

信用等级公告

联合[2014] 1700 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 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

国家开发投资公司
主体长期信用等级为
AAA

国家开发投资公司
2014 年度第三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
二零一四年八月二十六日



国家开发投资公司

2014 年度第三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: 40 亿元

本期中期票据期限: 10 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 8 月 26 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	2766.40	3115.20	3481.20	4060.29
所有者权益(亿元)	856.13	898.85	1005.06	1096.31
长期债务(亿元)	1284.03	1457.73	1561.04	1696.15
全部债务(亿元)	1585.37	1827.21	2027.16	2115.87
营业总收入(亿元)	773.81	846.53	986.48	520.04
利润总额(亿元)	94.77	112.11	115.18	60.69
EBITDA(亿元)	220.97	260.95	292.98	--
经营性净现金流(亿元)	115.05	168.63	212.65	98.45
营业利润率(%)	23.28	25.19	25.58	26.93
净资产收益率(%)	8.28	9.79	9.55	--
资产负债率(%)	69.05	71.15	71.13	73.00
全部债务资本化比率(%)	64.93	67.03	66.85	65.87
流动比率(%)	85.51	78.00	64.22	88.78
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	7.00	6.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	2.52	2.57	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	5.52	6.52	7.32	--

注: 2014 年半年度财务数据未经审计

分析师

于浩洋 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、国有资产经营等国有投资方面,承担一定国有资产结构调整职能,长期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,公司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. 公司盈利及获现能力很强,EBITDA、经营性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，债务负担较重。
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。
3. 2013 年以来，公司物流板块受行业景气度低迷影响，收入大幅下滑，且毛利率为负。

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 年度第三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5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，国有资本金转增实收资本，截至2014年6月底，公司实收资本为214.14亿元，由国务院国资委100%出资，国资委是公司的实际控制人。2014年7月，国资委将公司列入央企“四项改革”试点企业。

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其他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2013年底，公司本部下设办公厅、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28家二级控股及全资子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额3481.20亿元，所有者权益1005.06亿元（含

少数股东权益449.76亿元）；2013年实现营业收入986.48亿元，利润总额115.18亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额4060.29亿元，所有者权益1096.31亿元（含少数股东权益507.41亿元）；2014年1~6月，实现营业总收入520.04亿元，利润总额60.69亿元。

注册地址：北京市西城区阜成门北大街6号国际投资大厦；法定代表人：王会生。

二、本期中期票据概况

公司2014年已成功注册85亿元中期票据额度，2014年度第一期中期票据已于2014年6月发行，发行规模为45亿元；2014年度第二期中期票据发行规模40亿元，已于2014年8月发行，期限5年。公司拟再次注册65亿元中期票据额度，2014年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行40亿元，期限10年。资金用途方面，20亿元用于偿还银行贷款，20亿元用于补充营运资金。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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。

2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基准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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3

万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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金[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、行业分析

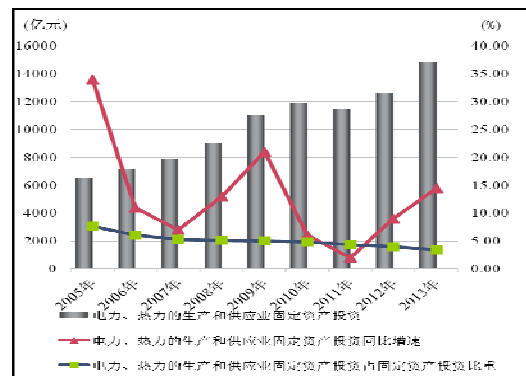
（一）电力行业

1. 发电行业运行概况

2004 年~2013 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，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长

19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产总投资额中占比稳中有降，为 3.40%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

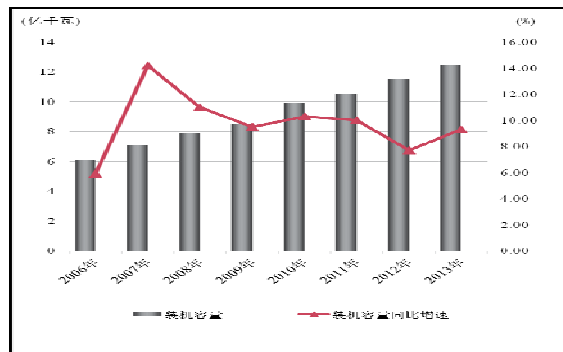


资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013 年，全国电源基本建设完成投资 3717 亿元，同比下降 0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 75.1%，同比提高 1.7 个百分点。2013 年，全国电源投资主要投向水利发电（占 33.52%）和火力发电（占 24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为 21.72%，在电源总投资中占比 16.38%。2013 年，全国风电投资增长相对迅速，2013 年完成投资 638 亿元，同比增长 3.74%，在电源总投资中占 17.16%。

图 2 2006~2013 年中国发电装机容量变动情况

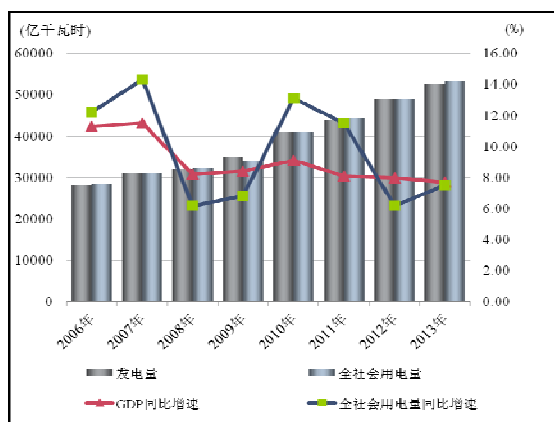


资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦，占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一，达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

2008年国际金融危机爆发后，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大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010~2012年，中国全社会用电量增速持续放缓。2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解火电成本压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2013年10月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价，于9月25日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自2009年11月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有

很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

（二）煤炭行业

1. 行业概况

资源分布

中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，且在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100.00	100.00	100.00
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007 年

中国煤炭资源分布的基本特点为：北多南少，西多东少，煤炭资源分布与消费区不协调。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地，是中国长期稳定的煤炭供给来源，其次是西南区及西北新甘宁青地区，煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便。华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。由于中国煤炭资源生产与消费地逆向

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。正是由于区域不平衡，中国煤炭行业对运输依赖性强，铁路运输对煤炭及下游行业运行构成重要影响因素。

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，

存在一定程度的过度竞争，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自以下几个方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

2008 年金融危机导致煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，2009 年中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。从实际运行效果看，近年煤炭行业集中度逐年提升。

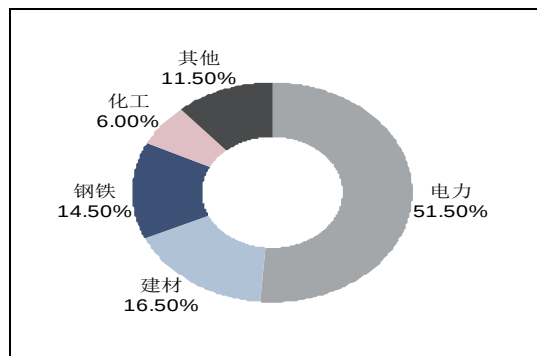
行业供需

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。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%。

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。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、建材和化工产品煤炭下游需求的重要来源。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。

图 4 煤炭需求行业分布图

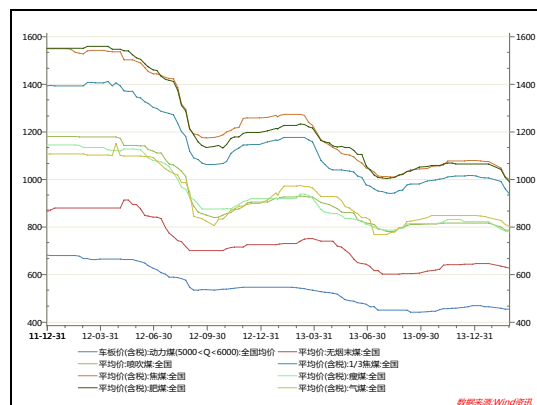


资料来源：中国统计局

从供需形势看，2009 年，在国家 4 万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制。2011 年四季度起，煤炭行业供大于求格局逐步显现。

煤炭价格

图 5 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：Wind资讯

煤炭价格方面，2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节

性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

2. 行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010 年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

各产煤省对煤炭产量及GDP的追求与中央实行能源消费总量控制的思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更严格产量控制措施的可能性，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

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。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。

进口冲击

2010年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格

走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。2012年全国煤炭进口合计2.9亿吨，同比增长59%，2013年煤炭进口量3.3亿元，同比增长13.4%，2014年1月同比增加17.5%。与国内企业相比，各主要煤炭出口国煤炭地质赋存条件较好，煤炭生产成本较国内大多数企业更低，同时受美国煤炭需求显著下降影响，国际煤炭价格下降幅度高于国内价格跌幅。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012年以来国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

3. 行业政策

总体规划

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63%、22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。

预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨，规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

进出口政策

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。

短期来看，由于资源税是地方税，资源税改革可能导致中央对地方的让利，导致省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期

的分配问题，甚至由于扭曲而带来成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展的意义。

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。

4. 行业发展

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、产业链优势的行业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。

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，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景总体向好，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。中国的煤炭产业政策将促进煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性的提升，有利于大型煤炭企业的发展。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。

“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加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性及长期偿债能力。另一方面，2011 年四季度以来煤炭行业进入行业性衰退时期，煤炭企业的短期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，将面临较大的流动性压力。部分生产成本高、煤质品种差、运输距离远的企业也将逐步退出市场。

5. 煤炭物流

中国煤炭产需逆向分布，发展煤炭物流产业，建设煤炭储配基地，可以在一定程度上缓解煤炭供应紧张时段的运输压力。因此，建设纯粹市场意义上的煤炭物流企业，将成为未来的一个发展方向。

煤炭贸易行业具有成交量大、资金密集、利润率低的特征。煤炭下游企业的煤炭采购

量大，属于资金密集型行业，煤源单位一般付款条件要求现汇预付，而用煤单位一般要求验收合格后付款或在规定期限内入款，比较强势的电厂等用煤企业账期一般较长。所以，煤炭贸易商将承受资金占用金额大、流转速度慢的双重风险。同时，流通行业竞争激烈，毛利率水平较低，且近年来煤炭行业呈现较为明显的下行趋势，下游需求复苏乏力，煤炭贸易企业资金周转不利、利润空间薄，经营压力大。

随着《国务院办公厅关于深化电煤市场化改革的指导意见》出台：自 2013 年起取消重点合同和价格双轨制，对煤炭价格干预的取消将促进价格的市场化进程，电厂除了与供煤单位签订长协合同外，可能会采购一定量“市场煤”作为补充，采购渠道和采购方式趋于灵活；同时，发改委不再下达年度跨省区铁路运力配置意向框架，以后将根据煤炭供需双方签订的合同合理配置，进一步完善运力配置机制。

现代煤炭物流不同于传统煤炭物流，不是简单的“倒单式”物流。它的盈利点一是配煤，即为客户提供个性化的产品，同时赚取产品增值差价；二是运输。发展煤炭物流产业，大型煤炭企业集团都有各自不同的优势。大型煤炭企业集团还有发展煤炭第三方物流的空间，同时也拥有其一头对小煤矿，另一头对小客户“两头对小”的市场。

煤炭行业的发展方向是做强煤炭主业。但一些煤炭企业借助自身的区位优势和信息化优势，发展成为纯粹市场意义上的专业化的煤炭物流企业的可能性并不排除。从目前的情况看，煤炭企业和港口公司合作，合资共建煤炭储配基地，可以占据资源优势、区位优势、运输优势。另外，以资本为纽带，煤炭企业参股煤炭物流企业，也是一种比较现实的选择。

煤炭产业呈现金融化趋势，2013 年 3 月，中国证监会在网站发布消息，正式批复大连

商品交易所开展焦煤期货合约，焦煤期货自 3 月 22 日起上市交易，为焦煤和焦炭企业带来了更多的套保选择；同年 9 月，郑州商品交易所获得证监会核准上市动力煤期货合约，动力煤期货合约自 9 月 26 日起上市交易。焦煤、动力煤期货的上市，加之 2011 年推出的焦炭期货，国内煤炭期货品种序列进一步完善。近年，煤炭市场供大于求的格局成为常态，煤炭价格波动明显，产业链相关企业的避险需求也随之提升，煤炭期货的上市有利于煤炭系列产品价格体系和价格形成机制的完善。

总体看，中国煤炭物流产业起步晚，物流灵敏程度远低于零售业，发展前景巨大。跨区域调煤为煤炭贸易的发展奠定基础，价格和运力配置市场化以及产业金融化进一步拓展了煤炭贸易的成长空间；但同时，煤炭市场波动性强，近年来景气度低迷，竞争进一步加剧，煤炭贸易企业的经营压力上升。

（三）港口行业

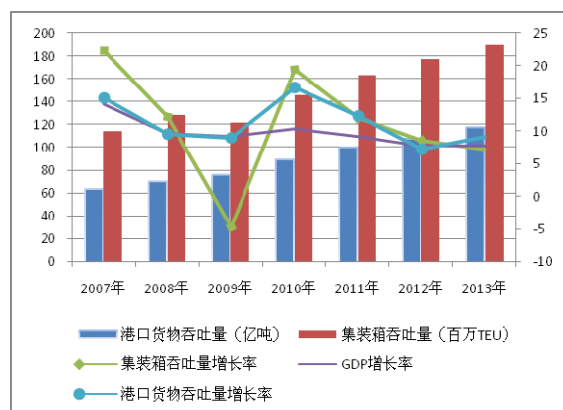
1. 行业现状

总体运行平稳，货物吞吐量保持增长增速回落有所企稳

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。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。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。2013 年随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升，2013 年中国港口完成货物吞吐量 117.67 亿吨，同比增长 9.2%，增

速同比上升 1.9 个百分点。其中，沿海港口完成 78.61 亿吨，同比增长 9.9%；内河港口完成 42.06 亿吨，同比增长 7.9%。2013 年中国港口完成集装箱吞吐量 1.90 亿 TEU，同比增长 7.2%，增速同比下滑 1.2 个百分点。

图 6 2007~2013 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》

主要形态货种吞吐量增速回落趋稳

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，2013 年上述货种在港口货物吞吐量中所占比重分别为 8.1%、58.7%、9.9%、18.6%（集装箱按重量计算）和 4.7%，货种格局变化不大，仍以干散货和集装箱为主。

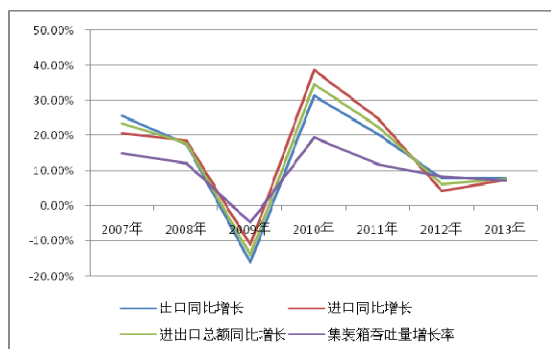
2013 年中国港口完成液体散货吞吐量 9.48 亿吨，比上年增长 4.6%，增速同比上升 5.1 个百分点；干散货吞吐量 69.10 亿吨，同比增长 9.8%，增速同比上升 2.4 个百分点；集装箱吞吐量（按重量计算）21.85 亿吨，同比增长 10.3%，增速同比下滑 1.4 个百分点；件杂货吞吐量 11.67 亿吨，同比增长 9.6%，增速同比上升 5.0 个百分点；滚装汽车吞吐量（按重量计算）5.57 亿吨，同比增长 4.5%，增速同比下降 5.7 个百分点。

集装箱增速受外贸形势影响回落有所趋稳

中国港口集装箱吞吐量增速主要取决于中国制造业出口情况。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。根据海关统计数据显示，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。2013年，中国进出口总值41603.31亿美元，同比增长7.6%，增速较上年上升1.4个百分点。其中出口22100.42亿美元，同比增长7.9%，增速与上年持平；进口19502.89亿美元，同比增长7.3%，增速较上年上升3个百分点。全年实现贸易顺差2597.53亿美元。2013年中国外贸进出口增速在上年大幅下滑后有所回升。2013年，规模以上港口完成集装箱吞吐量1.90亿 TEU，同比增长7.2%，增速同比下滑1.2个百分点，回落态势有所趋稳。

图7 中国港口集装箱吞吐量、对外贸易额增速情况



资料来源：根据公开资料整理

总体看，中国港口集装箱吞吐量近年来保持了增长趋势，但受外部经济和中国对外

贸易形势影响，增速回落有所趋稳。

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2 《全国沿海港口布局规划》中的重点港口

港口群	腹地辐射范围及区域内重点港口
环渤海区域	京津冀沿海：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。政府同时通过建立自主经营、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发展提供了良好的政策环境保证。

5. 行业发展趋势

综合性大型枢纽港发展势头良好

根据中港网发布数据显示，2013 年世界港口吞吐量排名前十位中，除第三名和第九名外，其余座次全部被中国港口包揽，中国港口所完成的货物吞吐量在全球十大货港中所占的比重，由 2012 年的 80.19% 进一步提升至 81.11%。中国是世界上拥有亿吨港口数量最多的国。2012 年，货物吞吐量超过亿吨的港口由上年的 26 个增加到 29 个，其中沿海亿吨港口 19 个；内河港口 10 个。2012 年集装箱吞吐量超过 100 万 TEU 的港口由 2010 年的 18 个增加到 19 个，2012 年进一步增加到 22 个，其中，沿海港口 18 个；内河港口 4 个。2012 年中国规模以上港口完成货物吞吐量 97.75 亿吨，同比增长 7.2%，增速与全部港口货物吞吐量增速基本持平。2013 年 1~11 月，中国规模以上的港口累计完成货物吞吐量 97.49 亿吨，同比增长 9.3%，其中沿海港口完成 66.82 亿吨，同比增长 9.8%，内河港口完成 30.67 亿吨，同比增长 8.3%；规模以上港口累计完成集装箱吞吐量 1.73 亿 TEU，同比增长 7.3%，其中沿海港口完成 1.55 亿 TEU，同比增长 7.5%，内河港口完成 0.19 亿

TEU，同比增长 5.7%

总体看，规模以上港口良好的发展势头从整体上带动了中国港口行业的稳定发展。

表 3 2013 年 1~11 月规模以上港口货物吞吐量情况

排 名	港 口	吞吐量(万吨)
沿海港口		
1	宁波-舟山港	74927
2	上海	62606
3	天津	46166
4	广州	41697
5	青岛	41261
6	唐山	40503
7	大连	37736
8	营口	30264
9	日照	28879
10	秦皇岛	24745
11	深圳	21415
12	烟台	20400
13	厦门	17415
14	连云港	17399
15	北部湾港	16932
16	湛江	16000
17	黄骅	15569
18	福州	11702
19	泉州	9861
内河港口		
1	苏州	41843
2	南京	18440
3	南通	18416
4	湖州	14436
5	泰州	13854
6	镇江	12997
7	重庆	12304
8	江阴	11582
9	嘉兴内河	10086
10	岳阳	9634
11	杭州	8488
12	上海	8388
13	芜湖	8322
14	无锡	7407
15	武汉	7134
16	佛山	4907

资料来源：交通运输部

码头泊位持续增加、大型化和专业化程度进一步提升

表 4 2013 年 1~11 月规模以上港口集装箱吞吐量情况

排 名	港 口	集装箱吞吐量 (万 TEU)
沿海港口		
1	上海	3095
2	深圳	2130
3	宁波-舟山港	1599
4	青岛	1438
5	广州	1391
6	天津	1197
7	大连	907
8	厦门	728
9	连云港	502
10	营口	497
内河港口		
1	苏州港	488.16
2	佛山港	247.53

资料来源：交通运输部

船舶大型化是近几年全球航运业发展的主要趋势，各大航运企业纷纷采用大型船舶以降低营运成本，增强竞争力。为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，近年来中国港口码头泊位大型化、专业化程度进一步提升，航道、码头、堆场、集疏港交通、港口机械等硬件设施的现代化水平不断提高。2013 年底中国港口拥有生产用码头泊位 31760 个，比上年末减少 102 个。其中，沿海港口生产用码头泊位 5675 个，增加 52 个；内河港口生产用码头泊位 26085 个，减少 154 个。细分级别来看，2013 年底中国港口拥有万吨级及以上泊位 2001 个，比上年末增加 115 个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位 1607 个，增加 90 个；内河港口万吨级及以上泊位 394 个，增加 25 个。1—3 万吨级（不含 3 万吨级）泊位 736 个，3—5 万吨级（不含 5 万吨级）泊位 356 个，5—10 万吨级（不含 10 万吨级）泊位 648 个，10 万吨级以上泊位 261 个，较 2012 年底分别增加 4 个、21 个、67 个和 23

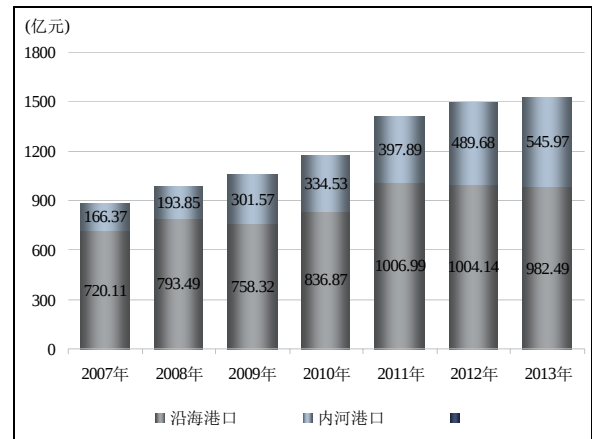
个。5 万吨级以上码头增长速度较快。2013 年底中国港口专业化泊位 1062 个，通用散货泊位 414 个，通用件杂货泊位 345 个，比上年末分别增加 65 个、35 个和 5 个。

水运建设投资增速放缓

近年来，中国港口处于建设高峰期。根据交通部《2013 年公路水路交通行业发展统计公报》，2013 年中国内河及沿海建设完成投资 1528.46 亿元，同比增长 2.3%，增速回落 4 个百分点，为连续两年持续回落。其中，内河建设完成投资 545.97 亿元，同比增长 11.5%，增速回落 11.6 个百分点；沿海建设完成投资 982.49 亿元，同比下降 2.2%。水运建设投资增速放缓。

2013 年，沿海港口新建及改（扩）建码头泊位 125 个，新增吞吐能力 30597 万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力 27163 万吨。内河港口新建及改（扩）建码头泊位 164 个，新增吞吐能力 9271 万吨，其中万吨级及以上泊位新增吞吐能力 4316 万吨。全年新增及改善内河航道里程 866 公里。

图 8 2007~2013 年中国水运建设投资情况



资料来源：《2013 年公路水路交通行业发展统计公报》

投资主体呈现多元化

随着中国对外开放的深化和市场经济的发展，中国政府在政策上放宽了对外商投资港口的股权限制，并取消了港口公用码头的中方控股要求，港口投资主体的多元化步伐逐步加快。近年来大型航运公司、码头经营

商以及货主企业参与港口投资、运营，与港口企业实现战略合作，谋求保障其物流链的畅通。其中大型航运公司和码头运营商主要集中于收益较高的集装箱码头或参股港口运营企业；货主企业主要集中于投资专业化铁矿石、原油、煤炭等散货码头。目前在中国沿海港口布局的世界上规模较大的航运公司和码头运营商包括中国远洋运输（集团）总公司、中国海运（集团）总公司、招商局集团、A.P.Moller-Maersk（马士基集团）、和记黄埔有限公司、新加坡港务集团、迪拜环球港务集团等。货主企业包括首钢集团、宝钢集团、鞍钢集团、神华集团和中国石油、中国石化、华能集团等国内大型钢铁企业和能源类企业。对于港口企业来讲，投资主体的多元化有助于拓展航线和货源，保证吞吐量的增长，拓宽港口建设的融资渠道；但另一方面，由于参与港口投资的航运公司和码头运营商在资金技术和管理水平方面具有明显优势，其进入货运仓储装卸等行业后，必然会加剧港口行业的竞争。

港口资源整合趋势加快

2006年由国务院审议通过的《全国沿海港口布局规划》对中国港口资源进行了一次合理规划，引导港口进行资源整合及发展格局的优化升级。近年来，随着市场化改革不断深入和港口的快速发展，港口之间的竞争也日趋激烈，港口资源整合趋势加快。目前，中国沿海的各大港口已经完成，或在进行或酝酿资产整合，另外部分沿海和内河港口也互相寻求合作共谋发展。相邻或相近的港口实现一体化运营，沿海和内河港口之间的联姻，同一港区不同经营主体相互合作都将成为未来中国港口行业资源整合的主要趋势。港口资源整合有利于港口行业避免资源浪费和同质化竞争；有助于实现集约化发展，提升中国港口在世界上的地位和影响。

腹地延伸——“无水港”建设

依托沿海港口，在内陆省份建起“无水

港”已成为中国沿海港口转变发展方式的重要途径。“无水港”是指建立在内陆地区的、具有同沿海港口基本相似功能的货物集散中心。“无水港”配备有海关、检验检疫等通关部门，货物完成通关手续后通过海铁联运、海陆联运和多式联运等方式到港口直接装船，实现了港口后移、就地办单、海铁联运、无缝对接的大通关目标。目前，天津、青岛、大连、营口、宁波、深圳等港口相继建设了内陆无水港，初步搭建起覆盖内陆地区的物流网络，提高了货源承揽能力。“无水港”通过集疏运系统到“有水港”的港口服务延伸了港口腹地服务范围，使中西部地区成为沿海港口的重要货源地，为内陆省份发展外向型经济和国际化进程起到了至关重要的作用。同时，也增强了沿海港口与内陆经济腹地的联系，对区域经济的辐射力、带动力、影响力进一步增强。未来随着竞争的日趋激烈，为提高货源承揽能力，预计中国沿海港口将进一步加快建设内陆“无水港”的步伐。

港口物流——保税港区和临港工业园快速发展

随着中国对外贸易的发展，国家通过批准建设保税港区、保税物流园区等方式促进临港物流业发展。保税港区作为目前中国对外开放层次最高、政策最优惠、功能最齐全的特殊经济功能区，叠加了保税区 and 出口加工区税收和外汇政策，由一个海关统一监管，具备集装箱港口装卸功能以及拆拼箱等增值服务和多式联运物流条件，区内可进行产品研发、加工、制造等，在促进地区经济发展的同时也为当地港口的业务发展提供了良好条件。目前中国已在沿海主要港口设立了 13 个保税港区，其中规模最大天津东疆保税港区已于 2012 年 6 月具备整体封关运作条件。

近年来，沿海港口以港口物流服务吸引产业转移、促进临港工业发展，通过合资合作、提供全程物流服务等引进对港口货物吞吐拉动作用大的临港工业项目。未来随着中

国宏观经济的持续增长以及出口产品结构的转变，以保税港区和临港工业园为代表的临港物流区发展前景良好，对所在地港口业务的促进作用将进一步增强。

6. 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。

经济增速放缓影响大宗散货吞吐量

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。进入 2012 年以来，受欧债危机持续蔓延以及中国对外贸易增速放缓影响，中国港口货物吞吐量增速持续收窄，煤炭、原油等大宗货物出港量及集装箱吞吐量受到较大冲击；2013 年

后随着全球经济的缓慢复苏以及中国经济的稳定增长，中国港口吞吐量增速有所企稳回升。《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。

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

2013 年，公司对业务进行了重新划分，由“实业、服务业、国有资产经营”三大板块调整为“国内实业、金融及服务业、国际业务”，实际运营业务未发生变化。

国内实业

公司国内实业主要包括电力、煤炭、交通和高科技等业务，是公司的经营重点以及主要利润来源。

电力方面，截至 2014 年 6 月底，公司火电控股装机容量为 1433 万千瓦，水电装机容量为 1432 万千瓦，风电装机容量为 49.35 万千瓦，光伏发电装机容量为 10.8 万千瓦。

煤炭方面，截至 2014 年 6 月底，公司已建成煤炭矿井 16 对，核定生产能力 3753 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。2013 年，曹妃甸二期（吞吐能力 5000 万吨）建成

运营。截至 2014 年 6 月底，公司已经投运控股港口吞吐能力达 1.79 亿吨（曹妃甸 10000 万吨、京唐港 4400 万吨、洋浦港 760 万吨、镇江港 2694 万吨），在建规模 0.59 亿吨（孚宝洋浦灌区码头 2400 万吨、钦州港 1500 万吨、湄洲湾 1990 万吨）。

高科技方面，该业务主要包括公司除煤、电、港外的新兴产业及境外项目的控股投资及财务性投资。截至目前，公司主要投资项目包括国投中鲁果汁股份有限公司、亚普汽车零部件股份有限公司、国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司、国投重庆页岩气开发利用有限公司、瓮福（集团）有限责任公司和广东中能酒精有限公司。

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。

金融及服务业

金融及服务业板块主要包括金融业务、资产管理、咨询业务、工程服务、创投业务和物业服务等。金融业务涉足信托、证券投资基金、证券、银行、财务公司、担保、PE、期货、财产保险等多个金融领域；资产管理业务通过对不良资产及非主业资产集中处置，优化公司资产结构，截至目前，公司累计退出项目 1100 余个，回收资金 25 亿元。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。

2013 年 12 月 19 日，公司受让中国证券

投资者保护基金有限责任公司所持安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）57.25% 的股权，成为安信证券的控股股东；2014 年 4 月 30 日，受让浙江金桥创业投资有限公司等 3 家公司合计持有的安信证券 0.75% 的股权，截至 2014 年 4 月底，公司持有安信证券 58.01% 的股权。安信证券拥有证券、直投、期货、基金等多元化经营平台，有利于公司金融板块竞争力的进一步增强。

国际业务

2013 年，公司将国际业务单独列出，包括境外直接投资、国际贸易、国际合作为业务组合。

截至目前，公司已完成的境外直接投资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，正在开展的投资项目为在印尼西巴布亚省分两期建设 2*3200T/D 新型干法水泥生产线（年产水泥 300 万吨）及其配套设施。

国际合作业务包括对外承包工程和政府援助项目，经营主体为中成集团和电子院。2013 年，中成集团组织实施成套设备出口和工程承包项目 8 个，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，合同额总计 56 亿元；电子院在非洲刚果（布）承建了学校、法院、银行办公楼、机场候机楼等七项工程，新签合同额为 2.45 亿元。

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，尤其是棉纱、羊毛、铬矿和部分高端油脂油籽等商品进口额位居国内前列。

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。

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，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，公司副总经理、党组成员，公司总裁、党组书记，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，公司煤炭投资部总经理，国投电力公司总经理，公司副总裁、党组成员，公司总裁、党组成员。

截至 2013 年底，公司职工人数为 86399 人，其中具有研究生及以上学历的人数为 2279 人，占比 2.64%，具有本科学历的人数为 12502 人，占比 14.47%。

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，实行总部—子公司—投资企业三级管理。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，公司根据《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》、《安全生产业绩考核办法》等制度，严格落实安全生产责任制，明确各级主要负责人为安全生产第一责任人，形成了总部、子公司及投资企业各负其责，一级对一级负责的安全生产责任体系。

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

2013 年，公司对业务进行了重新划分，由原“实业、服务业、国有资产经营”三大业务板块调整为“国内实业、金融及服务业、国际业务”，但实际运营业务并未发生变化。

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 2013 年的 974.34 亿元，年复合增长率 12.87%。2013 年，公司收入主要来源于电力、煤炭、国际业务，占比分别为 36.16%、18.15%和 28.44%。2013 年，公司物流板块营业收入为 8.84 亿元，同比下降 81.80%，主要是受行业景气度低迷影响，公司缩减了业务规模。

毛利率方面，煤炭价格持续回落使得公司电力业务燃料成本持续降低，2013 年电力毛利率较 2012 年有所上升，煤炭毛利率有所下降。2013 年，公司物流、交通毛利率均较 2012 年下降，其中物流毛利率为负，主要受航运行业景气度下行影响。

2014 年 1~6 月，公司实现营业总收入 520.04 亿元，同比增长 16.56%，从结构看，金融及服务业对公司收入贡献增加 5.26 个百分点，该板块毛利率为 48.50%，较 2013 年增加 25.11 个百分点，主要是由于该板块新增安信证券所致；国内实业中煤炭业务对收入的贡献为 15.39%，较 2013 年下降 2.76 个百分点，毛利率为 10.84%，较 2013 年下降 9.71 个百分点，主要是煤炭价格下降所致；其他板块对公司的收入贡献及毛利率较上年变化不大。

表 5 公司营业收入及毛利率状况（单位：亿元，%）

分行业		2011 年			2012 年		
		营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
实业板块	电力	326.40	42.68	15.07	285.71	33.12	26.46
	煤炭	164.52	21.51	37.9	164.6	19.08	33.71
	交通	30.70	4.01	54.73	34.15	3.95	52.50
	物流	37.42	4.89	6.50	48.56	5.63	0.95
	化肥	32.17	4.21	71.89	44.68	5.18	66.99
	其他	42.26	5.53	18.31	54.15	6.28	22.46

	小计	633.47	82.83	25.51	631.85	73.24	30.32
	金融服务业	6.57	0.86	82.46	21.73	2.52	83.48
	国有资产经营	183.76	24.03	7.26	220.1	25.51	7.86
	板块间抵消	-59.03	-7.72	--	-11.01	-1.27	--
	合 计	764.77	100.00	23.83	862.67	100.00	26.31
分行业	2013 年			2014 年 1~6 月			
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	
国内实业	电力	352.35	36.16	38.84	176.60	33.96	41.76
	煤炭	176.86	18.15	20.55	80.06	15.39	10.84
	交通	39.11	4.01	49.12	19.74	3.79	49.28
	物流	8.84	0.91	-4.86	2.85	0.55	-5.96
	高科	48.16	4.94	14.37	24.12	4.64	18.85
	化肥	42.77	4.39	60.74	26.87	5.17	61.34
	小计	668.09	68.57	33.66	330.22	63.50	34.22
	金融及服务业	63.44	6.51	23.39	61.21	11.77	48.50
	国际业务	277.15	28.44	5.92	147.86	28.43	5.21
	板块间抵消	-34.34	-3.52	8.31	-19.25	-3.70	55.57
	合 计	974.34	100.00	26.00	520.04	100.00	26.86

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。

截至 2013 年底，公司装机容量达到 2721.20 万千瓦；2013 年，完成发电量 1166.88 亿千瓦时，同比增长 26.61%；实现售电量 1124.11 亿千瓦时，同比增长 27.14%。

表 6 公司主要电力经营指标（单位：万千瓦，亿千瓦时）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
装机容量	1687.05	2116.30	2721.30	2925.15
发电量	907.27	921.66	1166.88	596.89
售电量	868.90	884.17	1124.11	573.58

资料来源：公司提供

从发电结构上看，截至 2014 年 6 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；公司火电控股装机容量为 1433 万千瓦，水电装机容量为 1432 万千瓦，风电装机容量为 49.35 万千瓦，光伏发电装机容量为 10.8 万千瓦。2013 年以来，公司投运的水电项目有官地、锦屏一级、锦屏二级；截至 2014 年 6 月底，水电在建项目有锦屏一级、锦屏二级，拟建项目有桐子林、两河口。随着在建水电项目建设的推进，公司清洁能源规模将持续增长。

火电方面，2013 年以来，公司投运的火电项目有伊犁热电、盘江电厂一期；截至 2014 年 6 月底，火电在建项目有哈密电厂一期、北疆二期、宣城二期、盘江电厂二期，拟建项目有钦州电厂二期、湄洲湾电厂二期。

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。

表 7 公司控股电厂平均设备利用小时数（单位：小时）

类别	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
水电	4662	5075	1942
火电	5057	4821	2269
新能源	1688	1784	960

资料来源：公司提供

2013 年，除火电外，公司控股电厂的平均发电设备利用小时数均较 2012 年有所增长，水电、新能源平均发电设备利用小时分

别为 5075 小时和 1784 小时。火电平均设备利用小时为 4821 小时，同比减少 236 小时。发售电量方面，2011~2013 年，公司发售电量呈逐年增长趋势，年复合增长率分别为 13.41%和 13.74%，2013 年分别为 1166.88 亿千瓦时和 1124.11 亿千瓦时。

截至 2014 年 6 月底，公司控股装机容量 2925.15 万千瓦，较 2013 年底略有增加；设备平均利用小时方面，2014 年 1~6 月，水电设备平均利用小时为 1942 小时，火电为 2269 小时，新能源为 960 小时；发售电量方面，发电量 596.89 亿千瓦时，售电量 573.58 亿千瓦时。截至 2014 年 6 月底，公司主要电力项目分布情况如表 8 所示。

表 8 截至 2014 年 6 月底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	1230	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
火电	北疆	200	天津	64	控股
	靖远二电	132	甘肃	51.22	控股
	张掖	65		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		61	控股
	彭城二期	128	江苏	30	参股
	彭城三期	200		21	参股
	沙洲	126		70	控股
	张家港华兴	78		100	控股
	宣城	60	安徽	51	控股
	淮北二电	64		35	参股
	周口	27	河南	100	控股
	新密	260		100	控股
	盘江	30	贵州	55	控股
	伊犁	66	新疆	100	控股
风电	检材塘	9.45	甘肃	100	控股
	酒泉一风电	9.9		65	控股
	酒泉二风电	20.1		100	控股
	青海风电	4.95		100	控股

	哈密三塘湖风电	4.95		100	控股
光电	敦煌	2.8	甘肃	100	控股
	格尔木	5	青海	100	控股
	石嘴山	3	宁夏	100	控股

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、国投煤炭投资（北京）有限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。

2013 年，公司煤炭板块无新增产能及资源储量。截至 2014 年 6 月底，公司已建成煤炭矿井 16 对，核定生产能力 3753 万吨。

表 9 近年来公司煤炭产销情况（单位：万吨）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
原煤产量	2647.80	3131.14	3327.40	1620.13
商品煤销量	2457.41	2843.56	2973.96	1392.81

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司原煤产量呈逐年增长趋势，年复合增长率 12.10%，2013 年达到 3327.40 万吨；商品煤销量逐年增长，年复合增长率 10.01%，2013 年达到 2973.96 万吨。2014 年 1~6 月，公司控股煤矿企业生产原煤 1620.13 万吨，商品煤销量 1392.81 万吨。

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

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。2013 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 2014 年 6 月底,公司已经投运控股港口吞吐能力达 1.79 亿吨(曹妃甸 10000 万吨、京唐港 4400 万吨、洋浦港 760 万吨、镇江港 2694 万吨),在建规模 0.59 亿吨(孚宝 2400 万吨、钦州港 1500 万吨、湄洲湾 1990 万吨)。

2013 年交通公司全年完成货物吞吐量 2.10 亿吨,同比增长 16.68%。2014 年 1~6 月,控股港口完成吞吐量 10603.37 万吨。

表 10 公司主要港口散货吞吐量(单位:万吨)

	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
吞吐量合计	18008.24	21011.00	10603.37
曹妃甸	5289.27	7726.00	3830.66
京唐港	4545.98	5412.00	2711.33
洋浦港	885.19	823.86	409.38
镇江港	7287.8	7100.19	2711.33

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

未来,随着公司在建项目的陆续建成投运,公司的竞争优势将会进一步显现。

(四) 物流

公司全资子公司国投物流投资有限公司是从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。2013 年,物流板块航运船队共完成 235 个航次,同比增长 33.52%。2013 年,公司物流板块收入同比大幅下降 81.80%,且毛利率为负,主要是受行业景气度低迷影响。

公司积极拓展上游煤源、下游客户,提高煤炭集、配、储、运能力,2013 年,公司物流板块煤炭运销企业销售煤炭 1018.50 万吨,其中公司内部业务占 48.08%,销售给外部单位 528.76 万吨;物流板块海运企业完成货运量 1351.05 万吨,同比增长 41.77%,完成货运周转量 323.42 亿吨海里,同比增长 103.41%。2014 年 1~6 月,物流板块煤炭运销企业完成商品煤

炭销售量 577.03 万吨;海运企业完成货运量 578.09 万吨,完成货运周转量 134.90 亿吨海里。

(五) 高科

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、亚普汽车零部件股份有限公司(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。2013 年,国投高科当年新增 11 个受托管理项目、投资金额 5.3 亿元,其中:设立基金 10 只、投资 5 亿元;直投项目 1 只、投资 0.3 亿元。累计投资项目 82 个,投资金额 36.76 亿元。截至 2013 年底,累计设立基金 61 只,投资金额 30.5 亿元;累计直投项目 21 个,投资金额 6.26 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。2013 年,亚普公司生产油箱 557 万只,同比增长 19.02%,主要因为扬州工厂新增一条 KB260 油箱生产线,重庆、长春、烟台、宁波、佛山工厂各新增一条 KBS241 油箱生产线,俄罗斯公司新增一条油箱生产线。2013 年销售油箱 550 万只,同比增长 20.61%,主要因通用、大众、福特、捷克斯科达等主要客户销量的增长。2014 年 1~6 月,亚普公司生产油箱 297 万只,销售油箱 299 万只,同比增长 17.80%。

国投中鲁从事浓缩果蔬汁、饮料生产和销售,2013 年国投中鲁产量为 13.07 万吨,销量为 13.09 万吨,主要以苹果清汁、梨汁和地瓜汁为主;2014 年 1~6 月,未进行生产,销量为

4.17 万吨。

(六) 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。

随着国投罗钾年产 120 万吨钾肥项目全面达产，2011~2013 年，公司硫酸钾产销规模逐年增长，产销年复合增长率分别为 5.55%和 22.62%，2013 年分别达到 147.06 万吨和 165.38 万吨。近年来硫酸钾的销售价格逐年下降，复合波动率为-4.55%，2013 年为 2608.90 元/吨；2014 年上半年有所回升，为 2718.86 元/吨。

表 11 公司硫酸钾经营指标

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
产量（万吨）	132.00	137.06	147.06	93.67
销量（万吨）	110.00	157.03	165.38	94.87
均价（元/吨）	2863.47	2829.48	2608.90	2718.86

资料来源：公司提供

3. 金融及服务业

公司金融及服务业子公司主要有：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”）、中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）、中国高新投资集团公司（以下简称“高新公司”）、中国电子工程设计院（以下简称“电子院”）、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%）。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。截至 2013 年底，国投信托存续信托项目 550 个，管理规模达 1846.23 亿元。截至 2014 年 6 月底，国投信托管理规模达到 1965.63 亿元。

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 2013 年底，公司成员企业在国投财务公司开户 212 家，资金归集规模达 163 亿元，全年月均资金归集率为 79.15%；日均吸收存款余额 149 亿元；向成员企业发放贷款 1160 笔，发放金额 185 亿元，贷款余额 128 亿元，日均贷款余额为 117 亿元。

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 2014 年 6 月底，国投瑞银的公募基金管理规模 548.72 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。2014 年 6 月底，中谷期货保证金规模达到 31.54 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。2013 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。2014年3月底，中投保担保余额达到1101.18亿元。

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。截至2013年底，高新公司存量项目60个，其中，12个项目已上市，市值合计16.03亿元。2013年高新公司当年完成投资项目8个，投资额3.66亿元；退出项目51个，回收资金6163万元，取得投资收益232万元。

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。2013年，电子院主编、参编的国家标准共77项，获得授权专利63项。2013年成为国家认定企业中心，并被评为“2013年度国家技术创新示范企业”。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。

安信证券在北京、上海、广州、佛山、汕头设有5家分公司，在全国范围内拥有149家证券营业部，全资拥有安信国际金融控股有限公司、安信期货有限公司、安信乾宏投资有限公司；控股安信基金管理有限公司；参股前海股权交易中心有限公司。截至2013年底，安信

证券资产总额386.57亿元；2013年实现营业收入31.41亿元，净利润5.02亿元。

4. 国际业务

国际业务以境外直接投资、国际贸易、国际合作为业务组合。

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8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2×3200T/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150万吨。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”）和电子院为主。2013年中成集团共组织实施成套设备出口和工程承包项目8个，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，合同额总计56亿元；新签合同金额79亿元。2013年，电子院在非洲刚果（布）承建了学校、法院、银行办公楼、机场候机楼等七项工程，新签合同额为2.45亿元。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。2013年，中成集团在建援外项目分布在多哥、塞内加尔等非洲国家，全

部为建筑类项目。

国际贸易方面，该业务主要从事大宗商品国际贸易业务。2000年以来被评为中国进出口500强企业、中国服务业500强企业和国家A类进出口企业。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，2013年进出口额20.58亿美元。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。

5. 经营效率

从经营效率指标来看，公司销售债权周转次数逐年下降，2013年分别为8.32次；存货周转次数和总资产周转次数小幅波动，2013年分别为6.01次和0.30次。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、煤炭板块。电力板块包括锦屏一级电站等6个项目，总预算818.54亿元，2014~2016年计划投资规模为120.18亿元、139.62亿元和24.20亿元；煤炭板块包括板集煤矿和杨村煤矿两个项目，总预算为908.61亿元，2014~2016年计划投资规模分别为11.57亿元、23.57亿元和19.39亿元。总体看，公司未来投资规模较大，但未来三年各年度投资规模较为分散。

表12 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（%）	2014年投资	2015年投资	2016年投资	资金来源
电力	锦屏一级电站	2454283	141.24	244800	383000		借款及自有资金
	锦屏二级电站	2976782	107.07	355100	585000		借款及自有资金
	桐子林电站	625710	55.57	99000	85000	37000	借款及自有资金
	盘江电厂二期	257994	54.53	29800	21800		借款及自有资金
	国投哈密电厂一期	522600	48.94	240900	25900		借款及自有资金
	北疆电厂二期	1120000	1.98	100000	263000	205000	借款及自有资金
	宣城电厂二期	228000	27.76	132200	32500		借款及自有资金
煤炭	板集煤矿项目	249496	141.32	47900	150000	100000	借款及自有资金
	杨村煤矿项目	651187	23.76	67800	85700	93900	借款及自有资金
合 计		9086052	-	1317500	1631900	435900	-

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2011年财务报告经大信会计师事务所有限公司审计，2012~2013年财务报告均经立信会计师事务所（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，2012 年，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。2013 年，公司不再纳入合并范围子公司 8 家，新纳入合并范围子公司 17 家。公司增减合并范围子公司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 2011~2013 年财务数据为主，2014 年半年度财务数据为补充。2014 年上半年，公司将安信证券纳入合并范围，对公司财务报表影响较大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 3481.20 亿元，所有者权益 1005.06 亿元（含少数股东权益 449.76 亿元）；2013 年公司实现营业收入 986.48 亿元，利润总额 115.18 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 4060.29 亿元，所有者权益 1096.31 亿元（含少数股东权益 507.41 亿元）；2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 520.04 亿元，利润总额 60.69 亿元。

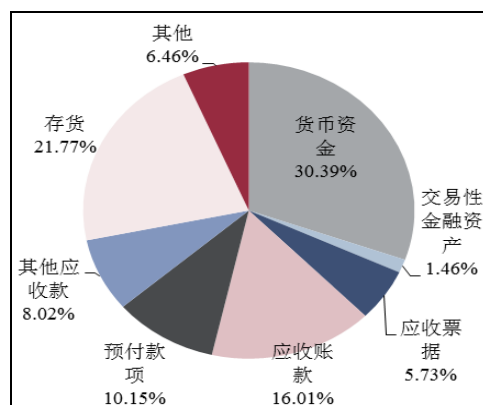
2. 资产质量

2011~2013 年，受益于经营规模的不断扩大，公司资产总额逐年增长，年均增幅 12.18%。截至 2013 年底，公司合并资产总额 3481.20 亿元，其中流动资产占 16.42%，非流动资产占 83.58%，非流动资产占比进一步提高，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

近三年，公司流动资产年复合增长 5.52%，增长主要来自于应收票据、应收账款、存货增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 571.70 亿元，流动资产以货币资金（占 30.39%）、应收账款（占 16.01%）、存货（占 21.77%）和其他应收款（占 8.02%）为主。

图9 2013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

2011~2013 年，公司货币资金规模波动下降，年复合波动率-0.98%，截至 2013 年底，公司货币资金为 173.76 亿元，主要由银行存款（占 94.43%）和其他货币资金（占 5.46%）构成，其他货币资金中有 27.51 亿元为受限资金。

2011~2013 年，公司应收账款规模快速增长，年复合增长率 30.46%，大幅高于营业收入的增幅。2013 年底应收账款账面余额 101.00 亿元，其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 64.56%，组合计提坏账准备的应收账款占 33.60%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占 1.84%，共计提坏账准备 9.48 亿元，计提比例 9.38%，应收账款净额 91.52 亿元。按组合计提（即账龄分析法计提）坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 88.62%，1~2 年的占 6.02%，2~3 年的占 0.93%，3 年以上的占 4.43%。总体看公司应收账款账龄结构合理，坏账计提比例尚可。

2011~2013 年，公司其他应收款规模波动下降，年复合波动率-6.67%。2013 年底其他应收款账面余额 56.87 亿元，按单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 46.15%，按组织计提坏账准备的其他应收款占 49.66%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占 4.19%，公司共计提坏账准备 11.01 亿元，计提比例 19.37%，其他应收款账面净值 45.86 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 11.84 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 65.19%，账龄在 1~2 年的占 3.25%，账龄为 2~3

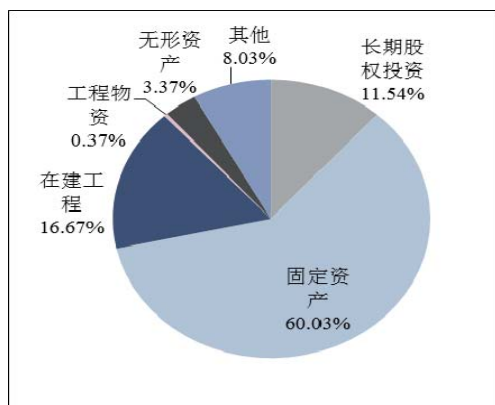
年的占 3.66%，账龄在 3 年以上的占 27.90%。
公司其他应收款账龄偏长。

2011~2013 年，公司存货逐年增长，年复合增长率 8.48%。2013 年底存货账面余额为 125.86 亿元，从构成看，原材料占 20.14%、自制半成品及在产品占 17.16%、库存商品（产成品）占 55.34%；计提跌价准备 1.40 亿元，账面价值 124.46 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

2011~2013 年，公司非流动资产年均增长 13.64%。截至 2013 年底，公司非流动资产规模 2909.50 亿元，以固定资产（占 60.03%）、在建工程（占 16.67%）和长期股权投资（占 11.54%）为主。

图10 2013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

2011~2013 年，公司固定资产账面价值快速增长，年复合增长率 38.71%，2013 年底为 1746.48 亿元，同比增长 53.04%，增幅较大主要是由于 2013 年在建工程转入固定资产 640.79 亿元，主要是锦屏二级水电站、杨村煤矿等项目部分转固。2013 年底，公司固定资产账面原值 2345.38 亿元，累计折旧 589.61 亿元，账面净值 1755.77 亿元，计提减值准备 9.29 亿元，账面价值 1746.48 亿元。从构成来看，以房屋及建筑物（占 62.66%）和机器设备（占 34.21%）为主。固定资产成新率 72.47%。

2011~2013 年，公司在建工程波动下降，年复合波动率-23.90%，2013 年底为 484.93 亿

元，同比下降 44.36%，主要是由于 2013 年转入固定资产 640.79 亿元。2013 年底公司在建工程主要为锦屏二级水电站、两河口水电站、卡杨公路、板集煤矿、桐子林水电站等项目。

2011~2013 年，公司长期股权投资波动增长，年复合增长率 25.80%，2013 年底为 335.74 亿元，同比增长 76.68%，主要来自于对子公司、对联营企业投资的增加；从构成看，对其他企业投资占 33.85%，对联营企业投资占 33.18%，对合营企业投资占 5.39%，对子公司投资占 27.58%。公司所投资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 34.20 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（代表企业为安信证券，持股 57.25%，期末余额 94.54 亿元）。2013 年，公司对长期股权投资计提减值准备 10.72 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 2014 年 6 月底，公司合并资产规模 4060.29 亿元，较 2013 年底增长 16.63%；其中，流动资产占 25.83%，非流动资产占 74.17%。流动资产占比较 2013 年底增加 9.41 个百分点。2014 年上半年，公司将安信证券纳入合并范围（从长期股权投资科目转出），公司合并报表会计科目变化较大，主要体现在货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、结算备付金、其他流动资产、无形资产等科目。

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，存货存在一定的跌价风险；非流动资产以固定资产、在建工程和长期股权投资为主，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

2011~2013 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 8.35%。2013 年底，公司所有者权益合计 1005.06 亿元，其中，少数股东权益占 45.02%、实收资本占 21.44%、资本公积占 12.79%、盈余公积占 1.27%、未分配利润占 19.48%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年底，公司实收资本 214.14 亿元，同比增长 9.98%，主要是由于 2013 年国有资本金转增实收资本；盈余公积 12.66 亿元，同比增长 31.22%，主要是公司按税后利润的 10%计提法定盈余公积；一般风险准备 2.74 亿元，同比增长 56.79%，主要是金融类子公司按证监会和财政部的相关规定计提的风险准备金。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 1096.31 亿元，较 2013 年底增长 9.08%，主要来自于未分配利润、一般风险准备、少数股东权益、资本公积的增加，构成较 2013 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，且结构稳定性一般。

负债

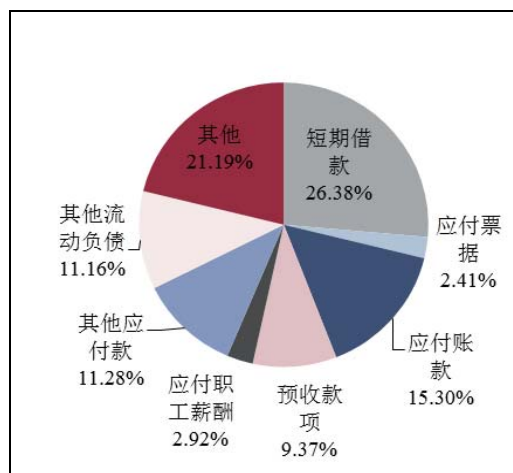
近三年，公司负债年复合增长 13.85%。截至 2013 年底，公司负债合计 2476.14 亿元，其中流动负债占 35.95%，非流动负债占 64.05%。流动负债比重有所提高，但仍以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年复合增长率 21.76%，2013 年底流动负债合计 890.23 亿元，主要由短期借款（占 26.38%）、应付账款（占 15.30%）、其他应付款（占 11.28%）、一年内到期的非流动负债（占 19.19%）构成。

2011~2013 年，公司短期借款规模波动增长，年复合增长率 27.97%。截至 2013 年底，公司短期借款 234.84 亿元，其中，信用借款 202.13 亿元，保证借款 24.07 亿元，抵押借款

2.20 亿元，质押借款 6.44 亿元。

图 11 2013 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

2011~2013 年，公司应付账款规模快速增长，年复合增长 17.49%，2013 年底为 136.17 亿元，主要为固定资产暂估款、应付中煤第三建设（集团）有限公司淮南工程处的货款、应付东方电气集团东方汽轮机有限公司的工程款及质保金等。

2011~2013 年，公司其他应付款逐年增长，年复合增长率 14.29%，2013 年底为 100.38 亿元，主要为应付质保金、土地拆迁款、股东借款、设备保证金等。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债规模快速增长，年复合增长率 28.27%，2013 年底为 170.80 亿元，主要为一年内到期的长期借款、长期应付款以及其他长期负债等。

2011~2013 年，公司其他流动负债规模快速增长，年复合增长 259.81%，2013 年底为 86.82 亿元，主要为短期融资券、应付货币保证金、担保责任准备金等。短期融资券为有息短期债务，本报告将其调整至短期债务。

2011~2013 年，公司非流动负债规模逐年增长，年复合增长率 10.04%，2013 年底为 1585.91 亿元，以长期借款（占 84.20%）和应付债券（占 11.07%）为主。

2011~2013 年，公司长期借款逐年增长，年复合增长率 13.70%，2013 年底为 1335.40 亿

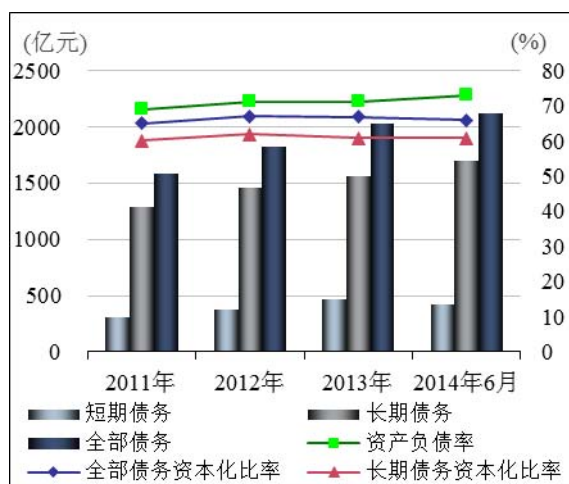
元,其中,质押借款占 13.09%,抵押借款 4.99%,保证借款 6.52%,信用借款占 75.39%。

2011~2013 年,公司应付债券波动下降,年复合波动率-8.85%。2013 年底公司应付债券规模 175.56 亿元,主要是仍在存续期的国投转债、07 国投债、08 国投债、2010 国投债(两期)、2011 国投长期债券、2012 年中期票据(两期)、中成可转债。

2011~2013 年,公司长期应付款逐年增长,年复合增长 14.19%,2012 年底,公司长期应付款为 60.04 亿元,主要是应付融资租赁款(已计入长期债务)、采矿权价款等。

2011~2013 年,公司全部债务规模快速增长,年复合增长 13.08%,截至 2013 年底,公司全部债务 2027.16 亿元,其中短期债务占 22.99%,长期债务占比 77.01%,短期债务比重同比有所提高。2011~2013 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 70.72%、66.52%、60.97%,2013 年底分别为 71.13%、66.85%和 60.83%,公司整体负债水平较高,债务负担较重。

图12 2011~2014年6月公司债务情况



资料来源:根据公司财务报表整理

截至 2014 年 6 月底,公司负债总额为 2963.98 亿元,较 2013 年底增长 19.70%;从构成来看,公司流动负债占比 39.85%,非流动负债占比 60.15%,非流动负债占比较 2013 年底

下降 3.90 个百分点。有息债务为 2115.87 亿元,短期债务占比 19.83%,长期债务占比 80.17%;截至 2014 年 6 月底,公司资产负债率有所上升,为 73.00%,全部债务资本化比率、长期债务资本化比率有所下降,分别为 65.87%和 60.74%。

总体看,公司所有者权益稳定性一般;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

2011~2013 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 12.91%;同期,营业成本的年均增幅 11.25%,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降低,加之水电站来水情况好转和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,2013 年公司营业利润率为 25.58%,同比增加 0.39 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 19.09%,高于营业总收入的增长速度。2013 年期间费用合计 166.53 亿元,占全年营业总收入的比重为 16.88%。近三年,销售费用复合增长率为 37.67%,增长较快,主要是由于(1)国投罗钾及国投贸易业务增速较快,运输费、仓储保管费、装卸费增幅较大;(2)金融板块在集团内的比重不断扩大,销售人员薪酬增长较快;财务费用复合增长率为 28.05%,增长较快主要是由于债务规模增加和融资成本上升。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。

2011~2013 年,公司资产减值损失规模波动增长,年复合波动率 55.32%。2013 年,公司资产减值损失为 11.70 亿元,较 2012 年大幅增长,主要是由于坏账损失、长期股权投资减值损失、固定资产减值损失、在建工程减值损失、无形资产减值损失和商誉减值损失均较上年明显增加。从构成看,固定资产减值损失占

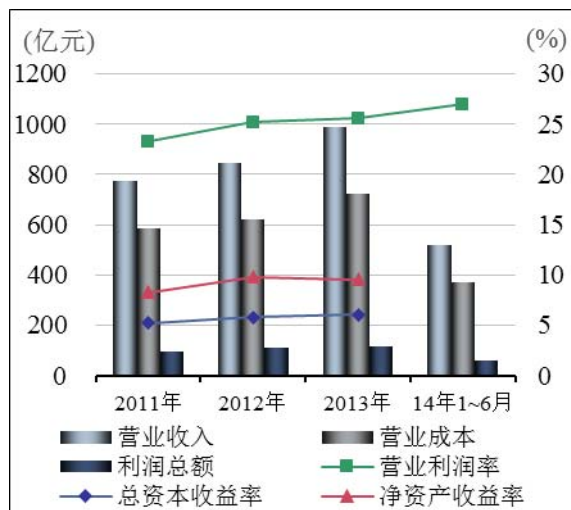
47.28%、长期股权投资减值损失占 15.82%、在建工程减值损失占 11.85%，商誉减值损失占 14.53%。

2011~2013 年，公司投资收益波动增长，年复合增长率 4.33%，2013 年底为 32.94 亿元，较 2012 年下降 9.84%，从构成看，主要为权益法核算的长期股权投资收益（占 49.65%）、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益（占 22.75%）、处置可供出售金融资产取得的投资收益（占 16.43%）等。

受期间费用、资产减值损失快速上升影响，公司利润总额增速低于营业总收入增速。2011~2013 年，公司利润总额年复合增长 10.24%，2013 年底为 115.18 亿元，同比增长 2.74%，受益于所得税费用的下降，2013 年公司净利润 95.98 亿元，同比增长 9.02%。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司总资产收益率逐年增长，2013 年为 6.04%；同期，公司净资产收益率波动增长，2013 年为 9.55%。

图13 2011~2014年6月公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2014 年 1~6 月，公司营业总收入规模 520.04 亿元，同比增长 16.56%，营业利润率 26.93%，较 2013 年增加 1.35 个百分点，实现利润总额 60.69 亿元，同比增长 13.38%，净利润 47.64 亿元，同比增长 12.42%。

总体看，近年来公司营业总收入和利润总

额呈稳步上升趋势，营业利润率小幅增长，盈利能力强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年，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 13.69%，与营业总收入增幅相当，2013 年现金收入比为 109.61%，较 2012 年的 106.55% 进一步上升，收入实现质量较好；公司经营性净现金流逐年增长，2013 年公司经营现金净流入 212.65 亿元，公司经营活动获现能力较强。

投资活动方面，2011~2013 年，公司投资活动现金流入规模快速增长，年复合增长率 58.95%，主要来自于收回投资收到的现金；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 69.48%，2013 年为 717.87 亿元，同比增长 105.37%，主要是由于（1）公司收购安信证券现金支出约 95 亿元；（2）中投保公司开展国债逆回购业务支出近 200 亿元。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，2013 年投资活动现金流量净额为 -354.94 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 19.05%，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 31.35%，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逐年下降，年复合波动率 -16.78%；2013 年公司筹资活动现金净流入为 127.49 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流入 633.42 亿元，经营活动现金流量净额 98.45 亿元，投资活动现金流量净额 46.09 亿元，筹资活动现金流量净额 58.44 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，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均呈现逐年下降的态势，2013 年底两项指标分别为 64.22%和 50.24%。近三年，公司经营性净现金流呈逐年增长态势，带动经营现金流动负债比的逐年增长，三年平均值为 22.70%，2013 年为 23.89%，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 2014 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别升至 88.78%和 78.80%。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 年均增长 15.15%，2013 年 EBITDA 为 292.98 亿元；近三年，公司 EBITDA 利息倍数较为稳定，三年平均及 2013 年的值为 2.57 倍；公司全部债务/EBITDA 较为稳定，三年均值为 7.00 倍，2013 年为 6.92 倍，总体看，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力一般。

截至 2013 年底，公司对外担保金额 36.28 亿元（不含子公司中投保），占净资产的比率为 3.61%。

表 13 截至 2013 年底前五大担保对象（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	40000.00
新密市超化煤矿有限公司	连带责任保证	无反担保	37000.00
北京国利能源投资有限公司	连带责任保证	无反担保	25000.00
连云港三吉利化学工业有限公司	连带责任保证	无反担保	5000.00
合计			357000.00

资料来源：公司 2013 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，2013 年底，中投保净资产 57.27 亿元，对外担保金额为 973.04 亿元。

截至 2013 年底，公司已获得授信额度 4622.00 亿元，未使用额度 2683.00 亿元，且旗下拥有多家上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，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 2014 年 6 月底，公司全部债务为 2115.87 亿元。公司本期中期票据发行额度为 40 亿元，占 2014 年 6 月底全部债务的 1.89%，对公司现有债务影响较小。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.00%和 65.87%；考虑到公司已于 2014 年 8 月发行“14 国开投 MTN002”（40 亿元，5 年），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 73.52%和 66.70%，债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据的偿债能力

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量流入量为本期中期票据发行额度的 22.01 倍、24.20 倍和 28.67 倍；经营活动现金流净额为本期中期票据的 2.88 倍、4.22 倍和 5.32 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很高。2011~2013 年，公司 EBITDA/本期中期票据额度分别为 5.52 倍、6.52 倍和 7.32 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

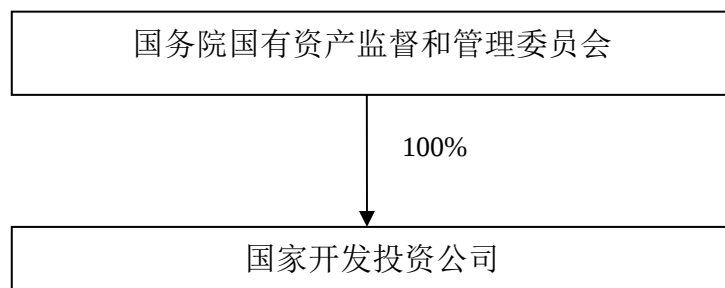
总体看，公司对本期中期票据具备很强的保障能力。

十、结论

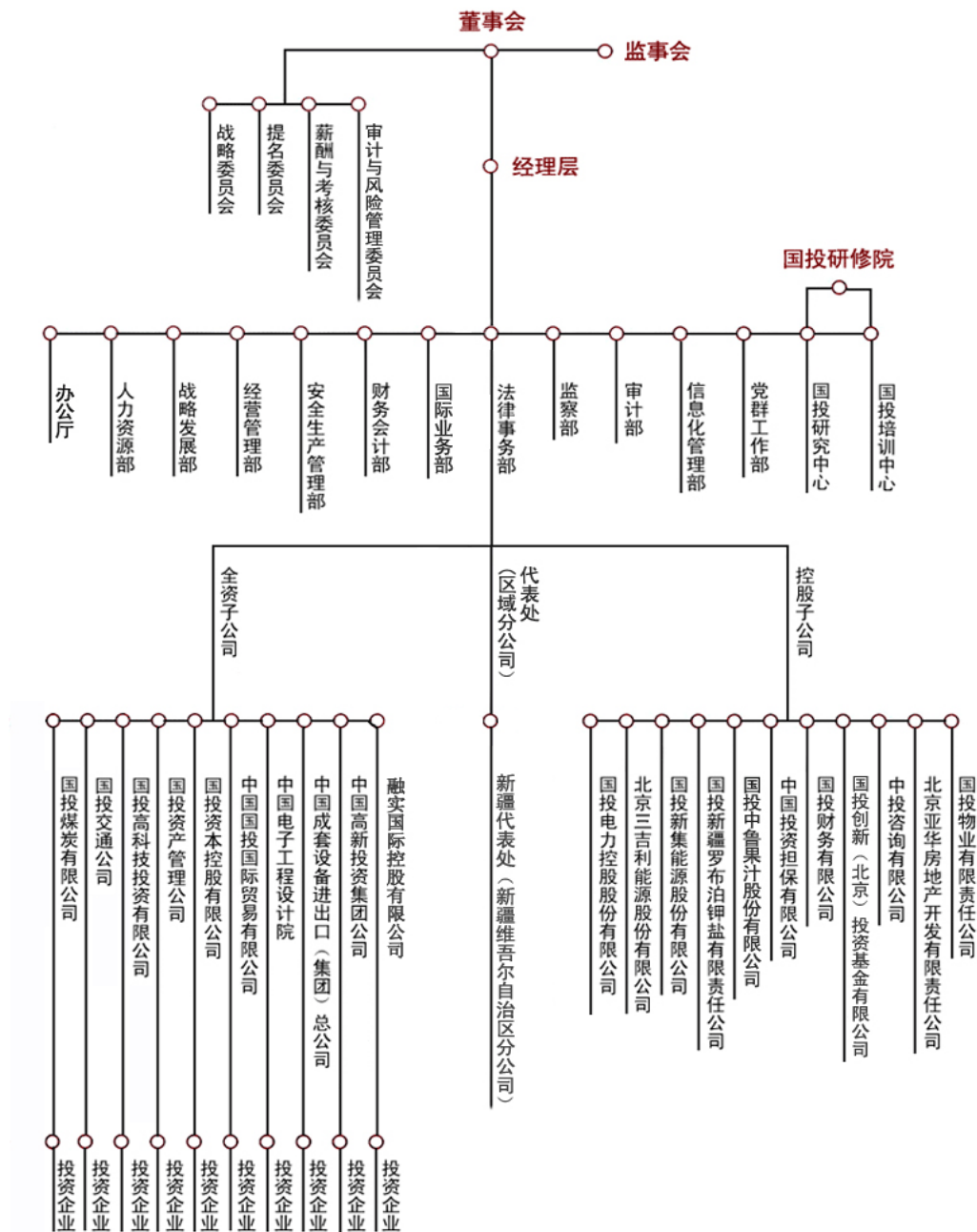
作为大型国有投资控股公司之一，公司承担国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资重任和国有资产结构调整职能，得到国家的大力支持。公司电力、煤炭、化肥、港口等主要实业板块规模优势明显，市场地位高，竞争实力强，未来随着在建项目投入运营，业务规模将进一步扩大。随着投资布局逐步完善，公司产业链协同一体化逐步完整，实业产业与金融服务业相互支撑，业务协同效应逐步发挥。公司电力、煤炭等板块投资项目较多，未来面临一定的资本支出压力。近年，公司电力装机规模快速增长，电源结构进一步优化，未来随着在建拟建大型水电和火电项目建成，电力装机规模将进一步扩大；公司煤炭项目建设规模较大，未来煤炭产能、产量将继续保持增长。

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 截至 2013 年底公司全资及控股二级子公司

(单位: 万元, %)

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例
1	国投电力控股股份有限公司	电力生产销售	678602.33	51.26
2	北京三吉利能源股份有限公司	电力生产的投资建设	96000.00	36.88
3	国投煤炭有限公司	煤炭工业的投资与开发	209617.00	100.00
4	国投新集能源股份有限公司	煤炭开采	259054.18	42.36
5	国投交通公司	路桥港口的投资与开发	180000.00	100.00
6	国投物流投资有限公司	物流行业投资开发	79858.00	100.00
7	中国投融资担保有限公司	担保及担保的评审、咨询服务等	450000.00	47.20
8	国投高科技投资有限公司	医疗、电子、汽车零部件等高新技术企业投资	64000.00	100.00
9	国投中鲁果汁股份有限公司	浓缩果蔬汁的生产销售	26221.00	44.37
10	国投资产管理公司	资产管理、资产重组等	65000	100
11	国投资本控股有限公司	投资及资产管理	250000	100
12	国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司	硫酸钾生产销售	54000	63
13	国投物业有限公司	物业管理	10000	100
14	北京亚华房地产开发有限公司	房地产开发、租赁等	140000	100
15	中投咨询有限公司	投资、企业管理咨询等	1000	55
16	中国国投国际贸易有限公司	针纺制品及原辅材料生产、销售	120000	100
17	中国成套设备进出口(集团)总公司	自营或代理成套设备、机电产品和技术进出口贸易等	101400	100
18	中国电子工程设计院	电子、通信工程、其他工业及民用工程的设计、规划、咨询、评估、监理等	40000	100
19	国投创新(北京)投资基金有限公司	非证券业务的投资以及代理其他投资型企业或个人的投资	79418.23	37.22
20	国投财务有限公司	集团内成员企业存款、发放贷款等	200000	100
21	中国高新投资集团公司	投资与资产管理行业	249529.92	100
22	融实国际控股有限公司	投资控股	10175.01	100
23	国投哈密发电有限公司	发电	70610	100
24	国投(福建)湄洲湾发电有限公司	火电	2000	100
25	国投煤炭投资(北京)有限公司	煤炭工业投资与开发	30000	100
26	国投曲靖煤炭开发有限公司	煤炭工业的投资与开发	52500	100
27	国投交通控股有限公司	路桥港口的投资与开发	200000	100
28	国投创益产业基金管理有限公司	基金管理	3000	100

附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	195.76	236.67	214.87	483.47
资产总额(亿元)	2766.40	3115.20	3481.20	4060.29
所有者权益(亿元)	856.13	898.85	1005.06	1096.31
短期债务(亿元)	301.34	369.48	466.13	419.73
长期债务(亿元)	1284.03	1457.73	1561.04	1696.15
全部债务(亿元)	1585.37	1827.21	2027.16	2115.87
营业总收入(亿元)	773.81	846.53	986.48	520.04
利润总额(亿元)	94.77	112.11	115.18	60.69
EBITDA(亿元)	220.97	260.95	292.98	--
经营性净现金流(亿元)	115.05	168.63	212.65	98.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.83	9.24	8.32	--
存货周转次数(次)	6.50	5.61	6.01	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.29	0.30	--
现金收入比(%)	108.11	106.55	109.61	109.49
营业利润率(%)	23.28	25.19	25.58	26.93
总资本收益率(%)	5.21	5.81	6.04	--
净资产收益率(%)	8.28	9.79	9.55	--
长期债务资本化比率(%)	60.00	61.86	60.83	60.74
全部债务资本化比率(%)	64.93	67.03	66.85	65.87
资产负债率(%)	69.05	71.15	71.13	73.00
流动比率(%)	85.51	78.00	64.22	88.78
速动比率(%)	67.90	62.16	50.24	78.80
经营现金流动负债比(%)	19.16	23.09	23.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	2.52	2.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	7.00	6.92	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.01	24.20	28.67	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.88	4.22	5.32	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.52	6.52	7.32	--

注：2014 年半年度财务数据未经审计

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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
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%
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

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

附件 5 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 年度第三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。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月十六日

