

# 信用评级公告

联合〔2021〕5099号

联合资信评估股份有限公司通过对国家开发投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“14国开投MTN003”“15国开投MTN001”“16国投01”“16国开投MTN001”“17国开投MTN001”“17国投01”“18国投01”“18国投02”“18国开投MTN001A”“18国开投MTN001B”“19国开投MTN001A”“19国开投MTN001B”“19国投01”“19国投02”“19国开投MTN002A”“19国开投MTN002B”“19国投03”“19国投04”“19国开投MTN003A”“19国开投MTN003B”“20国投Y1”“20国投G1”“20国投G2”“20国投Y2”“21国投01”“21国投02”“21国投03”和“21国投04”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司



评级总监:

二〇二一年六月二十八日

# 国家开发投资集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家开发投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国投 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国投 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国投 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国投 G2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国投 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国投 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国开投 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国开投 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国投 04	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国投 03	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国开投 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国开投 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国开投 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 国开投 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
18 国开投 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
18 国开投 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 国投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 国投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 国投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 国开投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 国开投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 国投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
15 国开投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
14 国开投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2021 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信评估股份有限公司官网公开披露

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为中央直属大型国有投资控股公司，在国家重点投资项目建设、国有资产经营等方面承担一定国有资产结构调整职能，公司资本实力雄厚，得到国家大力支持。公司业务涉及基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业等多个战略业务单元，业务结构多元，整体资产规模大。跟踪期内，公司营业总收入与利润总额均同比增长，仍具备极强的盈利能力与偿债能力。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重，资本支出压力较大以及中国国内经济形势及国际政治环境变动等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

2020 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值的保障能力强；EBITDA 对公司未来待偿债券本金的保障能力较强。公司现金类资产对 2021 年度剩余到期债券本金的保障能力极强。

公司基础产业规模优势明显，未来伴随在建及拟建电力项目建设完成，公司电力装机规模将进一步扩大；同时，资本市场的持续建设将为公司金融业务及前瞻性战略性板块的发展创造良好条件。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 国开投 MTN003”“15 国开投 MTN001”“16 国投 01”“16 国开投 MTN001”“17 国开投 MTN001”“17 国投 01”“18 国投 01”“18 国投 02”“18 国开投 MTN001A”“18 国开投 MTN001B”“19 国开投 MTN001A”“19 国开投 MTN001B”“19 国投 01”“19 国投 02”“19 国开投 MTN002A”“19 国开投 MTN002B”“19 国投 03”“19 国投 04”“19 国开投 MTN003A”“19 国开投 MTN003B”“20 国投 Y1”“20 国投 G1”“20 国投 G2”“20 国投 Y2”“21 国投 01”“21 国投 02”“21 国投 03”和“21 国投 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 国投 03	12.00	12.00	2024-06-10
21 国投 04	18.00	18.00	2026-06-10
21 国投 02	10.00	10.00	2031-04-12
21 国投 01	20.00	20.00	2024-04-12
20 国投 Y2	10.00	10.00	2022-12-03
20 国投 G1	10.00	10.00	2023-03-10
20 国投 G2	20.00	20.00	2030-03-10
20 国投 Y1	5.00	5.00	2023-02-20
19 国开投 MTN003A	20.00	20.00	2022-11-27
19 国开投 MTN003B	10.00	10.00	2024-11-27
19 国投 04	20.00	20.00	2029-11-13
19 国投 03	10.00	10.00	2024-11-13
19 国开投 MTN002A	20.00	20.00	2022-08-21
19 国开投 MTN002B	10.00	10.00	2024-08-21
19 国投 02	20.00	20.00	2029-07-25
19 国投 01	20.00	20.00	2022-05-20
19 国开投 MTN001B	10.00	10.00	2024-03-15
19 国开投 MTN001A	20.00	20.00	2022-03-15
18 国开投 MTN001A	15.00	15.00	2021-08-23
18 国开投 MTN001B	15.00	15.00	2023-08-23
18 国投 02	20.00	1.00	2023-05-16
18 国投 01	30.00	0.10	2023-03-23
17 国投 01	20.00	0.01	2022-08-22
17 国开投 MTN001	20.00	20.00	2022-07-21
16 国开投 MTN001	30.00	30.00	2026-07-11
16 国投 01	30.00	30.00	2023-06-03
15 国开投 MTN001	25.00	25.00	2025-05-26
14 国开投 MTN003	40.00	40.00	2024-11-05

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 20 国投 Y1 与 20 国投 Y2 为可续期公司债券，到期兑付日分别对应其首个行权日

### 优势

1. **公司系中国核心央企集团，国家支持力度很强。**公司是国务院国有资产监督管理委员会下属中央企业中的大型国有投资控股公司，承担部分国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资重任和国有资产结构调整职能，政府对公司重视程度高，支持力度很强。
2. **公司整体业务规模很大且结构多元，综合实力极强。**公司业务多元化发展，基础产业板块规模优势明显，市场地位高，竞争实力很强。未来伴随在建项目投入运营，业务规模将进一步扩大。
3. **跟踪期内，公司整体经营业绩持续提升，盈利能力极强。**2020 年，公司营业总收入与利润总额分别为 1530.79 亿元和 220.98 亿元，同比均有提升。
4. **2020 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值的保障能力强；EBITDA 对公司未来待偿债券本金的保障能力较强。**公司现金类资产对 2021 年度剩余到期债券本金的保障能力极强。2020 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为未来待偿债券本金峰值（2022 年到期债务余额 145.01 亿元）的 13.75 倍和 1.54 倍；EBITDA 为公司未来待偿债券本金的 0.81 倍。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 2021 年度剩余到期债券金额的 108.93 倍。

### 关注

1. **中国国内及国际经营环境与贸易结构压力所造成的不利影响。**2020 年以来新冠肺炎疫情致国内及国际经济形势下行压力增大，需关注国内经济形势及国际政治环境变动等因素对公司经营带来的不利影响。
2. **公司债务负担较重，未来仍有资本支出压力。**截至 2020 年底，伴随对外融资规模扩大，公司全部债务规模较年初增长 5.04% 至 3509.37 亿元；同期，公司在建工程尚需投资额较大，仍存在一定资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果:

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

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

分析师: 李晨

余瑞娟

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	1055.01	1201.03	1261.60	1633.91
资产总额 (亿元)	5792.96	6322.12	6822.70	7130.48
所有者权益 (亿元)	1818.86	1953.86	2180.78	2239.84
短期债务 (亿元)	953.62	942.78	1162.15	1434.63
长期债务 (亿元)	2179.78	2398.27	2347.22	2266.00
全部债务 (亿元)	3133.41	3341.05	3509.37	3700.63
营业总收入 (亿元)	1213.80	1419.46	1530.79	397.73
利润总额 (亿元)	193.42	200.82	220.98	74.96
EBITDA (亿元)	390.88	418.74	438.62	--
经营性净现金流 (亿元)	48.22	127.65	223.98	178.61
营业利润率 (%)	24.16	23.33	23.68	21.28
净资产收益率 (%)	8.95	8.24	8.11	--
资产负债率 (%)	68.60	69.09	68.04	68.59
全部债务资本化比率 (%)	63.27	63.10	61.67	62.30
流动比率 (%)	111.07	126.42	120.50	120.92
经营现金流动负债比 (%)	2.72	6.57	10.00	--
现金短期债务比 (倍)	1.11	1.27	1.09	1.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.71	3.66	4.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.02	7.98	8.00	--
公司本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	1223.20	1411.38	1457.25	1470.85
所有者权益 (亿元)	589.45	625.95	687.81	707.46
全部债务 (亿元)	615.05	744.15	740.31	744.82
营业收入 (亿元)	3.61	4.61	4.23	0.80
利润总额 (亿元)	23.78	36.12	52.47	20.72
资产负债率 (%)	51.81	55.65	52.80	51.90
全部债务资本化比率 (%)	51.06	54.31	51.84	51.29
流动比率 (%)	127.10	56.75	27.58	33.83
经营现金流动负债比 (%)	-10.53	-5.18	-3.85	--

注: 公司 2021 年一季度财务报表未经审计; 公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算; 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 国投 03	AAA	AAA	稳定	2021-05-31	李晨 余瑞娟	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	<a href="#">阅读全文</a>
21 国投 04	AAA	AAA	稳定	2021-05-31	李晨 余瑞娟	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	<a href="#">阅读全文</a>
21 国投 02	AAA	AAA	稳定	2021-03-03	李晨 余瑞娟	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	<a href="#">阅读全文</a>
21 国投 01	AAA	AAA	稳定	2021-03-03	李晨 余瑞娟	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	<a href="#">阅读全文</a>
19 国开投 MTN003B、 19 国开投 MTN003A、 19 国开投 MTN002B、 19 国开投 MTN002A、 19 国开投 MTN001B、 19 国开投 MTN001A、 18 国开投 MTN001B、 18 国开投 MTN001A、 17 国开投 MTN001、 16 国开投 MTN001、 15 国开投 MTN001、 14 国开投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020-06-28	李晨 黄露	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	<a href="#">阅读全文</a>
20 国投 Y1	AAA	AAA	稳定	2020-06-19	张晨露 张祎	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	<a href="#">阅读全文</a>
16 国投 01、 17 国投 01、 18 国投 01、 18 国投 02、 19 国投 01、 19 国投 02、 19 国投 03、 19 国投 04、 20 国投 G1、 20 国投 G2	AAA	AAA	稳定	2020-06-19	张晨露 张祎	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	<a href="#">阅读全文</a>
20 国投 Y2	AAA	AAA	稳定	2020-10-14	张晨露 张祎	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	<a href="#">阅读全文</a>
20 国投 G1	AAA	AAA	稳定	2020-03-03	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	<a href="#">阅读全文</a>
20 国投 G2	AAA	AAA	稳定	2020-03-03	张祎	原联合信用评级有限公司	<a href="#">阅读全文</a>

					张晨露	司工商企业信用评级方法总论	全文
20 国投 Y1	AAA	AAA	稳定	2020-02-27	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文 全文
19 国开投 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2019-11-18	黄露 李晨	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文 全文
19 国开投 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2019-11-18	黄露 李晨	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文 全文
19 国投 04	AAA	AAA	稳定	2019-10-31	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文 全文
19 国投 03	AAA	AAA	稳定	2019-10-31	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文 全文
19 国开投 MTN002A	AAA	AAA	稳定	2019-07-31	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
19 国开投 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2019-07-31	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
19 国投 02	AAA	AAA	稳定	2019-07-16	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文 全文
19 国投 01	AAA	AAA	稳定	2019-05-08	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文 全文
19 国开投 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019-03-06	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
19 国开投 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2019-03-06	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
18 国开投 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2018-08-10	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
18 国开投 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2018-08-10	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
18 国投 02	AAA	AAA	稳定	2018-05-08	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (主体)	阅读全文 全文
18 国投 01	AAA	AAA	稳定	2018-03-14	张祎 张晨露	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (主体)	阅读全文 全文
17 国投 01	AAA	AAA	稳定	2017-08-04	周旭 张祎	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (主体)	阅读全文 全文
17 国开投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017-07-10	黄露 李晨	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
16 国开投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016-06-17	黄露 贺苏凝 郭昊	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
16 国投 01	AAA	AAA	稳定	2016-05-17	周旭 张祎	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (主体)	阅读全文 全文
15 国开投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015-05-13	史延 姜帆	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	阅读全文 全文
14 国开投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2014-08-26	于浩洋 史延	联合资信主体评级方法总论 (2013 年)	阅读全文 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

分析师:

联合资信评估股份有限公司

# 国家开发投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

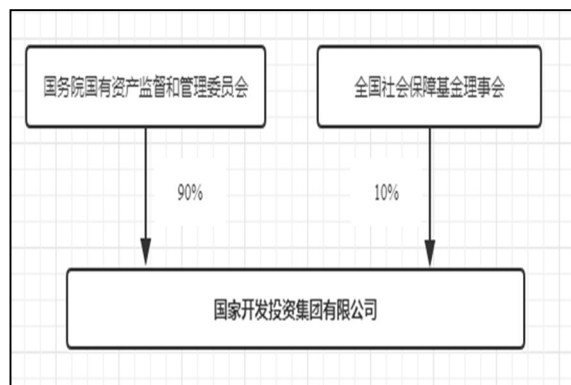
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

根据国务院国函〔1994〕84号文批准，公司（原名“国家开发投资公司”）于1995年5月正式成立，初始注册资本为58亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司出资人。自成立之日起至2010年，历经数次增资，公司注册资本由58.00亿元增至2010年末的194.71亿元。2017年11月，经国务院国资委出具国资改革〔2017〕1174号文批准，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，国务院国资委以截至2016年底公司经审计的净资产出资，将公司注册资本增至338.00亿元。

2019年8月，财政部、人力资源社会保障部、国资委联合发布《财政部 人力资源社会保障部 国资委关于划转中国石油天然气集团有限公司等35家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，将公司10%的股权一次性无偿划转给全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）持有。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为338.00亿元，国务院国资委持有公司90.00%的股权，社保基金会持有公司10.00%的股权，国务院国资委为公司实际控制人。

图1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营国务院授权范围内的国有资产并开展有关投资业务，涉及能源、交通运输、化肥、高科技产业、金融服务、咨询、担保、贸易、生物质能源、养老产业、大数据、医疗健康、检验检测等领域的投资及投资管理。

截至2021年3月底，公司本部设战略发展部、运营与风险管理部、财务部、法律合规部和审计部等职能部门（详见附件1-1）。

截至2020年底，公司合并资产总额6822.70亿元，所有者权益合计2180.78亿元（含少数股东权益1200.99亿元）；2020年，公司实现营业收入1530.79亿元，利润总额220.98亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额7130.48亿元，所有者权益合计2239.84亿元（含少数股东权益1228.78亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入397.73亿元，利润总额74.96亿元。

注册地址：北京市西城区阜成门北大街6号—6国际投资大厦；法定代表人：白涛。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见表1，募集资金均按指定用途使用且



按期正常付息<sup>1</sup>。

表 1 跟踪评级债券概况 (单位: 亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	到期日
21 国投 04	18.00	18.00	2021-06-10	2026-06-10
21 国投 03	12.00	12.00	2021-06-10	2024-06-10
21 国投 02	10.00	10.00	2021-04-12	2031-04-12
21 国投 01	20.00	20.00	2021-04-12	2024-04-12
20 国投 Y2	10.00	10.00	2020-12-03	2022-12-03
20 国投 G2	20.00	20.00	2020-03-10	2030-03-10
20 国投 G1	10.00	10.00	2020-03-10	2023-03-10
20 国投 Y1	5.00	5.00	2020-02-20	2023-02-20
19 国开投 MTN003A	20.00	20.00	2019-11-27	2022-11-27
19 国开投 MTN003B	10.00	10.00	2019-11-27	2024-11-27
19 国投 04	20.00	20.00	2019-11-13	2029-11-13
19 国投 03	10.00	10.00	2019-11-13	2022-11-13
19 国开投 MTN002A	20.00	20.00	2019-08-21	2022-08-21
19 国开投 MTN002B	10.00	10.00	2019-08-21	2024-08-21
19 国投 02	20.00	20.00	2019-07-25	2029-07-25
19 国投 01	20.00	20.00	2019-05-20	2022-05-20
19 国开投 MTN001B	10.00	10.00	2019-03-15	2024-03-15
19 国开投 MTN001A	20.00	20.00	2019-03-15	2022-03-15
18 国开投 MTN001A	15.00	15.00	2018-08-23	2021-08-23
18 国开投 MTN001B	15.00	15.00	2018-08-23	2023-08-23
18 国投 02	20.00	1.00	2018-05-16	2023-05-16
18 国投 01	30.00	0.10	2018-03-23	2023-03-23
17 国投 01	20.00	0.01	2017-08-22	2022-08-22
17 国开投 MTN001	20.00	20.00	2017-07-21	2022-07-21
16 国开投 MTN001	30.00	30.00	2016-07-11	2026-07-11
16 国投 01	30.00	30.00	2016-06-03	2023-06-03
15 国开投 MTN001	25.00	25.00	2015-05-26	2025-05-26

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70

<sup>1</sup> 截至报告出具日, “21 国投 01” “21 国投 02” “21 国投 03” 和 “21 国投 04” 尚未到付息日

14 国开投 MTN003	40.00	40.00	2014-11-05	2024-11-05
合计	510.00	441.11	--	--

注: 1. “18国投02”于2021-05-17完成19亿元回售,回售后余额为1亿元; 2. “19国投03”到期日为2024-11-13, 2022-11-13为下一回售日; 3. “20国投Y1”与“20国投Y2”为永续期公司债券,到期日分别对应其首个行权日

资料来源: Wind, 联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行, 降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

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

CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，

服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

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

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余

额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

#### 财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

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

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重

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

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

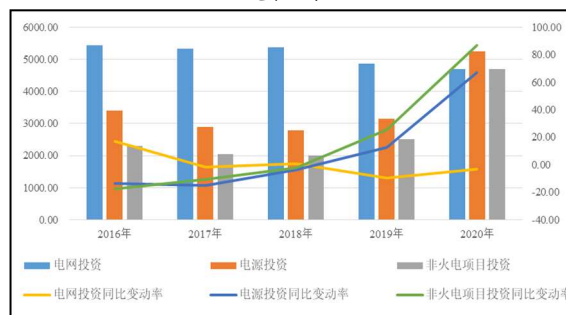
## 五、行业分析

### 1. 火电行业概况

2016年以来，中国电力供需总体平衡，电力投资波动增长，电力装机规模持续增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电源建设投资完成额及发电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联及国家能源局统计数据<sup>2</sup>，2016年以来，全国电力投资额波动增长，其中电源投资增速较高，而电网投资有所下滑。2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1—2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）

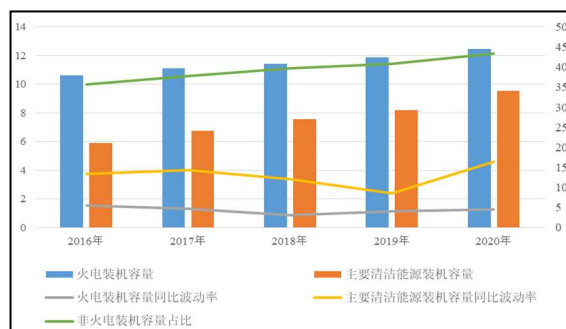


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016—2019年装机容量增速逐年回落，2020年呈现回升趋势。2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

（单位：亿千瓦、%）



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高

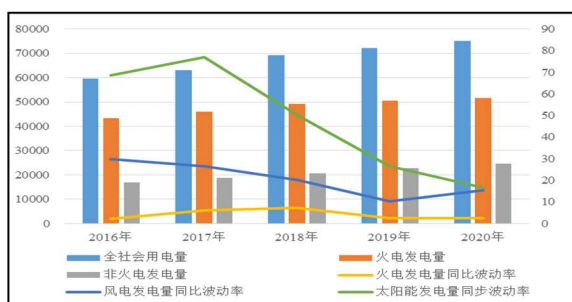
<sup>2</sup> 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调

整上年度期末数据

130小时，历年来首次突破3800小时；同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况

(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

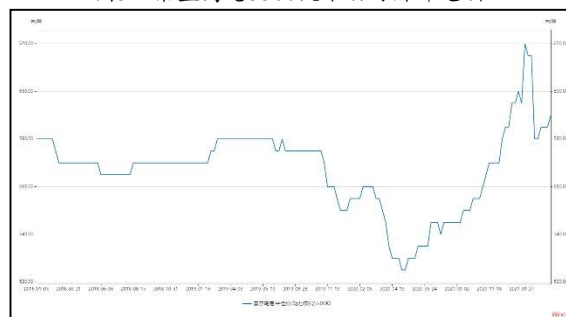
## 2. 火电行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大，煤炭价格提高一定程度侵蚀火电盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

### (1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年底，秦皇岛港动力煤(Q5500k)平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020年下半年，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自2月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

## (2) 煤电上网电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。

《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

## (3) 碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发

电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

## 3. 火电行业展望

**预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。**

根据中电联发布的《2020—2021年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业

内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

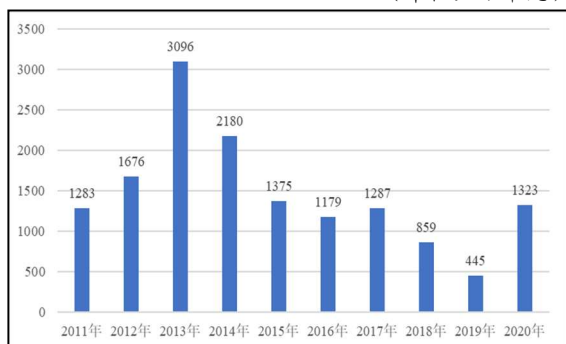
“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

#### 4. 水电行业分析

自 2013 年以来，我国水电新增装机整体呈下降趋势，2019 年更达到十年最低点，2020 年有所上扬。2020 年，我国水电新增装机 1323 万千瓦，较上年多投产 878 万千瓦。2020 年新增装机较多的省份为四川(413 万千瓦)、云南(340 万千瓦)和安徽(136 万千瓦)，占全部新增装机的 67.13%。截至 2020 年底，我国水电装机规模 37016 万千瓦，占我国总装机的 17%。

图 6 2011 - 2020 年水电新增装机情况

(单位: 万千瓦)



资料来源: 北极星电力网

2020 年水电设备利用小时 3827 小时，历年来首次突破 3800 小时，同比提高 130 小时。2020 年，全国主要流域弃水电量约 301 亿千瓦时，较去年同期减少 46 亿千瓦时。水能利用率

约 96.61%，较上年同期提高 0.73 个百分点。弃水主要发生在四川省，其主要流域弃水电量约 202 亿千瓦时，较去年同期减少 77 亿千瓦时，主要集中在大渡河干流，约占全省弃水电量的 53%；青海省弃水较去年有所增加，弃水约 40 亿千瓦时，比去年同期增加 18.5 亿千瓦时；其他省份弃水电量维持较低水平。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 338.00 亿元，国务院国资委持有公司 90.00% 的股权，社保基金会持有公司 10.00% 的股权，国务院国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司为核心大型央企集团，国家支持力度很强。公司拥有基础产业、前瞻性战略性新兴产业、和金融及服务业的多元化业务格局。跟踪期内，公司各业务板块相互支撑、协同发展，业务范围覆盖全球，具备极强的规模优势，综合竞争力极强。**

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

#### (1) 基础产业

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

电力业务方面，公司电力装机分布于全国十多个省(市、自治区)，近年来公司装机容量持续提升，截至2021年3月底，公司可控装机容量3149.28万千瓦。其中，火电控股装机容量

1188.08万千瓦，水电装机容量1675.00万千瓦，风电装机容量178.00万千瓦，光伏发电装机容量108.20万千瓦。

矿业业务方面，公司目前主要从事化肥业务，公司下属的国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司（以下简称“国投罗钾”）拥有年产160万吨硫酸钾生产装置和年产10万吨硫酸镁生产装置，是世界上单体最大的硫酸钾生产企业。

交通物流业务方面，公司围绕国家能源运输需求，以煤炭上、下水码头建设为切入点，全力推进铁路、港口资源的整合，逐步形成以环渤海、海西和北部湾等沿海布局 and 以国家干线铁路煤炭运输通道为重点的铁路布局，打造能源物流网络，2020年公司港口吞吐量为13478万吨。

### （2）前瞻性战略性新兴产业

前瞻性战略性新兴产业推动基金投资与控股投资融合联动，重点发展先进制造业、大健康、城市环保、生物质能源等产业。其中，中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）系公司前瞻性战略性新兴产业投资平台，以促进公司创新发展和转型升级为定位，主要从事控股直投业务和股权基金业务。截至2021年3月底，国投高新已控参股多家新兴产业领域上市公司，基金管理规模达1516亿元，是管理国家级政府引导基金支数最多的股权基金投资管理机构，是央企中从事股权基金业务最早、品种最全、规模最大的股权基金投资管理机构之一。

### （3）金融及服务业务

公司金融及服务业务板块主要包括金融业务、资产管理业务、工程服务业务以及国际贸易等业务。其中，金融业务以国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）作为金融控股平台，涉及信托、证券、基金、银行、担保、PE、期货、财产保险等多个金融领域，多元化程度较高，盈利能力较强，风险相对可控，可为公司整体发展提供一定支撑。

### 3. 企业信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务

融资工具的历史记录，公司本部无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，除总经理退休离任以外，公司在法人治理结构、内控体系、管理制度及其他高管人员等方面无重大变化。**

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

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司营业总收入规模大，收入构成以基础产业、前瞻性战略性新兴产业和金融及服务业务为主；投资收益对营业利润贡献大，但存在一定波动风险。2020年，公司收入与利润总额均同比增长，综合毛利率同比提升。同时联合资信也关注到，公司国际业务规模大，国际政治环境、国家政策及经济形势的变动，易对公司整体业务的经营状况产生影响。**

公司整体经营规模大，业务范围覆盖国内外。跟踪期内，公司业务仍由基础产业、前瞻性战略性新兴产业和金融及服务业务等板块。其中，基础产业板块具体包括电力、矿业和交通物流业务，前瞻性战略性新兴产业业务主要系针对新兴产业的股权投资，金融及服务业务包括了金融类业务以及境外直接投资、国际工程承包、国际贸易等部分国际业务。2020年，公司实现营业收入1530.79亿元，同比增长7.84%；利润总额为220.98亿元，同比增长10.04%。



表3 公司近年营业总收入概况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
基础产业小计	496.50	40.90	41.65	581.36	40.95	35.04	557.92	36.45	37.14	147.63	37.12	33.78
其中：电力	410.11	33.79	40.41	424.33	29.89	39.08	391.26	25.56	44.59	91.94	23.12	40.28
矿业	47.98	3.95	60.94	120.11	8.46	21.59	139.95	9.14	17.24	48.63	12.23	21.22
交通物流	38.41	3.16	30.85	36.92	2.60	32.35	26.72	1.75	32.22	7.06	1.78	35.69
前瞻性战略性新兴产业	176.80	14.57	17.74	263.68	18.58	19.55	252.99	16.53	21.63	53.47	13.44	19.15
金融及服务业	567.05	46.72	15.34	641.71	45.21	16.68	759.68	49.63	16.61	205.36	51.63	15.09
板块间抵消	-30.26	-2.49	--	-72.07	-5.08	--	-44.10	-2.88	--	-9.54	-2.40	--
其他	3.71	0.31	--	4.78	0.34	--	4.29	0.28	--	0.80	0.20	--
合计	1213.80	100.00	25.77	1419.46	100.00	24.75	1530.79	100.00	24.93	397.73	100.00	22.49
其中：国际业务	380.52	31.35	5.76	538.01	37.90	16.55	254.69	16.64	14.58	--	--	--

注：合计差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

在收入结构方面，跟踪期内，基础产业仍为公司重要收入来源之一，板块收入主要来自电力及矿业业务。2020年，公司电力业务收入同比下降7.79%至391.26亿元，主要系出售相关电力资产所致；受2019年新增冶金业务收入因素带动，矿业业务收入快速增长，2020年收入同比增长16.52%至139.95亿元，对基础产业收入贡献度提升至25.08%；交通物流业务对基础产业收入贡献相对较少，2020年收入同比下降27.63%至26.72亿元。公司前瞻性战略性新兴产业发展较好，2020年该板块收入同比小幅下降4.05%至252.99亿元，占公司营业总收入的16.53%。2020年，公司金融及服务业实现收入759.68亿元，占营业总收入的49.63%，为公司最主要收入来源。国际业务方面，2020年，公司国际业务收入同比大幅下降52.66%至254.69亿元，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，国际经济状况持续低迷，致公司相关国际业务收入大幅下降，国际业务占公司营业总收入比重为16.64%。

在业务盈利水平方面，2020年，公司综合毛利率同比小幅增长至24.93%，主要系电力业务毛利率回升所致；矿业板块毛利率受利润率较低的冶金业务影响同比有所下降；公司其他板块业务毛利率水平较为稳定。

公司投资收益主要来源于包括权益法核算

的长期股权投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益等。2020年，公司实现投资收益157.22亿元，同比大幅增长54.42%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致。公司投资收益规模较大，2020年占当期净利润的88.88%，对公司利润水平影响大。考虑到公司投资收益易受宏观经济环境、所投企业经营状况等因素影响，公司面临一定投资收益波动风险。

2021年1-3月，公司营业总收入397.73亿元，同比大幅增长51.23%，主要受金融及服务业收入增长影响；公司实现投资收益47.74亿元，同比大幅增长117.24%；同期，公司实现利润总额74.96亿元，同比大幅增长161.83%。

## 2. 基础产业板块

跟踪期内，基础产业板块仍为公司资产主要构成和利润的重要来源，主要包括电力、矿业和交通物流业务。

### (1) 电力板块

跟踪期内，公司电力业务经营主体仍为控股子公司国投电力。公司业务布局完善，以水电和火电装机为主，机组利用程度高，经济性运营能力强。未来伴随在建、拟建项目的投产，

公司电源结构有望进一步优化，发电能力有望提升，综合抗风险能力将持续增强。同时，联合资信也关注到，在建电力项目未来计划投资规模仍较大，存在较大资本支出需求。

公司电力业务经营主体主要为控股子公司国投电力，截至2021年3月底，国投电力实收资本69.66亿元，公司持股47.91%。国投电力为上海证券交易所上市公司（股票代码“600886.SH”），已形成以电力建设运营为核心，逐步开拓市政、环保等多领域综合发展的业务格局。2020年，受公司出售部分火电资产影响，电力收入同比下降7.79%至391.26亿元。

公司电源结构丰富，已涵盖水力发电、火力发电、风力发电和光伏发电模式。公司水力发电设施主要在四川、云南、甘肃等地，火电主要分布在天津、福建、广西等地。在装机规模方面，截至2020年底，公司可控装机容量3182.68万千瓦，较上年底有所下降，主要系出售伊犁、靖远等地部分火力发电设施所致。在具体装机构成方面，公司发电设施以水力发电和火力发电

为主，截至2020年底，公司水力发电装机1677.45万千瓦，火电控股装机1188.08万千瓦，分别占公司总装机的52.71%和37.33%，风力发电及光伏发电装机规模相对较小但持续增长，分别为213.95万千瓦和103.20万千瓦，占公司总发电装机规模的6.72%和3.24%。截至2021年3月底，公司可控装机容量3149.28万千瓦。其中，火电控股装机容量为1188.08万千瓦，水电装机容量为1675.00万千瓦，风电装机容量为178.00万千瓦，光伏发电装机容量为108.20万千瓦。2020年，受出售火电机组影响，公司发、售电量均同比下降，分别同比下降8.51%和8.10%。

表4 公司电力板块主要经营指标

（单位：万千瓦、亿千瓦时）

项目	2018年	2019年	2020年
装机容量	3405.50	3406.23	3182.68
发电量	1516.64	1623.27	1485.10
售电量	1471.99	1573.89	1446.46

资料来源：公司提供

表5 截至2021年3月底公司主要电力项目分布情况（单位：万千瓦、%）

类别	项目名称	可控装机容量	电厂服务区域	国投电力权益占比	控制性质
水电	雅砻江水电	1470.00	四川、重庆、江苏	52.00	控股
	国投大朝山	135.00	云南	50.00	控股
	国投小三峡	70.00	甘肃	60.45	控股
	小计	1675.00	--	--	--
火电	国投北疆	400.00	天津	64.00	控股
	华夏电力	120.00	福建	56.00	控股
	湄洲湾	278.60		51.00	控股
	国投钦州	326.00	广西	61.00	控股
	国投盘江	60.00	贵州	55.00	控股
	贵州新源	2.50	贵州	60.00	控股
	创冠环保	0.98	泰国	60.00	控股
	小计	1188.08	--	--	--
风电	国投白银风电	9.45	甘肃	64.89	控股
	国投酒泉一风电	9.90		42.18	控股
	国投酒泉二风电	20.10		64.89	控股
	国投青海风电	9.90	青海	51.65	控股
	切吉风电场	5.00		51.65	控股
	哈密三塘湖风电	4.95	新疆	64.89	控股
	哈密淖毛湖风电	4.95		64.89	控股

	景峡 5A 风电	30.00		64.89	控股
	景峡 5B 风电	10.00		64.89	控股
	烟墩风电	20.00		64.89	控股
	国投吐鲁番风电	4.95		64.89	控股
	东川风电	9.60	云南	58.40	控股
	武定风电	4.80		58.40	控股
	宁夏中宁风电场	5.00	宁夏	64.89	控股
	宁河风电场	5.00	天津	64.89	控股
	广西龙门风电	19.40	广西	64.89	控股
	Afton	5.00	英国	100.00	控股
	<b>小计</b>	<b>178.00</b>	--	--	--
光电	国投敦煌	2.80	甘肃	64.89	控股
	国投格尔木	5.00	青海	64.89	控股
	国投石嘴山	3.00	宁夏	64.89	控股
	国投大理	4.00	云南	64.89	控股
	南庄建水	30.00	云南	100.00	控股
	会理光伏	2.00	四川	26.52	控股
	冕宁光伏	1.00		31.20	控股
	托克逊光伏	14.00	新疆	100.00	控股
	湖州光伏	10.00	浙江	100.00	控股
	横峰光伏	5.00	江西	95.00	控股
	定边光伏	10.00	陕西	100.00	控股
	靖边光伏	5.00	陕西	100.00	控股
	恒能光伏	10.00	江苏	100.00	控股
	永能光伏	2.00	江苏	100.00	控股
	沽源光伏	2.40	张家口	100.00	控股
	察北光伏	2.00	张家口	100.00	控股
	<b>小计</b>	<b>108.20</b>	--	--	--

注：公司火电装机包含3.48万千瓦垃圾发电装机  
资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，2020年，公司平均上网电价为0.301元/千瓦时，同比增长0.67%。公司发电设备的有效利用程度高，2020年，公司发电设备平均综合利用小时数为4781小时，同比增加60小时。其中，公司水电平均设备利用小时数同比增加122小时至5278小时；公司火电平均设备利用小时数同比增加66小时至4645小时；风电平均设备利用小时数同比增加84至2239小时；光电平均设备利用小时数为1434时，同比减少103小时。

表6 公司控股电厂平均设备利用小时数  
(单位：小时、%)

类别	2018年	2019年	2020年	年均复合增长
水电	5048	5156	5278	2.25
火电	4367	4579	4645	3.13
风电	1997	2155	2239	5.89
光电	1458	1537	1434	-0.83

资料来源：公司提供

在建工程方面，公司在建项目主要系电力板块项目，如表7所示。截至2021年3月底，公司在建电力项目计划总投资为869.11亿元，项目建设规模较大，已投资金额534.01亿元，尚需投资335.10亿元，仍存在较大资金需求。伴随电力项目建成投产，公司未来装机容量将

进一步增加，公司发电能力将进一步增强，电源结构将持续优化，综合抗风险能力亦将持续增强。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要在建工程情况  
(单位: 亿元)

项目名称	项目计划总投资额	截至 2021 年 3 月底已投资金额	2021 年年度投资计划
两河口水电	664.57	423.33	48.98
杨房沟水电	200.03	109.39	19.86
阜新光伏	4.51	1.29	4.28
合计	869.11	534.01	73.12

资料来源: 公司提供

## (2) 矿业板块

公司矿业业务主要为硫酸钾等产品的生产和销售。跟踪期内，公司矿业板块整体收入同比增长，但冶金业务盈利水平仍较低。

公司矿业业务主要由全资子公司国投矿业投资有限公司（以下简称“国投矿业”）负责。国投矿业是公司专业从事矿产资源及其相关产业投资的全资子公司，截至 2021 年 3 月底注册资本为 20.00 亿元，经营范围主要包括油气、金属、非金属、水气等矿产资源和再生资源、危废资源、新能源、建材及相关配套产品设施的投资开发。公司近年管理投资企业主要包括：国投罗钾、国投金城冶金有限公司（以下简称“金城冶金”）、国投重庆页岩气开发利用有限公司等。2020 年公司矿业板块实现收入 139.95 亿元，同比增长 16.52%。

钾肥业务方面，截至 2021 年 3 月底，公司已探明的氯化钾（122b+332+333）给水度资源储量 0.84 亿吨。国投罗钾在罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾，是世界上单体最大的硫酸钾生产企业。截至 2021 年 3 月底，国投罗钾拥有年产 160 万吨硫酸钾生产装置和年产 10 万吨硫酸镁生产装置，产品面向国内硫酸钾市场销售，在一定程度上改变了国内钾肥市场依靠进口的格局。

2020 年，公司硫酸钾产量及销量分别为 135 万吨和 159 万吨，产销率水平高；从价格来看，2020 年，公司硫酸钾销售均价较上年下降 1.24%

至 2469 元/吨，均价降幅较上年收窄。2021 年 1—3 月，公司硫酸钾产品产量与销量均为 62 万吨；同期硫酸钾产品均价回升至 2565 元/吨。

表 8 公司主要化肥硫酸钾经营指标  
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
产量	170	164	135	62
销量	169	139	159	62
均价	2613	2500	2469	2565

资料来源: 公司提供

此外，公司还通过控股子公司金城冶金从事稀有金属产销业务，金城冶金生产线可日处理复杂金精矿 2000 吨，年可处理综合矿粉 70 万吨，年产金锭 15 吨、白银 300 吨、阴极铜 10 万吨、硫酸 50 万吨，并副产粗硒 60 吨、粗碲 80 吨和硫酸镍 500 余吨等产品。金城冶金系新投产项目，2020 年相关业务毛利水平较低。

## (3) 交通物流板块

受到国内经济转型、外贸形势及港口转让等因素的多重影响，跟踪期内，公司交通物流业务收入持续下降，在营业收入中的占比较低。

公司交通物流板块主要由全资子公司国投交通控股有限公司从事港口和相关配套项目的开发、经营和管理，以及全资子公司国投物流投资有限公司从事物流领域项目投资与经营管理。公司交通物流业务在营业总收入中的占比较低，公司自 2019 年终止物流业务，2020 年收入同比下降 27.63%至 26.72 亿元，主要系物流业务收入下降所致。

公司港口业务主要以散货业务为主，集装箱业务吞吐量较小。截至 2021 年 3 月底，公司控股港口企业 6 家。2020 年，除国投（洋浦）油气储运项目外，其余港口吞吐量同比均有下滑；2021 年一季度，公司主要港口散货吞吐量为 3617 万吨。

表9 公司主要港口散货吞吐量概况(单位:万吨)

名称	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
洋浦港	664	600	596	163
镇江港	8516	--	--	--
京唐港	5138	4564	4501	1102
曹妃甸港	7305	6739	6567	1912
钦州港	411	566	479	147
国投(洋浦)油气储运	109	---	141	9
重庆果园港	743	--	--	--
湄洲湾	924	1218	1194	284
合计	23810	13687	13478	3617

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

### 3. 前瞻性战略性板块

**公司前瞻性战略性产业主要为控股直投业务,跟踪期内,公司前瞻性战略性板块相关业务稳步推进,盈利维持较高水平。**

公司前瞻性战略性产业通过推动基金投资与控股投资融合联动,重点发展先进制造业、大健康、城市环保、生物质能源等产业。伴随前瞻性战略性产业控股直投业务快速发展,2020年,公司该业务实现收入252.99亿元,同比小幅下降4.05%。

国投高新是国内最早专业从事股权投资和创业投资的国有投资公司之一。截至2021年3月底,国投高新控股参股多家新兴产业领域上市公司,基金管理规模达1516亿元,是管理国家级政府引导基金支数最多的股权基金投资管理机构。

国投高新股权基金业务目前拥有国投创业投资管理有限公司、国投创新投资管理有限公司、国投创合(北京)基金管理有限公司和海峡汇富产业投资基金管理有限公司4家基金管理公司,形成了覆盖VC、PE、FOF、政策性专项基金、区域性基金的多元格局。

国投高新控股直投业务主要投向先进制造及信息技术、医药医疗及生命科学、环保及新材料等领域,主要投资控股企业包括亚普汽车部件股份有限公司(以下简称“亚普汽车”)、国投中鲁果汁股份有限公司(以下简称“国投中鲁”)

和神州高铁技术股份有限公司(以下简称“神州高铁”;证券代码“000008.SZ”)等。

亚普汽车成立于1988年,并于2018年在A股上市(证券代码“603013.SH”)。亚普汽车是专业从事汽车燃油燃料系统的研发、制造和销售的全球燃料系统供应商,其国内乘用车市场占有率达到近40%,全球市场占有率约为10%。2020年,亚普汽车油箱产量及销量分别为890.96万只和887.99万只;2021年一季度,亚普汽车油箱产量及销量分别为231.22万只和217.25万只。

国投中鲁成立于2001年并于2004年在A股上市(证券代码“600962.SH”),主营业务为浓缩果汁生产和销售,是国内浓缩果汁行业大型企业之一。2020年,国投中鲁产量为18.73万吨,销量为16.08万吨;2021年1-3月,国投中鲁产量为0.33万吨,销量为4.32万吨,主要为浓缩果蔬汁。

神州高铁作为轨道交通运营维护智能装备提供商和运营及维保服务提供商,是轨道交通运营维护领域唯一一家涵盖全产业链的主板上市公司,是中国高铁及城轨运营检修维护装备制造产业的领军企业,为包括复兴号在内的各种高铁、地铁车辆提供了各类车载核心装备。截至2020年底,神州高铁资产总额128.28亿元,所有者权益66.69亿元;2020年,神州高铁实现营业总收入19.18亿元,实现净利润-8.92亿元。截至2021年3月底,神州高铁资产总额131.77亿元,所有者权益65.82亿元;2021年一季度,神州高铁实现营业总收入1.49亿元,实现净利润-0.87亿元。

公司于2016年11月全资设立国投健康产业投资有限公司(以下简称“国投健康”),注册资本20.00亿元。国投健康主要负责养老产业、医疗健康及相关产业等业务发展和经营管理,探索发展以养老产业为核心,上下游联动的大健康产业,目前国投健康已建设、运营多个中心城区健康养老机构。

公司于2017年3月全资设立国投生物科技投资有限公司(以下简称“国投生物”),注册

资本 33.18 亿元。国投生物结合公司对前瞻性战略性新兴产业的发展要求，重点发展绿色、低碳生物能源，以做优做强燃料乙醇业务为主攻方向，并逐步向高附加值的生物科技产品拓展。

#### 4. 金融及服务业务板块

**公司金融及服务业务较为齐全，跟踪期内，收入规模大幅增长，对营业总收入贡献度较高。联合资信也关注到，公司金融及服务业务整体受宏观经济以及金融市场环境等因素影响较大，相关收入或投资收益面临一定的波动风险。同时，公司海外业务占公司营业总收入的比重较大，海外相关国家政治环境、政策及经济形势波动，易对公司海外业务的经营业绩状况产生影响。**

公司金融及服务业务包括了金融类业务以及境外直接投资、国际工程承包、国际贸易等部分国际业务，该业务收入占营业总收入比例较高。2020 年，公司金融及服务业务收入同比增长 18.38% 至 759.68 亿元，占营业总收入的 49.63%，同比提升 4.42 个百分点。

公司在适度范围内不断加大金融产业的投资力度，现已覆盖证券、信托、证券投资基金、银行、担保、财务公司、期货、财产保险、保险经纪等多个金融领域。国投资本系公司金融业务投资与管理的专业化平台。截至 2020 年底，国投资本资产总额 2187.43 亿元，所有者权益合计 503.03 亿元；2020 年度，国投资本实现营业总收入 141.37 亿元，净利润 47.06 亿元。截至 2021 年 3 月底，国投资本总资产 2366.30 亿元，所有者权益 514.43 亿元；2021 年一季度，国投资本实现营业总收入 35.80 亿元，净利润 12.04 亿元。

证券业务方面，公司通过国投资本间接控股安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）。安信证券作为公司下属的全国综合性大型券商，具备较强的综合实力。截至 2021 年 3 月底，安信证券在全国各省市设有 326 家营业部，47 家分公司；全资持有国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）、安信国际金

融控股有限公司、安信乾宏投资有限公司，参股安信基金管理有限责任公司等企业，多项业务排名进入全国前列，行业竞争力较强。截至 2020 年底，安信证券资产总额 1988.76 亿元，所有者权益 431.99 亿元；安信证券 2020 年度实现营业总收入 117.49 亿元，净利润 35.12 亿元。截至 2021 年 3 月底，安信证券资产总额 2164.49 亿元，所有者权益 441.21 亿元；安信证券 2021 年一季度实现营业总收入 31.32 亿元，净利润 9.86 亿元。

期货业务方面，国投安信期货主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、投资咨询业务和资产管理业务。截至 2020 年底，国投安信期货共设有 16 家分支机构，并设有全资风险管理子公司；国投安信期货保证金规模达到 236.70 亿元；资产总额 273.04 亿元，所有者权益 30.96 亿元；2020 年度，国投安信期货实现营业总收入 17.50 亿元，净利润 2.80 亿元。截至 2021 年 3 月底，国投安信期货分支机构增加至 17 家，国投安信期货保证金规模达到 271.60 亿元；资产总额 310.15 亿元，所有者权益 31.76 亿元。

信托业务方面，国投泰康信托有限公司（原“国投信托投资有限公司”，以下简称“国投泰康信托”）主要开展资产管理、财富管理、固有财产投资等业务。近年来，受主动收缩通道业务影响，国投泰康信托管理的信托规模呈下降趋势。截至 2020 年底，国投泰康信托管理信托规模为 1675 亿元，2020 年度，国投泰康信托实现营业总收入 26.35 亿元；净利润 12.78 亿元。截至 2021 年 3 月底，国投泰康信托管理信托规模为 1567 亿元，2021 年一季度，国投泰康信托实现营业总收入 4.47 亿元，净利润 2.85 亿元。

基金业务方面，国投瑞银基金管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）是国投泰康信托与瑞银集团联合设立的公募基金基金管理公司。截至 2020 年底，国投瑞银管理资产总规模 1434 亿元。其中，公募基金规模 1102 亿元，专户子公司资管计划 155 亿元。同期，国投瑞银资产总额 19.56 亿元，所有者权益 15.84 亿元；2020 年度，国投瑞银实现营业总收入 7.27 亿元，净利

润 2.16 亿元。截至 2021 年 3 月底，国投瑞银管理资产总规模 1434 亿元。其中，公募基金规模 1098 亿元，专户子公司资管计划 153 亿元。截至 2021 年 3 月底，国投瑞银资产总额 20.79 亿元，所有者权益 16.39 亿元；2021 年一季度，国投瑞银实现营业总收入 2.04 亿元，净利润 0.55 亿元。

担保业务方面，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）业务包括融资性担保、金融担保和履约类担保。中投保于 1993 年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是以信用担保为主营业务的专业担保机构。截至 2020 年底，中投保担保余额 480 亿元，资产规模 259 亿元，所有者权益 116 亿元；2020 年度，中投保实现营业总收入 39 亿元，净利润 8 亿元。截至 2021 年 3 月底，中投保担保余额较年初增长至 490 亿元，主要由融资性担保构成。

国投财务有限公司（以下简称“国投财务”）由公司及其下属投资企业共同出资组建（公司本部持股 35.60%，集团内一致行动人持股合计 100.00%），为成员企业提供共享金融平台，旨在加强公司资金集中管理能力，提高资金使用效率，降低资金使用成本。截至 2020 年底，国投财务成员企业在国投财务公司开户 365 家，全年月均资金归集率为 96.60%；日均吸收存款余额 196.70 亿元；日均贷款余额为 173.50 亿元。截至 2021 年 3 月底，国投财务成员企业在国投财务公司开户 483 家，2021 年一季度，月均资金归集率为 66.03%（不扣除保证金等专项资金）；日均吸收存款余额 203.02 亿元；日均贷款余额为 202.62 亿元。

国投资产管理有限公司（以下简称“国投资产”）是公司专门从事资产管理业务的全资子公司，通过对不良资产和非主业资产进行集中处置，有效支持公司主营业务，在公司资产结构持续优化方面发挥了积极作用。2020 年度，国投资产公司销号项目 6 个，回收资金 8786 万元。

中国电子工程设计院有限公司（以下简称“电子院”）以设计为龙头，服务范围涵盖前期

咨询、规划、环境和节能评价、工程设计、项目管理、工程承包、工程检测评定等全过程。2020 年度，电子院设计咨询业务收入 9.69 亿元；工程承包业务实现收入 79.65 亿元。2021 年一季度，电子院设计咨询业务收入 2.00 亿元；工程承包业务实现收入 15.20 亿元。

国际业务方面，融实国际控股有限公司（以下简称“融实国际”）作为公司境外资金管理平台，负责公司境外资金业务开展与管理。国投融资租赁有限公司是融实国际在上海自由贸易试验区投资设立的专业从事融资租赁及相关业务的全资子公司，注册资本 2.00 亿美元，该公司结合公司主业特点和优势，在基础实业、节能环保、高端设备制造、健康医疗等众多领域开展融资租赁及相关业务。

国际贸易方面，该业务主要为从事大宗商品国际贸易业务，由中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）负责。国投贸易成立于 1984 年，主要从事大宗商品国际贸易业务。国投贸易主营业务主要分为三大板块：国际国内贸易业务、仓储物流服务及实业投资。国际国内贸易方面，建立了涵盖纺织原料、化工化纤、油脂油料、粮食饲料、食品、葡萄酒等主要商品领域的贸易体系和与贸易业务相配套的信息服务、电子商务及物流平台，贸易业务遍及全球 100 多个国家和地区；仓储物流方面，在中国主要口岸拥有较为健全完备的仓储、物流、保税设施和完善的的服务功能；在实业投资领域，高强 PE 技术水平及市场占有率处于国内领先地位。2020 年，国投贸易实现进出口额 25.54 亿美元。其中，进口额 21.27 亿美元，出口额 1.95 亿美元；实现转口贸易额 2.31 亿美元。

公司的国际工程承包业务主要由中国成套设备进出口集团有限公司（以下简称“中成集团”）负责。中成集团是公司开展国际业务的重要平台，成立于 1959 年，长期受政府委托，统一组织实施国家对外经济技术援助项目。中成集团伴随着新中国援外事业的发展而成长壮大，先后在亚非拉 100 多个国家和地区建成了坦赞铁路、毛里塔尼亚友谊港、塞内加尔国家大剧

院、中非班吉体育场等1600多个各类项目，涉及交通、电力、冶金、化工、轻工、纺织等十多个行业。

## 5. 经营效率

### 公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标来看，2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.85次、6.92次和0.23次，较上年变化不大。

表10 公司经营效率指标概况（单位：次）

科目	2018年	2019年	2020年
销售债权周转次数	10.39	9.19	8.85
存货周转次数	7.28	6.48	6.92
总资产周转次数	0.23	0.23	0.23

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 6. 未来发展

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

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

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2020年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论；公司2021年一季度财务数据未经审计。

公司部分子公司于2019年度执行《企业会

计准则第22号-金融工具确认和计量》等新金融工具准则以及新租赁准则《企业会计准则第21号-租赁》；部分子公司于2020年度执行新收入准则《企业会计准则第14号-收入》，相关合并范围变动及会计准则的调整，对公司财务数据的可比性存在一定影响。公司在2020年审计报告中，对2019年相关数据进行了追溯调整，本报告2019年财务数据采用2020年审计报告期初数；2018年财务数据采用2019年审计报告期初数。

截至2020年底，公司合并资产总额6822.70亿元，所有者权益合计（含少数股东权益1200.99亿元）2180.78亿元；2020年，公司实现营业总收入1530.79亿元，利润总额220.98亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额7130.48亿元，所有者权益合计（含少数股东权益1228.78亿元）2239.84亿元；2021年1—3月，公司实现营业总收入397.73亿元，利润总额74.96亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模大且稳步增长，资产构成以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金、拆出资金及交易性金融资产占比较高，流动性较好；非流动资产中固定资产占比较大，公司固定资产主要来自电力板块，可为公司带来较为稳定的现金流。**

截至2020年底，公司合并资产总额6822.70亿元，较年初增长7.92%；构成方面，流动资产占39.57%，非流动资产占60.43%，公司资产结构以非流动资产为主。

#### 流动资产

截至2020年底，公司流动资产2699.75亿元，较年初增长10.00%，主要系货币资金增长所致。截至2020年底，公司流动资产构成如表11所示。



表 11 公司流动资产主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
流动资产	1966.75	2454.68	2699.75
货币资金	482.35	650.81	729.02
结算备付金	121.43	128.89	235.98
拆出资金	210.46	306.03	405.00
应收票据及应收账款	138.89	170.08	177.86
存货	160.48	169.39	171.12
买入返售金融资产	133.35	183.84	168.68
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	43.30	58.15	59.24
交易性金融资产	510.34	521.76	503.56

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司货币资金 729.02 亿元, 较年初增长 12.02%, 以银行存款为主。截至 2020 年底, 公司受限货币资金合计 68.06 亿元, 占货币资金的 9.34%, 主要为定期存单质押、存放在中央银行法定准备金和一般风险准备金专户资金等。

截至 2020 年底, 公司结算备付金 235.98 亿元, 较年初增长 83.08%, 伴随证券市场行情而变化。截至 2020 年底, 公司拆出资金 405.00 亿元, 较年初增长 32.34%, 公司拆出资金主要系子公司融资融券业务融出资金, 计提融出资金减值准备 1.53 亿元。

截至 2020 年底, 公司应收票据 29.01 亿元, 较年初变化不大, 主要为银行承兑汇票。截至 2020 年底, 公司应收账款账面价值 148.84 亿元, 较年初增长 6.51%。截至 2020 年底, 公司账龄 1 年以内的应收账款占比较高 (占 68.11%); 公司前五名应收账款合计占比 20.89%, 包括云南电网有限责任公司、国网新疆电力有限公司哈密供电公司和国家电网公司华北分部等; 公司累计已计提应收账款坏账准备 30.98 亿元, 计提比例为 17.23%。

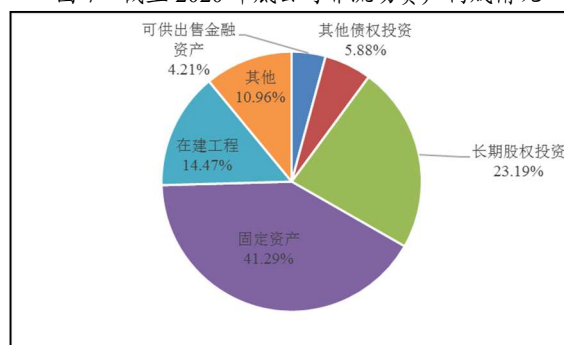
截至 2020 年底, 公司存货 171.12 亿元, 较年初增长 6.31%。其中, 库存商品 (产成品) 占 54.40%, 原材料占 22.16%, 自制半成品及在产品占 17.83%。截至 2020 年底, 公司计提存货跌价准备 3.80 亿元, 计提比例 2.17%。

金融类资产方面, 截至 2020 年底, 公司买入返售金融资产 168.68 亿元, 构成主要为子公司股票质押回购交易及债券 (国债)。截至 2020 年底, 公司交易性金融资产 503.56 亿元, 较年初减少 3.49%。其中, 债务工具占 54.25%、权益工具占 45.14%, 其他投资占比低。同期, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产小幅增至 59.24 亿元, 主要系公司增加信托计划等其他交易性金融资产。

### 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产 4122.94 亿元, 较年初增长 6.60%, 主要系长期股权投资和在建工程增长所致; 公司非流动资产主要由其他债权投资 (占 5.88%)、长期股权投资 (占 23.19%)、固定资产 (占 41.29%) 和在建工程 (占 14.47%) 构成。

图 7 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司长期股权投资 956.15 亿元, 较年初增长 12.83%, 主要系对联营企业投资增加所致。

截至 2020 年底, 公司固定资产 1702.46 亿元, 较年初变化不大。公司固定资产包括房屋及建筑物、机器设备、运输设备、电子设备、办公设备等, 以房屋及建筑物、机器设备为主, 截至 2020 年底分别占 70.36% 和 29.01%。截至 2020 年底, 公司固定资产成新率为 64.75%, 成新率尚可。

截至 2020 年底, 公司在建工程 596.59 亿元, 较年初增长 17.75%, 主要系在建项目追加投资以及新增金茂世纪中心办公楼建设所致,

公司在建项目主要为两河口水电站、杨房沟水电站等多个工程。

金融类资产方面，截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 173.70 亿元，较年初增长 4.89%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具增长所致，公司计提 12.44 亿元减值准备。截至 2020 年底，公司债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产分别为 19.10 亿元、242.49 亿元、47.23 亿元和 37.52 亿元。其中，债权投资主要系委托贷款及应收款项类投资，其他债权投资主要系公司债、企业债、地方债、信托等固定收益投资，其他权益工具主要系证金公司收益互换产品，其他非流动金融资产为权益工具投资。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产合计 434.22 亿元，占资产总额的 6.36%，受限比例较低。

表 12 截至 2020 年底公司资产受限情况

(单位: 亿元、%)

项目	期末账面价值	占资产比	受限原因
货币资金	68.06	1.00	定期存单质押、存放中央银行法定准备金、一般风险准备金专户、银行承兑汇票保证金、信用证保证金等
交易性金融资产	65.49	0.96	用于融资类负债质押
应收票据	3.57	0.05	质押
应收账款	33.89	0.50	质押、抵押贷款
应收款项融资	0.74	0.01	票据质押
存货	1.05	0.02	期货质押、抵押借款、仓单质押
其他债权投资	119.16	1.75	用于融资类负债质押
固定资产	131.29	1.92	借款抵押、融资租赁、尚未办妥产权证
在建工程	2.13	0.03	借款抵押
无形资产	8.84	0.13	借款抵押
合计	434.22	6.36	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 7130.48 亿元，较上年底增长 4.51%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 42.90%，非流动资产占 57.10%，流动资产占比较上年底

有所提升。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模大且较年初有所增长，少数股东权益占比仍高，权益结构整体稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 2180.78 亿元，较年初增长 11.61%，主要系未分配利润与少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 44.93%，少数股东权益占 55.07%。截至 2020 年底，公司归属于母公司所有者权益 979.79 亿元。其中，实收资本占 34.54%、资本公积占 18.90%、其他综合收益占 5.84%、未分配利润占 34.80%。公司少数股东权益与未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 2239.84 亿元，较上年底增长 2.71%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 45.14%，少数股东权益占比为 54.86%，所有者权益结构较上年底变动不大。

#### (2) 负债

伴随对外融资规模扩大，跟踪期内，公司负债及债务规模均较年初有所增长，负债结构较为均衡。公司整体债务压力较大，但债务结构合理，且银行对公司的认可程度高，整体支持力度强。

截至 2020 年底，公司负债总额 4641.91 亿元，较年初增长 6.26%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 48.27%，非流动负债占 51.73%，公司负债结构相对均衡，流动负债占比较年初提升 3.82 个百分点。

#### 流动负债

截至 2020 年底，公司流动负债 2240.52 亿元，较年初增长 15.40%，流动负债构成如表 13 所示。

表 13 公司流动负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
<b>流动负债</b>	<b>1770.67</b>	<b>1941.40</b>	<b>2240.52</b>
其中: 短期借款	356.66	293.32	396.66
应付票据及应付账款	148.86	160.29	148.21
卖出回购金融资产	222.93	191.71	158.08
其他应付款	234.75	241.91	113.02
代理买卖证券款	319.26	449.43	639.80
一年内到期的非流动负债	247.25	323.83	432.22

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司短期借款 396.66 亿元, 较年初增长 35.23%, 主要系信用借款 (系子公司安信证券收益凭证发行规模增大所致) 增长所致。公司短期借款主要由信用借款和保证借款构成, 占比分别为 89.52% 和 6.15%。

截至 2020 年底, 公司应付票据较年初下降 32.79% 至 35.88 亿元, 主要系商业承兑汇票减少所致; 应付账款较年初增长 5.07% 至 112.33 亿元, 账龄仍主要集中于 1 年以内及 1~2 年, 占比分别为 79.93% 和 9.06%。

截至 2020 年底, 公司卖出回购金融资产款 158.08 亿元, 主要由国债、金融债等债券构成。

截至 2020 年底, 公司其他应付款 113.02 亿元, 较年初大幅减少 48.99%, 主要系应付合并结构化主体的其他投资人权益减少所致。

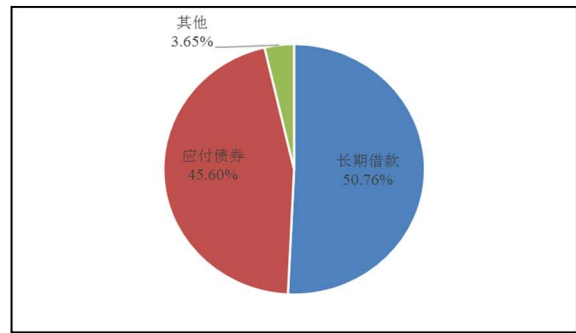
截至 2020 年底, 公司代理买卖证券款 639.80 亿元, 较年初增长 42.36%, 主要系法人客户普通经纪业务量增加所致。

截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债 432.22 亿元, 较年初增长 33.47%, 主要系一年内到期的应付债券增加所致; 构成方面, 主要为一年内到期的长期借款 (占 40.17%) 和一年内到期的应付债券 (占 54.98%)。

### 非流动负债

截至 2020 年底, 公司非流动负债 2401.39 亿元, 较年初小幅减少 1.05%, 主要系长期借款减少所致; 公司非流动负债主要由长期借款 (占 50.76%) 和应付债券 (占 45.60%) 构成。

图 8 截至 2020 年底公司非流动负债构成情况



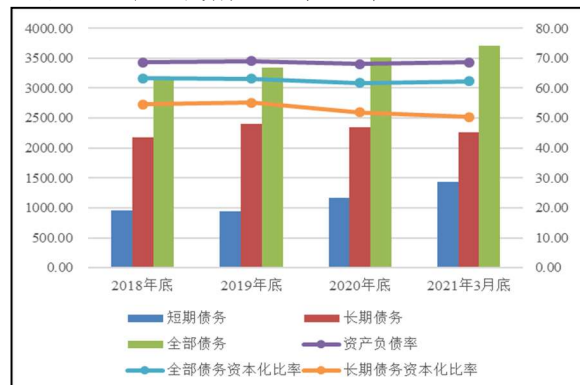
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司长期借款 1218.91 亿元, 较年初下降 8.63%; 长期借款主要由信用借款和质押借款构成, 分别占 83.75% 和 8.02%。截至 2020 年底, 公司应付债券 1094.95 亿元, 较年初增长 6.77%, 主要系年内公司债务融资工具发行规模增加所致。

有息债务方面, 伴随在建项目的不断推进以及对外股权投资的持续增长, 截至 2020 年底, 公司全部债务为 3509.37 亿元, 较年初增长 5.04%。其中, 短期债务占 33.12%, 长期债务占 66.88%, 以长期债务为主的债务结构有利于公司在大规模投资阶段资金调配的稳定性。截至 2020 年底, 公司短期债务 1162.15 亿元, 较年初增长 23.27%; 长期债务 2347.22 亿元, 较年初减少 2.13%。

债务指标方面, 截至 2020 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.04%、61.67% 和 51.84%, 分别较年初下降 1.06 个百分点、1.42 个百分点和 3.27 个百分点。整体看, 公司债务负担较重。

图 9 近年公司债务指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2021年3月底,公司负债总额4890.63亿元,较上年底增长5.36%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占51.73%,非流动负债占48.27%,公司负债结构相对均衡,流动负债占比较上年底有所提升。截至2021年3月底,公司流动负债2529.86亿元,较上年底增长12.91%,主要系卖出回购金融资产款增长所致;公司卖出回购金融资产款较上年底大幅增长109.06%至330.50亿元,主要系子公司债券正回购规模增加所致。有息债务方面,截至2021年3月底,公司全部债务较上年底增长5.45%至3700.63亿元。其中,短期债务占38.77%,长期债务占61.23%,公司债务结构仍以长期债务为主。截至2021年3月底,公司短期债务1434.63亿元,较上年底增长23.45%,主要系一年内到期的非流动负债增加所致;长期债务2266.00亿元,较上年底下降3.46%,主要系应付债券减少所致。从债务指标来看,截至2021年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.59%、62.30%和50.29%,较上年底分别提高0.55个百分点、提高0.62个百分点和下降1.55个百分点。

#### 4. 盈利能力

**2020年,公司收入和利润规模均同比扩大;公司实现投资收益规模大且持续,可对公司利润规模形成持续支持,公司整体盈利能力极强。**

2020年,公司实现营业总收入<sup>3</sup>1530.79亿元,同比增长7.84%。同期,公司实现营业收入1394.77亿元,占营业总收入的91.11%。2020年,公司营业总成本<sup>4</sup>同比增长7.58%至1149.09亿元。

从期间费用看,2020年,公司期间费用总额同比增长13.26%至280.79亿元。从费用构成看,公司销售费用占9.31%、管理费用占52.76%、研发费用占3.89%、财务费用占34.04%,管理费用与财务费用占比仍较高。其中,销售费用为26.14亿元,同比增长5.54%;管理费用为148.15亿元,同比增长31.46%,主要系职工薪酬提升

所致;研发费用为10.92亿元,同比增长22.81%,主要系研发人员人工费用增长所致;财务费用同比下降5.89%至95.58亿元。2020年,公司期间费用占收入比例为18.34%,同比提高0.88个百分点。

公司各类减值损失(资产减值损失与信用减值损失)主要系坏账损失、存货跌价损失和可供出售金融资产计提减值损失形成。2020年,公司各类减值损失为39.32亿元,同比大幅增长90.78%,主要系坏账损失、可供出售金融资产减值损失、固定资产减值损失增加,以及其他债权投资减值损失增加所致。

表14 公司盈利概况(单位:亿元)

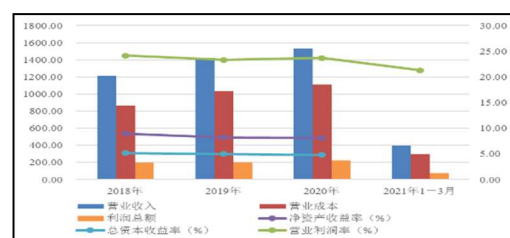
项目	2018年	2019年	2020年
营业总收入	1213.80	1419.46	1530.79
资产减值损失	19.93	11.88	26.49
信用减值损失	--	8.73	12.83
其他收益	5.78	3.95	4.76
公允价值变动收益	-3.30	30.47	16.87
投资收益	112.78	101.81	157.22
利润总额	193.42	200.81	220.98

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

公司投资收益主要来自股权处置产生的投资收益以及旗下金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益,规模较大,对公司营业利润影响较大。2020年,公司实现投资收益157.22亿元,同比增长且对营业利润贡献较高。公司投资收益受宏观经济环境、参股企业经营状况等因素影响,面临一定波动风险。

2020年,公司实现利润总额220.98亿元,同比增长10.04%;实现净利润176.90亿元,同比增长9.82%。

图10 近年公司盈利指标情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

<sup>3</sup> 公司营业总收入=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入

<sup>4</sup> 公司营业总成本=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出

从主要盈利能力指标看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为23.68%、4.81%和8.11%，营业利润率同比增长0.35个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别同比下降0.17和0.13个百分点，公司整体盈利能力仍极强。

2021年1—3月，公司实现营业总收入397.73亿元，同比增长51.23%；同期，实现利润总额74.96亿元，同比大幅增长161.83%。2021年1—3月，公司营业利润率较2020年下降2.39个百分点至21.28%。

## 5. 现金流

**2020年，公司经营现金净流入规模同比大幅增长，投资活动仍保持较大规模净流出状态，整体现金流正常。未来伴随在建工程的持续投入建设，公司存在一定外部融资需求。**

从经营活动来看，2020年，公司经营现金净流入223.98亿元，同比大幅增长75.46%。2020年，公司经营现金流入1994.15亿元，同比增长21.13%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金及代理买卖证券收到的现金净额增加所致；经营现金流出1770.17亿元，同比增长16.56%。同期，公司现金收入比为100.22%，同比下降1.01个百分点。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入825.28亿元，同比下降30.11%，主要系收回投资收到的现金下降所致；投资活动现金流出928.10亿元，同比下降31.56%，主要系投资支付的现金下降所致。2020年，公司投资活动现金净流出102.82亿元，同比下降41.33%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为121.15亿元，净流入规模大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入1994.49亿元，同比增长41.57%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增长所致；筹资活动现金流出2001.57亿元，同比增长58.06%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2020年，公司筹资性现金流净额呈净流出状态，为-7.09亿元，主要系偿债规模增加所致。

表15 公司现金流量概况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	1390.14	1646.32	1994.15	760.72
经营活动现金流出小计	1341.91	1518.66	1770.17	582.11
<b>经营现金流量净额</b>	<b>48.22</b>	<b>127.65</b>	<b>223.98</b>	<b>178.61</b>
投资活动现金流入小计	738.46	1180.78	825.28	141.23
投资活动现金流出小计	1167.85	1356.05	928.10	221.13
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-429.39</b>	<b>-175.27</b>	<b>-102.82</b>	<b>-79.90</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-381.17</b>	<b>-47.61</b>	<b>121.15</b>	<b>98.71</b>
筹资活动现金流入小计	1251.33	1408.85	1994.49	383.51
筹资活动现金流出小计	897.82	1266.30	2001.57	420.20
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>353.52</b>	<b>142.55</b>	<b>-7.09</b>	<b>-36.69</b>
现金收入比	100.06	101.23	100.22	104.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年1—3月，公司经营现金流量净额为178.61亿元，仍保持较大规模净流入；现金收入比为104.99%，较上年有所提升；投资活动现金净流出-79.90亿元，筹资活动前现金流量净额为98.71亿元，公司经营性净流入仍可覆盖其投资支出；同期，公司筹资活动受偿还债务支付的现金影响呈现净流出，为-36.69亿元。

## 6. 偿债能力

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

从短期偿债指标来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别为120.50%和112.86%，分别较年初下降5.92个百分点和5.27个百分点，仍处于较好水平。2020年，公司经营现金流流动负债比为10.00%，同比提升；现金短期债务比为1.09倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2020年底小幅上升至120.92%和113.12%；同期现金短期债务比较上年底提升至1.14倍。公司现金类资产较为充足，但短期债务规模较大，整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2020年，公司EBITDA同比增长4.75%至438.62亿元；同期，公司EBITDA利息倍数增长至4.00倍，EBITDA

对利息保障程度较高；全部债务/EBITDA 为 8.00 倍, EBITDA 对全部债务的保障程度较强。考虑到公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司之一, 资产及收入规模大, 政府支持力度很强, 公司整体偿债能力极强。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

2020年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值的保障能力强; EBITDA对公司未来待偿债券本金的保障能力较强。公司现金类资产对2021年度剩余到期债券本金的保障能力极强。

截至报告出具日, 公司存续债券余额合计 541.11 亿元。其中, 2021 年到期债务余额 15.00 亿元, 2022 年到期债务余额 145.01 亿元, 2023 年到期债务余额 91.10 亿元, 2024 年到期债务余额 102.00 亿元, 188.00 亿元将于 2025 年及之后到期, 公司债务结构较为分散, 集中兑付压力小。

表 16 公司存续债券概况 (单位: 亿元)

年份	债券名称	发行金额	债券余额	到期兑付日
2021 年	18 国开投 MTN001A	15.00	15.00	2021-08-23
	小计	15.00	15.00	--
2022 年	12 国开投 MTN2	25.00	25.00	2022-10-23
	17 国投 01	20.00	0.01	2022-08-22
	17 国开投 MTN001	20.00	20.00	2022-07-21
	19 国开投 MTN001A	20.00	20.00	2022-03-15
	19 国投 01	20.00	20.00	2022-05-20
	19 国投 03	10.00	10.00	2022-11-13
	19 国开投 MTN002A	20.00	20.00	2022-08-21
	19 国开投 MTN003A	20.00	20.00	2022-11-27
	20 国投 Y2	10.00	10.00	2022-12-03
	小计	165.00	145.01	--
2023 年	08 国投债	30.00	30.00	2023-09-08
	16 国投 01	30.00	30.00	2023-06-03
	18 国开投 MTN001B	15.00	15.00	2023-08-23
	18 国投 02	20.00	1.00	2023-05-16
	18 国投 01	30.00	0.10	2023-03-23
	20 国投 Y1	5.00	5.00	2023-02-20
	20 国投 G1	10.00	10.00	2023-03-10
小计	140.00	91.10	--	
2024 年	14 国开投 MTN003	40.00	40.00	2024-11-05
	19 国开投 MTN001B	10.00	10.00	2024-03-15
	19 国开投 MTN002B	10.00	10.00	2024-08-21

2025 年及之后	19 国开投 MTN003B	10.00	10.00	2024-11-27
	21 国投 01	20.00	20.00	2024-04-12
	21 国投 03	12.00	12.00	2024-06-10
	小计	102.00	102.00	--
	11 国投债 1	30.00	30.00	2026-03-07
	15 国开投 MTN001	25.00	25.00	2025-05-26
	16 国开投 MTN001	30.00	30.00	2026-07-11
	19 国投 02	20.00	20.00	2029-07-25
	19 国投 04	20.00	20.00	2029-11-13
	19 国投债 01	15.00	15.00	2029-12-11
	20 国投 G2	20.00	20.00	2030-03-10
	21 国投 04	18.00	18.00	2026-06-10
	21 国投 02	10.00	10.00	2031-04-12
	小计	188.00	188.00	--
合计	610.00	541.11	--	

注: 1. “18国投02”于2021-05-17完成19亿元回售, 回售后余额为1亿元; 2. “19国投03”到期日为2024-11-13, 2022-11-13为下一回售日; 3. “20国投Y1”与“20国投Y2”为可续期公司债券, 到期日分别对应其首个行权日

资料来源: Wind, 联合资信整理

2020 年, 公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为未来待偿债券本金峰值 (2022 年到期债务余额 145.01 亿元) 的 13.75 倍和 1.54 倍; EBITDA 为公司未来待偿债券本金的 0.81 倍。

表 17 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
2021 度剩余到期债券金额 (亿元)	15.00
未来待偿债券本金峰值 (亿元)	145.01
现金类资产/本年度剩余到期债券金额 (倍)	108.93
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 (倍)	13.75
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 (倍)	1.54
EBITDA/未来待偿债券本金 (倍)	0.81

注: 1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额; 2. 现金类资产使用最新一期财务数据 (2021 年 3 月底); 3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

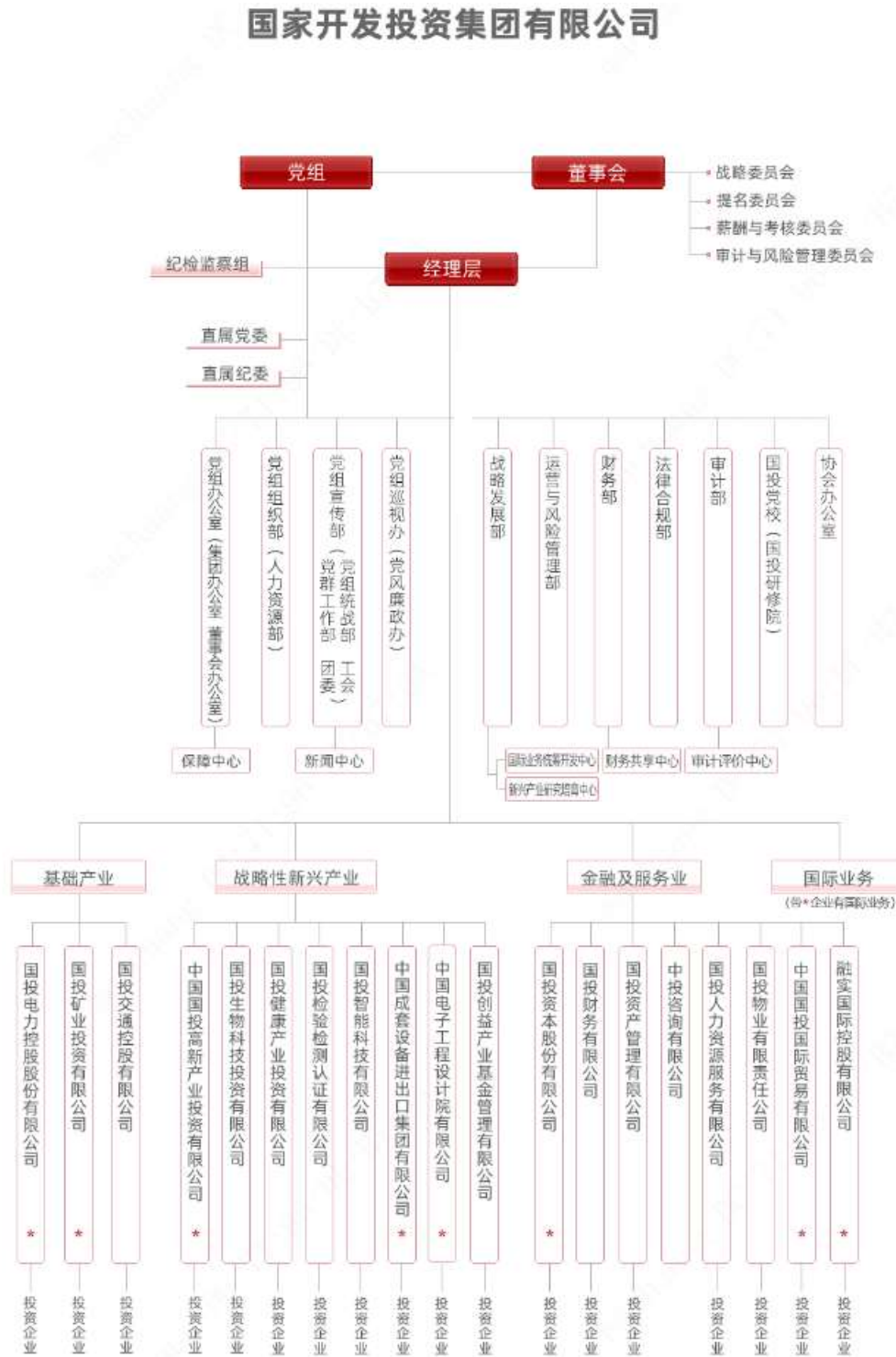
资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 并维持“14 国开投 MTN003”“15 国开投 MTN001”“16 国投 01”“16 国开投 MTN001”“17 国开投 MTN001”“17 国投 01”“18 国投 01”“18 国投 02”“18 国开投 MTN001A”“18 国开投

MTN001B” “19 国开投 MTN001A” “19 国开投 MTN001B” “19 国投 01” “19 国投 02” “19 国开投 MTN002A” “19 国开投 MTN002B” “19 国投 03” “19 国投 04” “19 国开投 MTN003A” “19 国开投 MTN003B” “20 国投 Y1” “20 国投 G1” “20 国投 G2” “20 国投 Y2” “21 国投 01” “21 国投 02” “21 国投 03” 和 “21 国投 04” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供



## 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司概况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	中国国投高新产业投资有限公司	344840.35	72.36
2	中国国投国际贸易有限公司	206000.00	100.00
3	北京亚华房地产开发有限责任公司	310000.00	100.00
4	国投物业有限责任公司	10000.00	100.00
5	国投物流投资有限公司	79858.00	100.00
6	国投中鲁果汁股份有限公司	26221.00	44.57
7	国投资产管理有限公司	150000.00	100.00
8	中国投融资担保股份有限公司	450000.00	48.93
9	中投咨询有限公司	1600.00	60.00
10	中国电子工程设计院有限公司	50000.00	100.00
11	国投财务有限公司	500000.00	100.00
12	国投交通有限公司	180000.00	100.00
13	国投电力控股股份有限公司	696587.33	47.91
14	中国成套设备进出口集团有限公司	128265.42	100.00
15	融实国际控股有限公司	30029.12	100.00
16	国投交通控股有限公司	200000.00	100.00
17	国投资本股份有限公司	422712.97	45.87
18	国投矿业投资有限公司	122361.00	100.00
19	国投智能科技有限公司	170000.00	100.00
20	国投健康产业投资有限公司	70000.00	100.00
21	国投生物科技投资有限公司	200000.00	100.00
22	国投人力资源服务有限公司	4000.00	100.00
23	国投创益产业基金管理有限公司	3000.00	100.00
24	国投检验检测认证有限公司	8495.00	100.00
25	电子十院技术服务有限公司	20000.00	100.00
26	山东特种设备检验检测集团有限公司	70907.28	51.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1055.01	1201.03	1261.60	1633.91
资产总额 (亿元)	5792.96	6322.12	6822.70	7130.48
所有者权益 (亿元)	1818.86	1953.86	2180.78	2239.84
短期债务 (亿元)	953.62	942.78	1162.15	1434.63
长期债务 (亿元)	2179.78	2398.27	2347.22	2266.00
全部债务 (亿元)	3133.41	3341.05	3509.37	3700.63
营业总收入 (亿元)	1213.80	1419.46	1530.79	397.73
利润总额 (亿元)	193.42	200.82	220.98	74.96
EBITDA (亿元)	390.88	418.74	438.62	--
经营性净现金流 (亿元)	48.22	127.65	223.98	178.61
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	10.39	9.24	8.85	--
存货周转次数 (次)	7.28	6.65	6.92	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.23	0.23	--
现金收入比 (%)	100.06	101.23	100.22	104.99
营业利润率 (%)	24.16	23.33	23.68	21.28
总资本收益率 (%)	5.16	4.98	4.81	--
净资产收益率 (%)	8.95	8.24	8.11	--
长期债务资本化比率 (%)	54.51	55.11	51.84	50.29
全部债务资本化比率 (%)	63.27	63.10	61.67	62.30
资产负债率 (%)	68.60	69.09	68.04	68.59
流动比率 (%)	111.07	126.42	120.50	120.92
速动比率 (%)	102.01	118.12	112.86	113.12
经营现金流动负债比 (%)	2.72	6.57	10.00	--
现金短期债务比 (倍)	1.11	1.27	1.09	1.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.71	3.66	4.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.02	7.98	8.00	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；公司其他流动负债及长期应付款中有息部分已分别记入短、长期债务和全部债务中进行指标计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	52.63	40.36	27.71	54.86
资产总额 (亿元)	1223.20	1411.38	1457.25	1470.85
所有者权益 (亿元)	589.45	625.95	687.81	707.46
短期债务 (亿元)	55.00	69.10	173.63	213.41
长期债务 (亿元)	560.05	675.05	566.68	531.41
全部债务 (亿元)	615.05	744.15	740.31	744.82
营业收入 (亿元)	3.61	4.61	4.23	0.80
利润总额 (亿元)	23.78	36.12	52.47	20.72
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.66	-5.58	-7.60	-1.94
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.33	0.34	0.85	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	*	*	*	--
现金收入比 (%)	6.28	0.89	0.01	0.00
营业利润率 (%)	98.52	93.84	93.34	91.83
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	4.03	5.77	7.63	--
长期债务资本化比率 (%)	48.72	51.89	45.17	42.89
全部债务资本化比率 (%)	51.06	54.31	51.84	51.29
资产负债率 (%)	51.81	55.65	52.80	51.90
流动比率 (%)	127.10	56.75	27.58	33.83
速动比率 (%)	127.10	56.75	27.58	33.83
经营现金流动负债比 (%)	-10.53	-5.18	-3.85	--
现金短期债务比 (倍)	0.96	0.58	0.16	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款(带息部分)

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

