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 35.94%、资本公积占 1.13%、盈余公积占 15.29%、未分配利润占 34.07%。公司所有者权益结构近年来变化不大。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 1381.31 亿元，规模与结构较 2016 年底变化不大，少数股东权益占比仍高。

整体看，随着公司合并范围的变化以及资本公积的减少，公司所有者权益规模有所下降，少数股东权益和未分配利润占比大，整体稳定性一般。

负债

2014 年~2016 年，公司负债规模波动中有所下降，年均下降 1.42%。截至 2016 年底，受合并范围变化影响，公司负债规模有所减少，合计 3324.45 亿元，同比减少 6.19%。从负债结构看，流动负债占 45.30%，非流动负债占 54.70%，非流动负债占比较高。

2014 年~2016 年，公司流动负债波动中有所下降，年均下降 2.02%。截至 2016 年底，公司流动负债同比减少 9.07%至 1506.06 亿元，降幅主要系代理买卖证券款减少所致。公司流动负债构成以短期借款（占 8.29%）、应付账款（占 9.78%）、其他应付款（占 15.13%）、一年内到

期的非流动负债（占 9.26%）和其他流动负债³（占 45.53%）为主。

2014 年~2016 年，公司短期借款波动下降，年均下降 15.47%，2016 年，公司短期借款同比增长 2.78%，主要系保证借款和信用借款增长所致。截至 2016 年底，公司短期借款为 124.79 亿元，其中获得信用借款 113.51 亿元，保证借款 2.08 亿元；以房产及土地为抵押物获得借款 0.54 亿元，以人民币保证金、项目应收款以及部分电费收费权为质押物获得借款 8.66 亿元。

2014 年~2016 年，公司应付账款稳定中略有增长，截至 2016 年底，公司应付账款小幅增长至 147.32 亿元，主要为未结算的工程款和保证金。从账龄来看，公司应付账款账龄在 1 年以内占比 87.89%；1~2 年占 6.09%；2~3 年占比 4.39%；3 年以上占比 1.63%。

2014 年~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均增长 20.70%。截至 2016 年底，公司其他应付款合计 227.87 亿元，同比大幅增长 52.10%，主要为应付工程及保证金款、应付合并结构化主体的其他投资人权益、往来款及基金及准备金等。公司账龄超过一年的重要其他应付款主要为扣回质量保证金而未到返回时间尚未追偿的应付款项。

2014 年~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均下降 16.34%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债同比减少 18.55%至 139.46 亿元，主要由一年内到期的长期借款（占比 67.30%）和一年内到期的应付债券（占比 15.51%）构成。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 685.74 亿元，同比减少 22.51%，主要由于短期应付债券大幅减少所致。截至 2016 年底，公司短期应付债券同比大幅减少 43.96%至 65.00 亿元，主要系 2015 年国投集团第一期超短期融资券、安信证券 2015 年第二期短期公司债券以及 2015 年雅砻江四期超短期融资券等存量债券陆续清

³将吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款、应付手续费及佣金和代理买卖证券款计入其他流动负债。

偿所致。

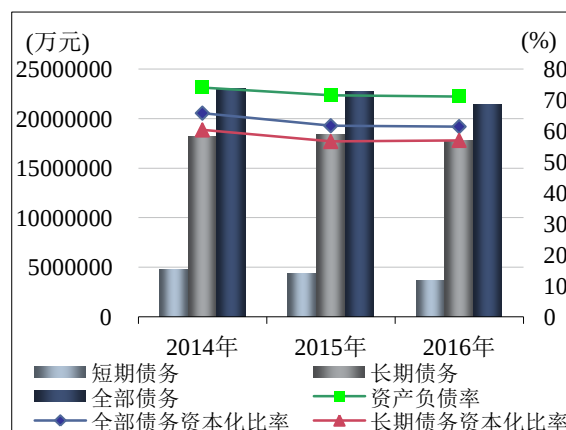
非流动负债方面，2014 年~2016 年，公司非流动负债规模保持相对稳定。截至 2016 年底，公司非流动负债同比小幅减少 3.66%至 1818.39 亿元，构成以长期借款（占比 61.26%）和应付债券（占比 35.92%）为主。

2014 年~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均下降 8.26%。截至 2016 年底，公司长期借款 1113.88 亿元，同比减少 7.52%，主要由信用借款（占比 80.82%）和保证借款（占比 9.75%）构成。

近三年，公司应付债券快速增长，年均增长 21.92%，截至 2016 年底为 653.13 亿元，同比增长 5.16%，主要系 2016 年新增 30 亿元国投集团 2016 年第一期公司债券、30 亿元国投集团 2016 年第一期中期票据、14.93 亿元“16 中保 01”以及 45.41 亿元安信证券公司债所致。

有息债务方面，2014 年~2016 年，公司全部债务规模分别为 2300.49 亿元、2275.17 亿元和 2144.90 亿元，呈波动下降趋势，年均降幅 3.44%。债务构成方面，截至 2016 年末，短期债务占比为 16.87%，长期债务占 83.13%，短期债务比重同比小幅下降 2.18 个百分点。以长期债务为主的债务结构有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性。2014 年~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈现小幅下降趋势，近三年均值分别为 71.86%、62.39%和 57.54%。截至 2016 年底，上述指标分别为 71.17%、61.43%和 56.97%。整体看，公司债务规模整体变化较小，债务负担依旧较重。

图4 近年公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 3416.98 亿元，较 2016 年底小幅增长 2.78%，其中，流动负债占比 43.18%，非流动负债占比 56.82%，公司流动负债占比有所下降，整体结构较 2016 年底变化不大。有息债务方面，截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 2147.39 亿元，短期债务占比 11.59%，长期债务占比进一步上升至 88.41%；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅波动，分别为 71.21%、60.85%和 57.88%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；债务规模有所减少，负债结构仍以非流动负债为主，整体负债水平偏高，债务负担较重。

3. 盈利能力

2014 年~2016 年，公司营业收入规模逐年下降，年均降幅为 12.08%。2014 年与 2015 年，公司经营主要以国内实业为主，其中电力板块和煤炭板块收入占比大。同期，受宏观经济影响，电力需求增速放缓，煤炭价格持续下跌，导致公司整体营业收入减少。2016 年，公司实现营业收入 870.45 亿元，同比减少 16.49%，主要系基础产业板块、国际业务板块和手续费及佣金收入下降所致；其中，营业收入 764.88 亿元，同比减少 12.32%，主要系基础产业板块和国际业务板块收入减少所致；利息收入为 34.84 亿元，同比减少 30.21%，主要系受市场

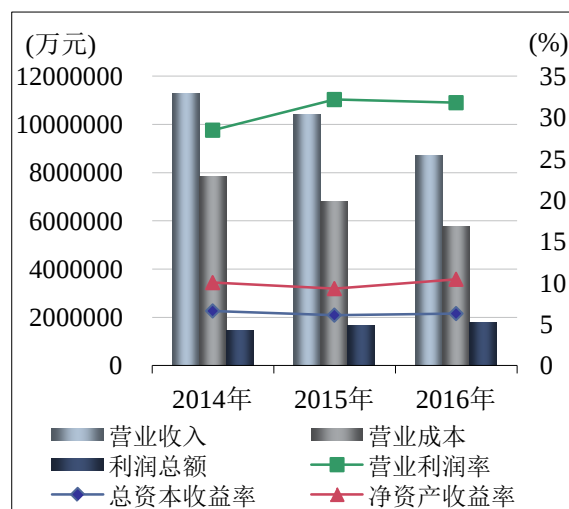
行情低迷影响，安信证券融资融券业务收入减少所致；手续费及佣金收入 70.73 亿元，同比减少 41.11%，主要系受市场行情较为低迷影响，代理业务手续费收入减少所致。同期，公司成本同比减少 15.21%，降幅小于收入降幅。

期间费用方面，2014 年~2016 年，公司期间费用分别为 226.47 亿元、225.61 亿元和 184.89 亿元；期间费用占营业收入比近三年均值为 21.00%。2016 年，伴随业务的调整变化，公司的三项费用均有所下降，其中，销售费用 60.71 亿元，同比下降 24.99%，主要系职工薪酬减少所致；同期，由于债务规模及利息支出的减少，公司财务费用同比下降 16.08% 至 78.85 亿元。整体看，2016 年，公司期间费用占营业收入的 21.24%，同比小幅下降。

2016 年，公司资产减值损失规模大幅下降 88.02% 至 3.94 亿元，主要系公司资产划拨导致坏账损失（占比 1.90%）、存货跌价损失（占比 27.55%）、长期股权投资减值损失（占比 0.99%）、固定资产减值损失（占比 5.35%）和在建工程减值损失（占比 1.43%）均大幅减少所致。

受益于投资单位经营情况良好，公司投资收益快速增长，近三年年均增长 27.02%。2016 年，公司实现投资收益 86.80 亿元，同比增长 29.25%，主要系公司处置部分股权投资带动投资收益增加所致。从构成看，公司投资收益主要来自股权处置产生的投资收益以及旗下金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益。2016 年，公司投资收益占营业利润的比重为 50.85%，较 2015 年提升 4.92 个百分点，对营业利润的贡献仍较高。2016 年，公司营业外收入为 16.64 亿元，同比减少 29.36%，主要系政府补助的大幅减少所致；同期，公司营业外支出为 7.11 亿元，同比增长 52.87%。受上述因素影响，2016 年公司实现利润总额 180.23 亿元，同比增长 9.15 个百分点。

图5 近年公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2014 年~2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率三年均值分别为 31.24%、6.29% 和 10.01%。2016 年，由于合并范围的变化，公司所有者权益规模有所下降；同期，公司营业成本及费用均亦有所下降，公司净利润有所上升。受上述因素影响，2016 年，公司营业利润率为 31.79%，同比略有下降；总资本收益率和净资产收益率分别为 6.29% 和 10.43%，同比分别上升 0.19 个百分点和 1.13 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司营业总收入规模 198.59 亿元，为 2016 年全年营业总收入的 22.81%；同期公司实现利润总额 48.32 亿元，为 2016 年全年利润总额的 26.81%；营业利润率为 32.18%，较 2016 年小幅增长 0.39 个百分点。

总体看，公司整体保持了较好的盈利能力，投资收益对营业利润贡献度较大，同时受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等不确定因素影响，公司盈利能力面临一定波动风险。

4. 现金流分析及保障

从经营活动现金流来看，2014 年~2016 年，公司经营活动现金流入量呈逐年下降趋势，年均下降 26.78%。2016 年，受基础产业板块和国

际业务板块收入下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少的影响，公司经营活动现金流入量同比减少 16.88%至 1095.81 亿元。近三年，公司经营活动现金流出量不断下降，年均下降 14.67%，2016 年为 877.43 亿元，同比减少 12.85%。受此影响，2014 年~2016 年，公司经营活动产生的现金净流量快速下降，年均下降 26.78%。2016 年，公司经营活动产生的现金净流量为 218.38 亿元，同比减少 29.91%。从收入质量看，公司现金收入比同比小幅增长 1.70 个百分点至 91.96%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动现金流来看，2014 年~2016 年，公司投资活动现金流入不断下降，年均下降 10.57%，同期，现金流出量有所增长，年均增长 8.27%。2016 年，受公司下属金融类企业收回投资活动收到的现金同比下降的影响，公司投资活动现金流入量下降至 593.47 亿元。同期，公司投资活动现金流出 950.41 亿元，同比增长 11.99%，主要系公司下属金融类企业投资活动支付的现金、公司对外股权投资支付的现金增加所致。2014 年~2016 年，公司投资活动现金净流出额分别为 -68.73 亿元、-220.78 亿元与 -356.94 亿元，资金流出规模逐年持续增长，公司投资压力有所增强。

从筹资活动现金流来看，2014 年~2016 年，公司筹资活动现金流入量逐年下降，年均减少 7.23%，同期现金流出量波动中有所下降，年均减少 2.52%。公司筹资活动现金流入主要包括通过银行借款、发行债务及股权融资的方式获得资金，筹资活动现金支出主要为偿还借款本金和利息及向股东派息等。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 20.09 亿元，同比大幅减少 87.48%，主要系发行债券收到的现金大幅减少所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 237.12 亿元，经营活动现金净流量 20.09 亿元，同期，公司投资活动现金净流出 48.38 亿元，筹资活动现金净流入 65.95 亿元。

总体看，公司经营净现金流充沛；但由于

公司投资规模较大，存在一定的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年~2016 年，公司流动比率、速动比率和经营活动流动负债比三年均值分别为 99.80%、93.96%和 18.09%；2016 年，公司流动比率和速动比率分别为 102.43%和 97.59%，同比分别小幅增长 2.71 个百分点和 3.93 个百分点。同期，由于公司经营活动产生的现金流量净额有所减少，导致公司经营活动流动负债比率同比继续下降 4.31 个百分点至 14.50%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力有所减弱。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 111.21%和 105.62%。总体看，公司短期偿债指标有所提升，同时考虑到公司充裕的现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014 年~2016 年，公司 EBITDA 规模与全部债务规模均快速下降，年均降幅分别为 4.25%与 3.44%；EBITDA 利息倍数逐年增长，三年均值为 3.69 倍；公司全部债务/EBITDA 波动上升，三年均值为 6.10 倍。2016 年，公司 EBITDA 为 355.00 亿元，同比略有下降；公司 EBITDA 利息倍数同比小幅增长至 4.09 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 下降至 6.04 倍。公司 EBITDA 对债务和利息的保护程度较高，同时考虑到公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司之一，资产、收入规模很大，政府支持力度很强，公司整体偿债能力强。

公司目前存续期内的中期票据包括“14 国开投 MTN001”、“14 国开投 MTN002”、“14 国开投 MTN003”、“15 国开投 MTN001”、“15 国开投 MTN002”和“16 国开投 MTN001”，上述待偿债务的发行额度合计 210 亿元。公司中期票据存续期内的偿债高峰期是在 2021 年，最高偿还额度为 45 亿元。

2016 年，公司 EBITDA 为 355.00 亿元，为 45 亿元中期票据的 7.89 倍，EBITDA 对存续期

中期票据最高单年偿付额的覆盖程度很高。2016 年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 1095.81 亿元和 218.38 亿元，分别为 45 亿元中期票据的 24.35 倍和 4.85 倍，公司经营活动现金流对存续期中期票据最高单年偿付额的覆盖程度很高。

截至 2016 年底，公司对外担保金额为 60.93 亿元（不含子公司中投保），其中对大唐集团担保 25 亿元，国投煤炭有限公司 15 亿元。公司对外担保总额占净资产的比率为 4.52%，

总体来看，公司担保涉及的或有负债风险较低。

公司下属子公司中投保属于专业担保机构，其担保业务均为对公司以外的企业担保，2016 年底，中投保净资产为 66.64 亿元，对外担保金额为 1891.25 亿元其中，金融担保占比约 98%。

截至 2017 年 3 月底，公司已获得授信额度 7042.82 亿元，未使用额度 4629.27 亿元，且旗下拥有多家上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

表 9 截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司名称	担保额度	担保到期日	担保方式
大唐集团	250000.00	2025-7-25	一般保证
国投煤炭有限公司	150000.00	2020-2-20	连带责任保证
东源曲靖能源有限公司	42661.70	2019-12-3	连带责任保证
Beatrice Offshore Windfarm Limited	329.89	2021-12-31	连带责任保证
LESTARI LISTRIK PTE. LTD.	81755.38	2017-2-10	连带责任保证
LESTARI LISTRIK PTE. LTD.	84119.93	2029-12-31	质押
大连开发区康宁经贸有限公司	96.70	1995-5-16	一般保证
大连开发区连城实业公司	155.00	1995-5-30	一般保证
辽阳农副产品大连公司	89.00	1994-5-16	一般保证
中国外运哈尔滨公司大连分公司	100.00	1994-11-9	一般保证
合计	609307.60	—	—

资料来源：公司提供

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（机构信用代码：G1011010203216520Y），截至 2017 年 5 月 31 日，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。

国开投 MTN002”和“16 国开投 MTN001”AAA 的信用等级。

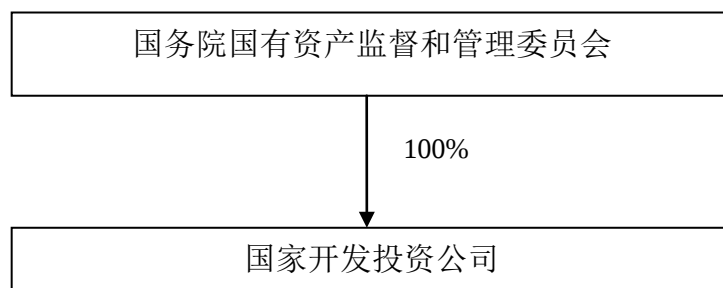
7. 抗风险能力

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。

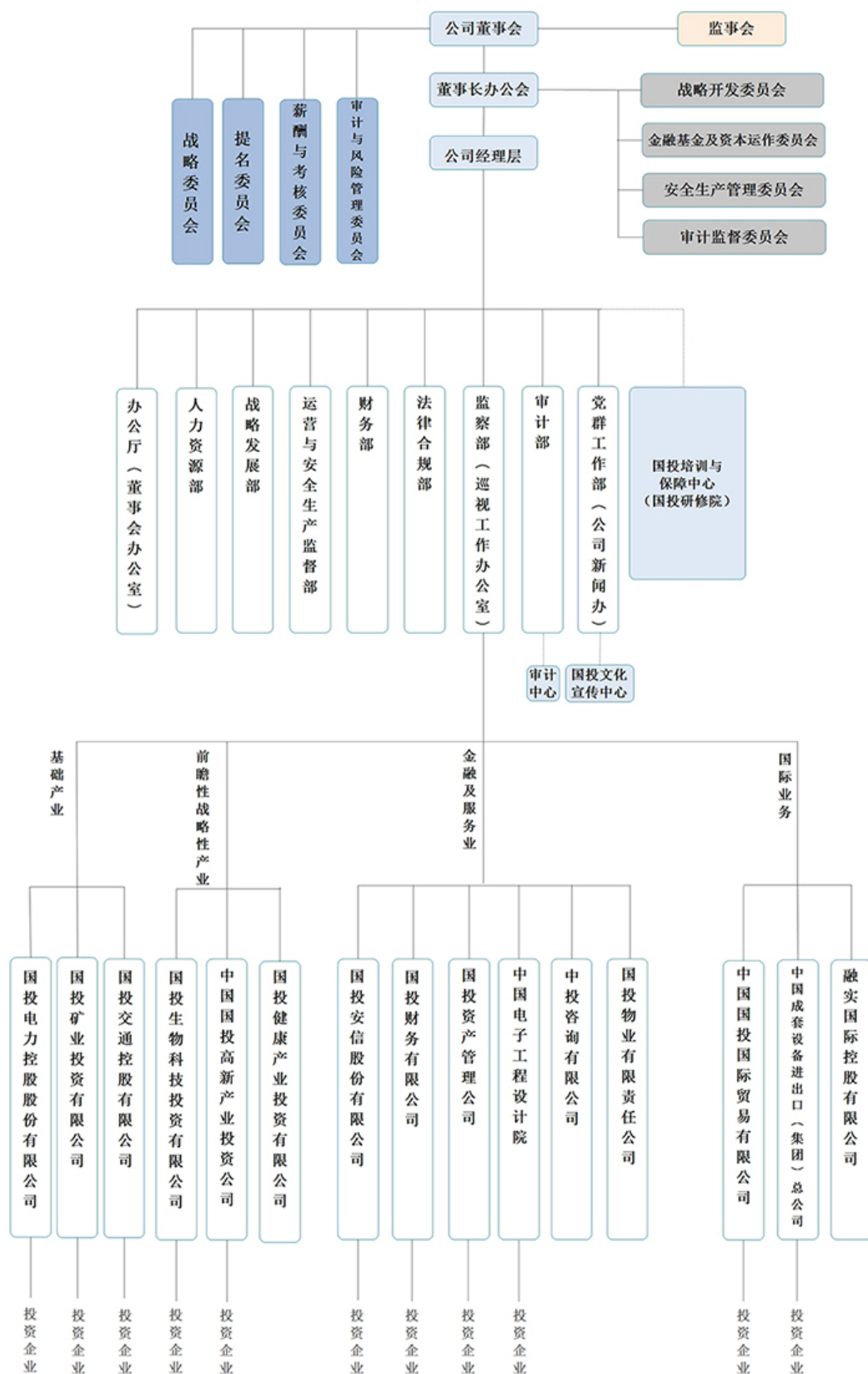
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 国开投 MTN001”、“14 国开投 MTN002”、“14 国开投 MTN003”、“15 国开投 MTN001”、“15

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 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	682.91	915.86	854.96	964.63
资产总额(亿元)	4617.26	4955.30	4671.16	4798.30
所有者权益(亿元)	1196.43	1411.48	1346.71	1381.31
短期债务(亿元)	479.22	433.45	361.94	248.99
长期债务(亿元)	1821.27	1841.72	1782.96	1898.41
全部债务(亿元)	2300.49	2275.17	2144.90	2147.39
营业总收入(亿元)	1126.20	1042.40	870.45	198.59
利润总额(亿元)	145.38	165.13	180.23	48.32
EBITDA(亿元)	387.20	360.86	355.00	--
经营性净现金流(亿元)	407.35	311.57	218.38	20.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.40	10.04	10.17	--
存货周转次数(次)	6.27	6.01	6.65	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.22	0.18	--
现金收入比(%)	101.47	90.26	91.96	101.51
营业利润率(%)	28.46	32.17	31.79	32.18
总资本收益率(%)	6.60	6.10	6.29	--
净资产收益率(%)	10.03	9.30	10.43	--
长期债务资本化比率(%)	60.35	56.61	56.97	57.88
全部债务资本化比率(%)	65.79	61.71	61.43	60.85
资产负债率(%)	74.09	71.52	71.17	71.21
流动比率(%)	93.34	99.72	102.43	111.21
速动比率(%)	85.34	93.66	97.59	105.62
经营现金流动负债比(%)	25.97	18.81	14.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	3.41	4.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.94	6.30	6.04	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计； 2.将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入公司长短期债务。

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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。