

信用评级公告

联合〔2022〕4127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 MTN001B”“19 国开投 MTN001B”“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”“21 国投 04”“21 国投 05”和“21 国投 06”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：

二〇二二年六月二十四日

国家开发投资集团有限公司 2022 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 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国投 05	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 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国投 G2	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 国开投 MTN001B	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：2022 年 6 月 24 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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、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显著增长，继续保持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仍较重、投资收益的波动风险以及国内外经济形势及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。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。公司现金类资产对 2022 年度剩余到期债券本金的保障能力很强。

公司基础产业规模优势明显，未来伴随在建电力项目建设完成，公司电力装机规模将进一步扩大；同时，我国持续推进多层次资本市场的建设将为公司金融业务及战略性新兴产业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 MTN001B”“19 国开投 MTN001B”“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”“21 国投 04”“21 国投 05”和“21 国投 06”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 06	25.00	25.00	2031-08-16
21 国投 05	5.00	5.00	2024-08-16
21 国投 04	18.00	18.00	2026-06-10
21 国投 03	12.00	12.00	2024-06-10
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 国开投 MTN001B	10.00	10.00	2024-03-15
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 为永续期公司债券，到期兑付日分别对应其首个行权日；“19 国投 03”到期日为 2024-11-13，2022-11-13 为下一回售日

优势

1. **公司系中国核心央企集团，我国政府支持力度很强。**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，我国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，公司整体经营业绩显著提升。**2021 年，公司营业总收入与利润总额分别为 1944.54 亿元和 460.99 亿元，同比分别增长 27.03%和 108.61%。

关注

1. **国内外经济政治环境的变化可能对公司经营带来的不利影响。**金融及服务业收入是公司最主要的收入来源，同时国际业务收入在公司营业总收入中占有一定比重，2021 年以来新冠肺炎疫情的持续发展使得国内及国际经济形势下行压力增大，同时国际地缘政治中的不确定因素增加，需关注国内外经济政治环境变动等因素可能对公司经营带来的不利影响。
2. **投资收益的波动风险。**公司投资收益规模大，对营业利润贡献很高。2021 年，公司实现投资收益 414.99 亿元，同比增长 163.96%，投资收益占营业利润比重为 92.49%，对营业利润影响较大。公司投资收益受宏观经济环境、参股企业经营状况等因素影响，面临一定波动风险。

本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	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
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：余瑞娟 尹金泽

邮箱：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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	1260.92	1322.90	1633.11	1770.04
资产总额（亿元）	6322.12	6822.70	7663.73	8024.90
所有者权益（亿元）	1953.86	2180.78	2512.10	2560.55
短期债务（亿元）	942.78	1162.15	1414.64	1544.97
长期债务（亿元）	2398.42	2347.36	2442.57	2482.96
全部债务（亿元）	3341.20	3509.51	3857.21	4027.93
营业总收入（亿元）	1419.46	1530.79	1944.54	476.82
利润总额（亿元）	200.82	220.98	460.99	62.55
EBITDA（亿元）	418.74	438.62	686.02	--
经营性净现金流（亿元）	127.65	223.98	272.59	103.69
营业利润率（%）	23.33	23.68	17.13	23.35
净资产收益率（%）	8.24	8.11	16.91	--
资产负债率（%）	69.09	68.04	67.22	68.09
全部债务资本化比率（%）	63.10	61.68	60.56	61.14
流动比率（%）	126.42	120.50	116.79	115.86
经营现金流动负债比（%）	6.57	10.00	10.28	--
现金短期债务比（倍）	1.34	1.14	1.15	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	4.00	6.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.98	8.00	5.62	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1411.38	1457.25	1767.36	1767.36
所有者权益（亿元）	625.95	687.81	952.94	962.82
全部债务（亿元）	744.15	740.31	780.06	770.68
营业收入（亿元）	4.61	4.23	2.63	0.32
利润总额（亿元）	36.12	52.47	321.76	8.68
资产负债率（%）	55.65	52.80	46.08	45.52
全部债务资本化比率（%）	54.31	51.84	45.01	44.46
流动比率（%）	56.75	27.58	38.71	36.08
经营现金流动负债比（%）	-5.18	-3.85	-2.64	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2019 年数据采用 2020 年期初数；2019—2021 年，公司合并口径中的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 06	AAA	AAA	稳定	2021-08-06	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)	阅读全文
21 国投 05	AAA	AAA	稳定	2021-08-06	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)	阅读全文
21 国投 03 21 国投 04 21 国投 02 21 国投 01 20 国投 Y2 20 国投 G1 20 国投 G2 20 国投 Y1 19 国开投 MTN003A 19 国开投 MTN003B 19 国投 04 19 国投 03 19 国开投 MTN002A 19 国开投 MTN002B 19 国投 02 19 国开投 MTN001B 18 国开投 MTN001B 18 国投 02 18 国投 01 17 国投 01 17 国开投 MTN001 16 国开投 MTN001 16 国投 01 15 国开投 MTN001 14 国开投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021-06-28	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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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)	阅读全文
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	阅读全文
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	阅读全文
20 国投 G2	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	阅读全文
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
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
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
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
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

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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

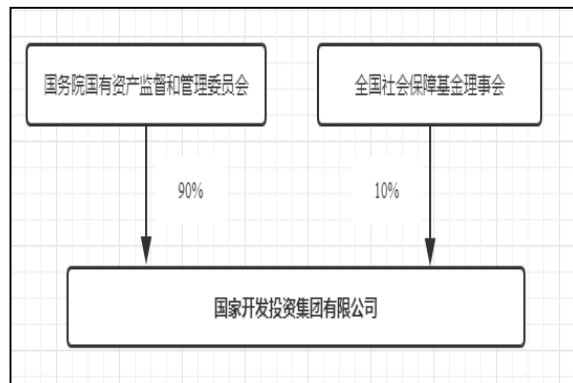
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国家开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 年底，公司实收资本为 338.66 亿元，国务院国资委持有公司 90% 的股权，社保基金会持有公司 10% 的股权，国务院国资委为公司实际控制人。

图 1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。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、矿产、港口物流、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 年底，公司本部内设战略发展部、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 2021 年底，公司合并资产总额 7663.73 亿元，所有者权益 2512.10 亿元（含少数股东权益 1248.59 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1944.54 亿元，利润总额 460.99 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 8024.90 亿元，所有者权益 2560.55 亿元（含少数股东权益 1269.66 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 476.82 亿元，利润总额 62.55 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¹。

¹ 截至报告出具日，“21 国投 05”和“21 国投 06”尚未到付息

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 06	25.00	25.00	2021-08-16	2031-08-16
21 国投 05	5.00	5.00	2021-08-16	2024-08-16
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 国开投 MTN001B	10.00	10.00	2019-03-15	2024-03-15
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
14 国开投 MTN003	40.00	40.00	2014-11-05	2024-11-05

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府

债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

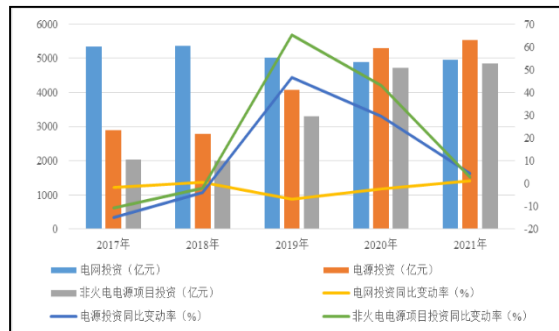
1. 电力行业概况³

伴随经济快速复苏，2021年，全国电力投资完成额及发售电量规模均同比回升；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，替代作用日益突显。

近年来，我国电网建设保持较大投资规模，2021年作为“十四五”开局之年，电网工程建设完成投资4951亿元，同比增长1.12%；其中建成投运3条特高压工程，将有效提升跨区跨省资源配置能力。受电力需求增长以及电源结构调整等政策导向影响，我国电源工程投资整体保持快速增长趋势，并逐步超过电网建设投资

资，2021年为5530亿元，同比增长4.5%，增速回落主要由于前期受补贴退坡引发抢装潮影响，风电项目投资基数较大。2019—2021年，风电项目投资占电源工程投资的比重分别为37.99%、50.13%和44.81%。

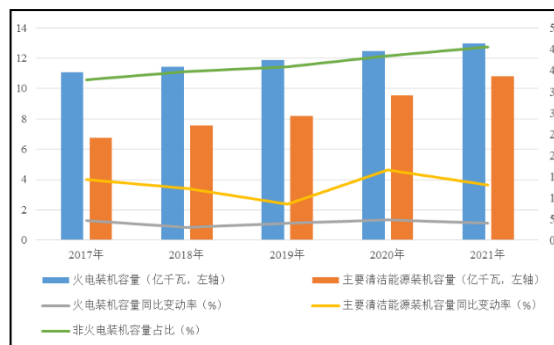
图2 近年中国电源及电网投资情况



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，2021年，全国新增发电装机容量17629万千瓦。其中，受“双控”和“双碳”政策限制，火电新增装机容量同比减少1032万千瓦；在平价上网引发抢装潮背景下，由于新增陆上风电已于2021年实现平价上网，当期增量同比明显缩减，而海上风电将于2022年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，受此影响，风电新增装机容量同比减少2454万千瓦。截至2021年底，全国全口径发电设备装机容量23.77亿千瓦，较上年底增长7.94%。其中，全口径非化石能源发电装机容量占全口径发电装机容量的比重为47.0%，首次超过煤电装机规模。

图3 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：联合资信根据中电联及北极星电力网数据整理

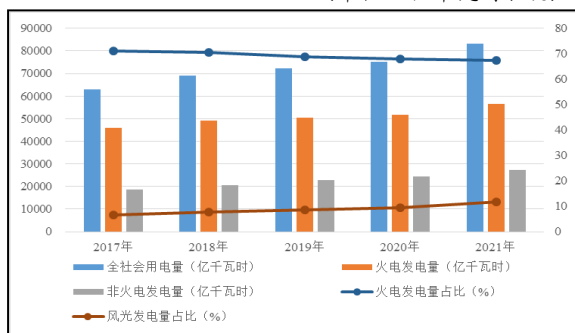
³ 电力行业数据主要来自中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）和北极星电力网，并已根据历年统计报告中的期初数据

追溯调整上年度期末数据

用电需求方面,受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响,以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应,2021年电力消费大幅回升,全社会用电量8.3万亿千瓦时,同比增长10.52%,较2019年同期增长14.7%;其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响,季度用电增速呈现“前高后底”态势。此外,全社会用电量保持平稳增长同时,电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩,第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善,高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高,用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面,2021年,全国发电设备利用小时数为3817小时,同比提高61小时,除水电因来水情况波动影响利用小时有所下降外,其他电源利用小时均同比提升。伴随装机容量的增长以及用电需求的大幅回升,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。2021年,全国全口径发电量8.38万亿千瓦时,同比增长9.84%。其中,火电在发电量中占比逐年下降,2021年约为67%,但短期内仍发挥重要的压舱石作用;同期,风电和太阳能发电发展迅速,2021年发电量合计占比首次超过10%。

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北极星电力网数据整理

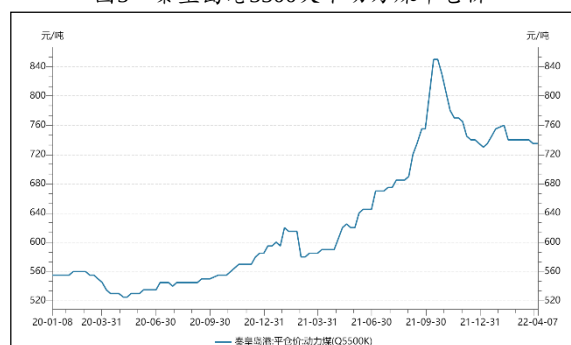
2. 电力行业关注及政策调整

近年来,煤炭价格受供需影响波动较大,2021年,煤炭价格大幅上涨致使煤电企业成本控制压力剧增。随着碳减排政策的陆续出台,电源结构将加速调整,火电调峰作用逐步突显。

(1) 煤炭价格及供需波动

2020年下半年以来,在安全检查、大秦铁路检修、疫情防控导致的交通管制、进口煤限制等多重因素影响下,我国煤炭产量增速放缓,进口煤量同比下降。煤炭供不应求导致其价格快速大幅拉升,进而严重激化煤、电价格矛盾。对此,我国政府采取一系列措施,如优先确保发电供热用户的长协合同资源及履约情况、鼓励符合条件的煤矿核增生产能力、将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过20%等,增强煤炭保供、加强成本传导。在多重政策引导下,2021年四季度,煤炭价格有所回落,但仍保持较高水平。2022年2月,国家发展改革委进一步印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格〔2022〕303号),明确了动力煤中长期交易价格的合理区间⁴,并明令限制哄抬价格行为,预计2022年动力煤价格或将得以有效控制以缓和火电企业亏损问题。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源: Wind

(2) 限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风

⁴ 秦皇岛港下水煤(5500千卡)价格合理区间为每吨570~770元,山西、陕西、蒙西煤炭(5500千卡)出矿环节价格合理区间分别为每吨370~570元、320~520元、260~460元,蒙东煤炭

(3500千卡)出矿环节价格合理区间为每吨200~300元

弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

(3) 碳减排政策

2020年9月，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，要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。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。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，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

2022年，预期全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及绿色低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2022年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。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，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；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。

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；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，公司实收资本为338.66亿元，国务院国资委持有公司90%的股权，社保基金会持有公司10%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、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，保持极强的规模优势和综合竞争力优势。

公司作为国务院国资委下属的中央直属企业，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。公司形成了基础产业、战略性新兴产业、金融及服务业三大战略业务单元。公司业务多元化发展，基础产业规模优势明显，市场地位高。未来伴随在建项目投入运营，公司业务规模将进一步扩大。

（1）基础产业

公司基础产业主要包括电力产业、矿产资源开发和交通产业，是公司的经营重点以及主要收入来源之一。

电力产业方面，公司电力业务经营主体为国投电力控股股份有限公司（以下简称“国投电力”，证券代码：600886.SH）。公司业务覆盖中国18个省、市、自治区以及“一带一路”沿线及OECD沿线的5个国家。近年来公司装机容量持续提升，截至2021年底，公司可控装机容量3621.83万千瓦。其中，火电控股装机容量1188.08万千瓦，水电装机容量2076.50万千瓦，风电装机容量223.05万千瓦，光伏发电装机容量134.20万千瓦。

矿产资源开发方面，化肥业务为公司矿产资源开发业务的核心产业，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150万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。

交通产业方面，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。截至2021年底，公司控股经营港口年吞吐能力2.34亿吨，参股铁路3502公里，参股天然气管道2229公里。

（2）战略性新兴产业

战略性新兴产业推动基金投资与直接（控/参股）投资融合联动，重点发展生态环保、新材料、医疗健康、先进制造、检验检测、纤维素乙醇、数据产业等。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，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

公司金融及服务业主要包括金融业务、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”，证券代码：600061.SH）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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，除总经理和董事长发生变更以外，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9月发布的公告，公司原董事、总经理、党组副书记施洪祥退休离任，同时任命王海波为公司董事、总经理、党组副书记。

根据公司于2022年2月11日发布的公告，白涛同志不再担任公司董事长、党组书记；根据公司于2022年6月21日发布的公告，中央组

织部任命付刚峰同志为公司董事长、党组书记。

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、战略性新兴产业和金融及服务业为主；投资收益对营业利润贡献大，但存在一定波动风险。2021年，公司营业收入规模有所增长，同时投资收益大幅增加，带动公司整体利润水平大幅增长。联合资信关注到，国际业务在公

司营业总收入中占有一定比重，海外相关国家政治环境、政策及经济形势的波动，易对公司国际业务的经营业绩状况产生影响。

公司整体经营规模大，业务范围覆盖国内外，形成了基础产业、战略性新兴产业、金融及服务业三大战略业务单元。其中，基础产业具体包括电力产业、矿产资源开发和交通产业，战略性新兴产业收入主要来自对新兴产业的控股直投主体，金融及服务业包括了金融类业务以及境外直接投资、国际贸易等部分国际业务。2021年，公司实现营业总收入1944.55亿元，同比大幅增长27.03%，叠加投资收益增长，公司实现利润总额460.99亿元，同比显著增长108.61%。

表3 公司近年营业总收入概况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	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	581.36	40.95	35.04	557.92	36.45	37.14	664.33	34.16	25.51
其中：电力产业	424.33	29.89	39.08	391.26	25.56	44.59	436.82	22.46	29.26
矿产资源开发	120.11	8.46	21.59	139.95	9.14	17.24	193.46	9.95	15.02
交通产业	36.92	2.60	32.35	26.72	1.75	32.22	34.05	1.75	37.00
战略性新兴产业	263.68	18.58	19.55	252.99	16.53	21.63	266.79	13.72	19.73
金融及服务业	641.71	45.21	16.68	759.68	49.63	16.61	1047.84	53.89	14.10
抵消	-72.07	-5.08	--	-44.10	-2.88	--	-37.04	-1.90	--
其他	4.78	0.34	--	4.29	0.28	--	2.63	0.14	--
合计	1419.46	100.00	24.75	1530.79	100.00	24.93	1944.55	100.00	18.28

注：合计差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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，主要来自电力产业及矿产资源开发。2021年，公司电力产业收入同比增长11.64%至436.82亿元，主要系装机容量增加和上网电价上升所致；矿产资源开发收入同比增长38.24%至193.46亿元，其中矿业业务和钾肥业务分别实现收入137.26亿元和44.50亿元，同比分别增长46.33%和24.68%；交通产业对基础产业收入贡献相对较少，2021年收入同比增长27.43%至34.05亿元。公司战略性新兴产业发展平稳，2021年收入同比小幅增长5.45%至266.79亿元。2021年，公司金融及服务业实现收入1047.84亿元，同比大幅增长37.93%，占营业总收入的比重提升至53.89%，为公司最主要收

入来源。其中，贸易业务实现收入738.04亿元，同比增长51.49%。

公司重视拓展国际业务，国际业务分散于公司各个业务板块。2021年，公司国际业务实现收入247亿元，同比略有下降。

业务盈利水平方面，2021年，公司综合毛利率同比下降6.65个百分点至18.28%；除交通产业外，公司其他各业务板块的毛利率均出现不同程度的下降。其中，电力业务毛利率下降幅度较大，主要系原燃料采购成本上升所致。

公司投资收益主要来源于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和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产生的投资收益

等。2021年，公司实现投资收益414.99亿元，同比大幅增长163.96%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致，其中联营企业中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）贡献投资收益293.20亿元。2021年公司投资收益占当期利润总额的90.02%，对公司利润水平影响很大。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。

2022年1—3月，公司营业总收入476.82亿元，同比增长19.89%；利润总额62.55亿元，同比下降16.56%，其中投资收益21.21亿元，同比下降55.56%。

2. 基础产业

跟踪期内，基础产业仍为公司资产主要构成和利润的重要来源，主要包括电力产业、矿产资源开发和交通产业。

（1）电力产业

公司电力业务布局完善，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。2021年，随着两河口、杨房沟水电站投产，公司电力装机容量进一步提升，电力业务营业收入实现增长，但受原燃料采购成本上升等因素影响，毛利率下降幅度较大。

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年底，国投电力实收资本74.54亿元，公司持股51.32%。国投电力已形成

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。

公司电源结构丰富，涵盖水力发电、火力发电、风力发电和光伏发电模式。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2021年底，公司可控装机容量3621.83万千瓦，同比增长13.80%。其中，水电装机容量2076.50万千瓦，同比增加401.5万千瓦，主要系两河口、杨房沟水电站投产所致；火电控股装机容量1188.08万千瓦，同比持平；风电装机容量223.05万千瓦，同比增加9.8万千瓦；光伏发电装机容量134.20万千瓦，同比增加31万千瓦。

2021年，公司发电量1538.65亿千瓦时，同比增长3.61%；上网电量1496.33亿千瓦时，同比增长3.45%；平均上网电价0.319元/千瓦时，同比上升5.98%。

2021年，公司电力业务收入同比增长11.64%至436.82亿元，毛利率同比下降15.33个百分点至29.26%，主要系煤炭价格上涨导致火电发电成本上升所致所致。

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	2019年	2020年	2021年
装机容量	3406.23	3182.68	3621.83
发电量	1623.27	1485.10	1538.65
上网电量	1573.89	1446.46	1496.33

资料来源：公司提供

表5 截至2021年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	1870.00	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	71.50	甘肃	60.45	控股
	小计	2076.50	--	--	--
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
	德昌风电场	40.25	四川	62.00	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
	海南高排风电	4.80	海南	100.00	控股
	Afton	5.00	英国	100.00	控股
	小计	223.05	--	--	--
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
	颍上光伏	13.00	安徽	100.00	控股
	濉溪光伏	4.00	安徽	100.00	控股
	景峡光伏	5.00	新疆	64.89	控股
	阜新光伏	4.00	辽宁	100.00	控股
	小计	134.20	--	--	--

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

机组运行效率方面，2021年，公司发电设备平均综合利用小时数为4665小时，虽同比减少

116小时，但仍保持高水平的有效利用程度。其中，公司水电平均设备利用小时数同比减少320

小时至4958小时，主要系澜沧江来水偏枯所致。2021年，公司煤电机组供电煤耗为297.65克/千瓦时，同比减少0.58克/千瓦时。

表6 公司控股电厂平均设备利用小时数
(单位: 小时、%)

类别	2019年	2020年	2021年
水电	5156	5278	4958
火电	4579	4645	4971
风电	2155	2239	2180
光电	1537	1434	1396

资料来源: 公司提供

在建工程方面，截至2021年底，公司在建电力项目装机规模合计243万千瓦。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年底公司主要在建工程情况
(单位: 万千瓦、亿元、%)

序号	项目名称	设计规模	在建规模	预算数	工程进度
1	两河口水电站	6×50	50	664.57	69.60
2	辽宁阜新光伏	10	6	4.46	79.60
3	广西浦北风电三期	10	10	7.50	14.00
4	天津宁河风电二期	5	5	3.44	51.74
5	广西钦州三期	2×66	66	56.85	10.59
6	瓜州北七风电	40	40	16.49	21.40
7	杭锦旗风电	15	15	8.76	52.51
8	印尼巴塘水电站	4×12.75	51	/	/
合计		--	243	/	/

资料来源: 公司提供

(2) 矿产资源开发

公司矿产资源开发业务主要为硫酸钾等产品的生产和销售。跟踪期内，公司矿产资源开发整体收入同比增长，但盈利水平有所下降。

公司矿产资源开发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。2021年公司矿产资源开发实现收入193.46

亿元，同比增长38.24%，毛利率为15.02%，同比下降2.22个百分点。

国投矿业已形成以钾、磷为主的化肥产业为核心，有色金属、城市矿产、油气及其他等为补充的业务布局，在西北及境外重要区域拥有多个钾肥等稀缺性矿产资源项目。旗下位于新疆罗布泊的国投罗钾是世界上最大的单体硫酸钾生产企业。国投罗钾在罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾。截至2021年底，国投罗钾已建成年产150万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，一定程度上改变了国内钾肥市场依靠进口的格局。

2018年，国投矿业收购约旦阿拉伯钾肥公司，成为其第一大股东。约旦阿拉伯钾肥公司年产氯化钾245万吨，硝酸钾17.5万吨，是世界第八大钾盐生产商，也是约旦唯一从事钾盐开发、生产和销售的企业。

截至2021年底，国投矿业已探明的KCl(122b+332+333)给水资源量1.03亿吨；截至2021年底，累计生产硫酸钾1820万吨。

2021年，公司硫酸钾产量及销量分别为163万吨和164万吨，同比均有增长；硫酸钾销售均价2885元/吨，同比上升16.85%。

表8 公司主要化肥硫酸钾经营指标
(单位: 万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年
产量	164	135	163
销量	139	159	164
均价	2500	2469	2885

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。截至2021年底，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。

(3) 交通产业

跟踪期内，公司主要港口散货吞吐量有所上升，交通产业收入增长明显。

公司交通产业主要业务开展主体为全资子公司国投交通控股有限公司。公司交通产业在营业总收入中的占比较低。2021 年，公司交通产业实现收入 34.05 亿元，同比增长 27.43%，收入占比为 1.75%。

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 年底，公司控股港口企业 6 家。2021 年，除国投（洋浦）油气储运项目外，其余港口吞吐量同比均有所上升。

表 9 公司主要港口散货吞吐量概况（单位：万吨）

名称	2019 年	2020 年	2021 年
洋浦港	600	596	759
京唐港	4564	4501	4773
曹妃甸港	6739	6567	7683
钦州港	566	479	739
国投（洋浦）油气储运	---	141	75
湄洲湾	1218	1194	1214
合计	13687	13478	15243

资料来源：公司提供

3. 战略性新兴产业

公司战略性新兴产业主要为基金投资和直接业务，跟踪期内，公司战略性新兴产业发展平稳。

公司战略性新兴产业通过推动基金投资与直接（控/参股）投资融合联动，重点发展生态环保、新材料、医疗健康、先进制造、检验检测、纤维素乙醇、数据产业等。2021 年，战略性新兴产业实现收入 266.79 亿元，同比增长 5.45%。

基金投资方面，公司主要的基金投资平台包括国投高新、国投创益产业基金管理有限公司等。其中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，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，以基金投资的方式，培育发展战略性新兴产业，围绕生物育种、新能源汽车、集成电路、医药健康、网络安全、新能源等战略性新兴产业相关领域

进行投资布局，投资标的包括行业龙头、隐形冠军和独角兽企业。截至 2021 年底，公司基金管理资产规模 2011 亿元，管理基金 46 只，其中国家级产业引导基金 10 只，规模 1587 亿元。

生态环保方面，公司生态环保领域的经营主体主要为中国成套设备进出口集团有限公司（以下简称“中成集团”）和中国水环境（集团）有限公司（以下简称“中国水环境集团”，前身为中信水务产业基金管理有限公司，2015 年更为现名，为公司联营企业）。

中成集团成立于 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，伴随着新中国援外事业的发展而成长壮大。中成进出口股份有限公司（以下简称“中成股份”，证券代码：000151.SZ）为中成集团的上市经营实体，截至 2021 年底，中成集团持有其 39.79% 股份。2021 年，中成股份实现收入 21.60 亿元，归母净利润 0.08 亿元，同比增长 102.89%，实现扭亏为盈。中成集团正向环保产业平台转型，目前拥有水处理、固废处理等业务组合，可面向生态环保领域，提供整体解决方案。

中国水环境集团是公司旗下专业的水环境科技平台，是分布式下沉再生水生态系统的创新者和领跑者。该系统技术是国家发改委、科技部、工信部等五部委推荐的基础设施绿色升级八项技术之一，2021 年荣获国家技术发明二等奖，目前已落地服务全国 21 个省份。

新材料方面，公司围绕新材料细分领域布局，控股了北京同益新材料科技股份有限公司（以下简称“同益中”，证券代码：688722.SH）、西安鑫垚陶瓷复合材料有限公司（以下简称“西安鑫垚”）、合肥波林新材料股份有限公司（以下简称“合肥波林”）等一批新材料企业。其中同益中为公司子公司中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”，前身为中国纺织物资（集团）总公司）的上市子公司，同益中主要从事超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料研发、生产和销售，2021 年 10 月在科创板上市；西安鑫垚为国投高新投资控股企业，是我国起步较早、研发实力及产业化水平国内领先的陶瓷基

复合材料生产企业，产品广泛应用于航空航天、刹车系统、光伏、核工业等领域；合肥波林为国投高新投资控股企业，主要生产和销售关键机械摩擦副材料和零件，是液压系统关键摩擦副材料产品的全球领先生产商。

先进制造方面，公司重点布局汽车零部件、轨道交通运维、智能装备制造和工程设计等相关产业，主要经营主体包括亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普股份”，证券代码：603013.SH）、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）和中国电子工程设计院有限公司（以下简称“电子院”）等。

亚普股份为国投高新投资控股企业，作为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，亚普股份在国内乘用车市场占有率达到近 40%，全球市场占有率约为 10%。2021 年，亚普股份油箱产量及销量分别为 892.11 万只和 887.49 万只，同比保持稳定。2021 年，亚普股份实现营业收入 80.58 亿元，同比下降 9.05%，利润总额 5.83 亿元，同比下降 4.11%。

神州高铁为国投高新投资控股企业。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，神州高铁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、地铁车辆提供各类车载核心装备。2021 年，神州高铁实现营业收入 22.15 亿元，同比增长 15.50%；取得新签合同 33.78 亿元，同比增长 19.36%，年末存量合同 31.77 亿元，同比增长 26.07%。剔除长期股权投资、商誉等专项减值影响，经营性利润逐步恢复。

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。电子院承担项目可研、咨询、设计等工作的高能同步辐射光源项目（HEPS），是世界上亮度最高的第四代同步辐射装置，被列入国家“十三五”规划

重大科技基础设施建设，项目建成后将满足我国重大战略需求，并对众多基础科学的研发发挥关键支撑作用。

检验检测方面，公司于 2018 年设立国投检验检测认证有限公司（以下简称“国投检测”），注册资本 30 亿元。国投检测已在北京、雄安、上海、山东、云南等多个省区市实现控股投资企业落地，在特种设备检验、工程检测、构建 NQI 质量服务体系三个细分领域形成了比较坚实的发展基础和管理能力。

医疗健康方面，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链，目前国投健康已建设、运营多个中心城区健康养老机构。

纤维素乙醇方面，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

跟踪期内，公司金融及服务业收入规模大幅增长，对营业总收入贡献度进一步提升。联合资信关注到，公司金融及服务业整体受宏观经济以及金融市场环境等因素影响较大，相关收入或投资收益面临一定的波动风险。

公司金融及服务业包括了金融类业务以及境外直接投资、国际贸易等业务，主要经营主体包括国投资本、国投财务有限公司（以下简称“国投财务”）、国投资产管理有限公司（以下简称“国投资产”）、融实国际控股有限公司（以下简称“融实国际”）和国投贸易。

2021 年公司金融及服务业实现收入 1047.84 亿元，同比增长 37.93%，占营业总收入的比重提升至 53.89%。其中贸易业务实现收入

738.04 亿元，同比增长 51.49%。

国投资本是公司金融业务投资与管理的专业化平台。截至 2021 年底，国投资本控股的证券业务经营主体为安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”，国投资本持股 100%），信托业务经营主体为国投泰康信托有限公司（以下简称“国投泰康”，国投资本持股 61.29%），基金业务经营主体为国投瑞银基金管理有限公司（国投泰康持股 51%），担保业务经营主体为中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”，国投资本持股 48.93%，为参股公司）。

截至 2021 年底，国投资本资产总额 2464.32 亿元，所有者权益合计 545.43 亿元；2021 年度，国投资本实现营业总收入 169.36 亿元，同比增长 19.80%，归母净利润 47.06 亿元，同比增长 15.54%。其中安信证券实现净利润 42.45 亿元，同比增长 20.87%；国投泰康信托（单体）实现净利润 12.36 亿元，同比增长 16.35%。

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。

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，支持公司主营业务发展，优化公司资产结构。

融实国际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，主要承担以下职能：为公司搭建境外资金池并提供资金管理服务，为境外投资提供筹融资服务，承担公司境外代持股权功能。

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。国投贸易是公司的贸易、新材料产业整合平台和参与“一带一路”倡议的平台，贸易业务覆盖全球 100 多个国家和地区，多项商品贸易额居全国前列。2021 年，国投贸易实现进出口额 26.53 亿美元，其中进口额 25.58 亿美元，出口

额 0.94 亿美元；实现转口贸易额 2.31 亿美元。

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标来看，2021 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 10.05 次、8.39 次和 0.27 次，均较上年有所提升。

表 10 公司经营效率指标概况（单位：次）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
销售债权周转次数	9.12	8.75	10.05
存货周转次数	6.65	6.92	8.39
总资产周转次数	0.23	0.23	0.27

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，围绕落实公司“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

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2021 年，公司新纳入合并范围子公司 9 家，不再纳入合并范围子公司 30 家。考虑到公司新纳入合并的子公司多为新投资设立，不再纳入合并范围子公司多为注销清算，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至2021年底，公司合并资产总额7663.73亿元，所有者权益2512.10亿元（含少数股东权益1248.59亿元）；2021年，公司实现营业总收入1944.54亿元，利润总额460.99亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额8024.90亿元，所有者权益2560.55亿元（含少数股东权益1269.66亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入476.82亿元，利润总额62.55亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产稳步增长，资产构成

表 11 2019—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	2454.34	38.82	2699.75	39.57	3096.40	40.40	3395.68	42.31
货币资金	650.81	26.52	729.02	27.00	816.63	26.37	960.86	28.30
交易性金融资产	579.91	23.63	562.80	20.85	785.40	25.36	780.98	23.00
应收账款	139.75	5.69	148.84	5.51	176.08	5.69	189.76	5.59
存货	160.96	6.56	171.12	6.34	207.68	6.71	215.49	6.35
结算备付金	128.89	5.25	235.98	8.74	267.85	8.65	251.74	7.41
拆出资金	306.03	12.47	405.00	15.00	430.09	13.89	400.09	11.78
非流动资产	3867.79	61.18	4122.94	60.43	4567.33	59.60	4629.22	57.69
其他债权投资	176.07	4.55	242.49	5.88	438.46	9.60	455.39	9.84
长期股权投资	847.42	21.91	956.15	23.19	1227.51	26.88	1263.22	27.29
固定资产	1706.26	44.11	1702.53	41.29	2215.85	48.52	2209.80	47.74
资产总额	6322.12	100.00	6822.70	100.00	7663.73	100.00	8024.90	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 3096.40 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 816.63 亿元，较上年底增长 12.02%。货币资金中受限资金占 8.75%，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 2021 年底，公司交易性金融资产 785.40 亿元，较上年底增长 39.55%，主要系执行新金融工具准则重分类所致。

截至 2021 年底，公司结算备付金 267.85 亿元，较上年底增长 13.51%，主要系客户备付金增加所致。

以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金、交易性金融资产及拆出资金占比较高，流动性较好；随着部分在建工程转固，固定资产在非流动资产中的占比进一步提升，公司固定资产以电力资产为主。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 7663.73 亿元，较上年底增长 12.33%。其中，流动资产占 40.40%，非流动资产占 59.60%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司拆出资金 430.09 亿元，较上年底增长 6.19%。公司拆出资金主要系子公司融资融券业务融出资金，已计提融出资金减值准备 0.68 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 176.08 亿元，较上年底增长 18.30%。其中，账龄 1 年以内占 57.99%，1~2 年占 15.24%，2~3 年占 12.87%；累计计提坏账 30.47 亿元，计提比例 14.75%；应收账款前五大欠款方均为地方电网公司，欠款金额合计占 26.81%，集中度一般。

截至 2021 年底，公司存货 207.68 亿元，较上年底增长 21.37%。存货主要由库存商品、原材料和自制半成品构成，累计计提跌价准备 8.69 亿元，计提比例为 4.02%。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 4567.33 亿元，较上年底增长 10.78%。其中，其他债权投资 438.46 亿元，较上年底增长 80.82%，主要系地方债增加所致。公司其他债权投资主要包括公司债、企业债、地方债、信托等固定收益投资；长期股权投资 1227.51 亿元，较上年底增长 28.38%，主要系权益法核算的长期股权投资的投资收益增加所致；固定资产 2215.85 亿元，较上年底增长 30.15%，主要系两河口、杨房沟水电站等部分在建工程转固所致，固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备构成，成新率 68.55%，成新率较高。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产合计 413.60 亿元，占资产总额的 5.40%，受限比例低。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

项目	账面价值	占总资产比重	受限原因
货币资金	71.45	0.93	定期存单质押、存放中央银行法定准备金、保证金
交易性金融资产	27.76	0.36	用于融资类负债质押
应收票据	5.66	0.07	已背书、贴现尚未到期未终止确认的票据
应收账款	61.47	0.80	质押、抵押贷款
应收款项融资	0.37	0.00	票据质押
存货	2.06	0.03	期货质押、抵押借款、仓单质押
其他债权投资	68.25	0.89	用于融资类负债质押
固定资产	168.90	2.20	借款抵押、融资租赁、尚未办妥产权证
无形资产	7.68	0.10	借款抵押
合计	413.60	5.40	--

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 8024.90 亿元，较上年底增长 4.71%。其中，流动资产占 42.31%，非流动资产占 57.69%。资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益和未分配利润占比仍高，权益结构整体稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 2512.10 亿元，较上年底增长 15.19%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.30%，少数股东权益占比为 49.70%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 26.80%、15.06%、-1.54%和 51.92%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 2560.55 亿元，所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

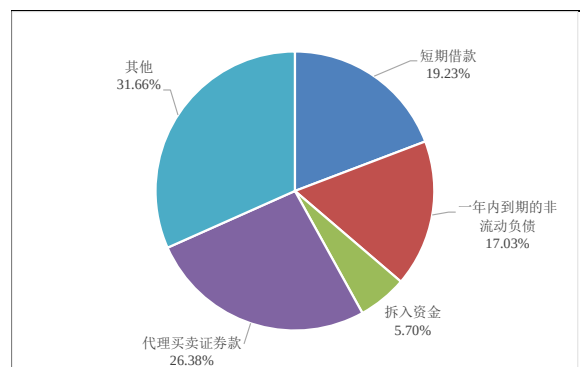
跟踪期内，公司负债及债务规模均较年初有所增长。但受益于所有者权益增幅相对较大，公司整体债务负担指标有所下降但仍较重，债务结构合理。

截至 2021 年底，公司负债总额 5151.63 亿元，较上年底增长 10.98%。其中，流动负债占 51.46%，非流动负债占 48.54%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

流动负债

截至 2021 年底，公司流动负债 2651.20 亿元，较上年底增长 18.33%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 6 截至 2021 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款 509.74 亿元，较上年底增长 28.51%，短期借款中信用借款占 84.50%；公司其他应付款 188.41 亿元，较上年底增长 43.50%，主要系工程及保证金款增加所致；公司一年内到期的非流动负债 451.48 亿元，较上年底增长 4.46%；公司拆入资金

151.08 亿元，较上年底增长 124.79%，主要系同业拆入资金增加所致；公司代理买卖证券款 699.48 亿元，较上年底增长 9.33%。

非流动负债

截至 2021 年底，公司非流动负债 2500.43 亿元，较上年底增长 4.12%。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.42%）和应付债券（占 45.57%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 1260.83 亿元，较上年底增长 3.44%；长期借款主要由信用借款和质押借款构成。截至 2021 年底，公司应

付债券 1139.49 亿元，较上年底增长 4.07%。

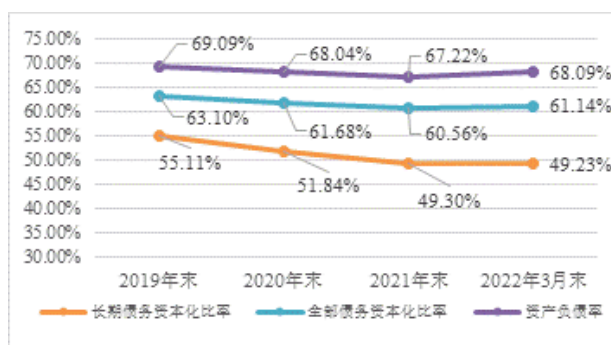
有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 3857.21 亿元，较上年底增长 9.91%。债务结构方面，短期债务占 36.68%，长期债务占 63.32%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.22%、60.56%和 49.30%，较上年底分别下降 0.82 个百分点、1.12 个百分点和 2.54 个百分点。整体看，公司债务负担仍较重。

图 7 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位：亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 8 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券到期分布如下表所示。公司债务结构较为分散，集中兑付压力小。

表 13 公司存续债券概况 (单位：亿元)

年份	债券名称	到期兑付日	债券余额
2022 年	17 国开投 MTN001	2022-07-21	20.00
	19 国开投 MTN002A	2022-08-21	20.00
	17 国投 01	2022-08-22	0.01
	22 国开投 SCP001	2022-09-16	20.00
	12 国开投 MTN2	2022-10-23	25.00
	19 国投 03	2022-11-13	10.00
	19 国开投 MTN003A	2022-11-27	20.00
	20 国投 Y2	2022-12-03	10.00
	小计		125.01
2023 年	20 国投 Y1	2023-02-20	5.00
	20 国投 G1	2023-03-10	10.00
	18 国投 01	2023-03-23	0.10
	18 国投 02	2023-05-16	1.00
	16 国投 01	2023-06-03	30.00

2024 年	18 国开投 MTN001B	2023-08-23	15.00
	08 国投债	2023-09-08	30.00
	小计		91.10
	19 国开投 MTN001B	2024-03-15	10.00
	21 国投 01	2024-04-12	20.00
	21 国投 03	2024-06-10	12.00
	21 国投 05	2024-08-16	5.00
	19 国开投 MTN002B	2024-08-21	10.00
	14 国开投 MTN003	2024-11-05	40.00
2025 年及之后	19 国开投 MTN003B	2024-11-27	10.00
	小计		107.00
	22 国投 K1	2025-05-24	5.00
	15 国开投 MTN001	2025-05-26	25.00
	11 国投债 1	2026-03-07	30.00
	21 国投 04	2026-06-10	18.00
	16 国开投 MTN001	2026-07-11	30.00
	19 国投 02	2029-07-25	20.00
	19 国投 04	2029-11-13	20.00
	19 国投债 01	2029-12-11	15.00
	20 国投 G2	2030-03-10	20.00
	21 国投 02	2031-04-12	10.00

21 国投 06	2031-08-16	25.00
22 国投 K2	2032-05-24	25.00
小计		243.00
合计		566.11

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

截至2022年3月底，公司负债总额5464.35亿元，较上年底增长6.07%。其中，流动负债占53.64%，非流动负债占46.36%。负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模持续增长，投资收益对公司利润贡献仍很高；受益于联营企业国药集团利润大增，带动公司投资收益及利润总额的大幅增长。公司整体盈利能力保持良好水平。

2021年，公司实现营业总收入1944.54亿元，同比增长27.03%；营业成本1540.10亿元，同比增长38.79%；营业利润率为17.13%，同比下降6.55个百分点。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为251.16亿元，同比下降10.55%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为6.70%、50.41%、6.33%和36.56%。其中，销售费用为16.84亿元，同比下降35.58%，主要系根据新的会计准则，运输费用计入营业成本所致；管理费用为126.62亿元，同比下降14.54%，主要系职工薪酬下降所致；财务费用为91.82亿元，同比下降3.94%。2021年，公司期间费用率为12.92%，同比下降5.43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、其他债权投资减值损失、存货跌价损失和长期股权投资计提减值损失形成。2021年，公司各类减值损失为61.74亿元，同比大幅增长57.02%，主要系长期股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	2019年	2020年	2021年
营业总收入	1419.46	1530.79	1944.54

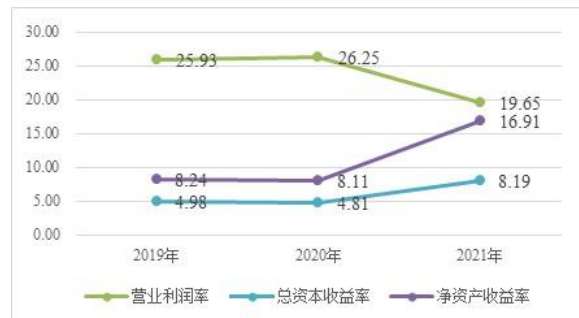
资产减值损失	11.88	26.49	48.52
信用减值损失	8.73	12.83	13.22
其他收益	3.95	4.76	9.14
公允价值变动收益	30.47	16.87	2.69
投资收益	101.81	157.22	414.99
利润总额	200.81	220.98	460.99

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权益法核算的长期股权投资产生的投资收益以及旗下金融子公司进行金融产品投资产生的投资收益，规模较大，对公司营业利润影响较大。2021年，公司实现投资收益414.99亿元，同比增长163.96%，投资收益占营业利润比重为92.49%，对公司营业利润影响大。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。

2021年，公司利润总额460.99亿元，同比增长108.61%；总资本收益率和净资产收益率分别为8.19%和16.91%，同比分别提高3.39个百分点和8.80个百分点。公司各盈利指标表现良好。

图9 近年公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入476.82亿元，同比增长19.89%；营业利润率为23.35%，变化不大。2022年1-3月，实现利润总额62.55亿元，同比下降16.56%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模明显增长，投资活动仍保持较大规模净流出状态，整体现金流状况正常。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入2710.34亿元，同比增长35.91%；经

营活动现金流出 2437.75 亿元，同比增长 37.71%。2021 年，公司经营活动现金净流入 272.59 亿元，同比增长 21.70%。2021 年，公司现金收入比为 100.25%，同比变化不大，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 462.73 亿元，同比下降 43.93%，主要系收回投资收到的现金下降所致；投资活动现金流出 668.81 亿元，同比下降 27.94%，主要系投资支付的现金规模减少所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 206.09 亿元，同比增长 100.43%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 66.50 亿元，同比下降 45.11%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 1832.89 亿元，同比下降 8.10%；筹资活动现金流出 1842.56 亿元，同比下降 7.94%。2021 年，公司筹资活动现金净流出 9.67 亿元，流出规模同比增长 36.41%。

表 15 公司现金流量概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1646.32	1994.15	2710.34	767.57
经营活动现金流出小计	1518.66	1770.17	2437.75	663.88
经营现金流量净额	127.65	223.98	272.59	103.69
投资活动现金流入小计	1180.78	825.28	462.73	106.04
投资活动现金流出小计	1356.05	928.10	668.81	120.03
投资活动现金流量净额	-175.27	-102.82	-206.09	-14.00
筹资活动前现金流量净额	-47.61	121.15	66.50	89.69
筹资活动现金流入小计	1408.85	1994.49	1832.89	319.24
筹资活动现金流出小计	1266.30	2001.57	1842.56	300.15
筹资活动现金流量净额	142.55	-7.09	-9.67	19.09
现金收入比	101.23	100.22	100.25	103.66

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营现金流量净额为 103.69 亿元，仍保持较大规模净流入；现金收入比为 103.66%，较上年有所提升；投资活动现金净流出-14.00 亿元，筹资活动前现金流量净额为 89.69 亿元，公司经营性净流入仍可覆盖其投资支出；同期，公司筹资活动现金净流入 19.09 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现好。

从短期偿债能力指标来看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 120.50% 和 112.86% 分别下降至 116.79% 和 108.96%，但流动资产对流动负债的保障程度仍高。2021 年，公司经营现金流动负债比率为 10.28%，同比提高 0.29 个百分点。截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 1.15 倍，同比基本持平，现金类资产对短期债务的保障程度很高。整体看，公司短期偿债能力指标表现好。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.00 倍提高至 6.47 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.00 倍下降至 5.62 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度好。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现好。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司共获得主要银行授信额度 9021 亿元，尚未使用额度 5871 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。公司旗下拥有多家上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司及其子公司对外担保余额 34.66 亿元，对外担保比率为 1.38%。此外，中投保是一家专业的担保公司。截至 2021 年底，中投保对外担保余额 635.10 亿元，对外担保规模较大，且主要由债券担保、借款担保等融资担保业务构成，虽担保规模大，但业务区域及客户所属行业制度较为完善，担保代偿风险可控。2021 年度的担保代偿率为 0.00%，担保损失率为 0.84%。

7. 母公司财务分析

母公司资产以长期股权投资为主，债务负担适中，债务结构合理。本部盈利主要来自全资控股和参股公司的投资收益，整体盈利能力良好。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1767.36 亿元，较上年底增长 21.28%。其中，流动资产 111.30 亿元（占 6.30%），非流动资产 1656.07 亿元（占 93.70%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 31.48%）、交易性金融资产（占 44.17%）和一年内到期的非流动资产（占 22.20%）构成；非流动资产主要由长期股权投资

资（占 96.73%）构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 814.42 亿元，较上年底增长 5.85%。其中，流动负债 287.48 亿元（占 35.30%），非流动负债 526.94 亿元（占 64.70%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.25%）、一年内到期的非流动负债（占 51.56%）、其他流动负债（占 10.50%）和其他流动负债（占 10.50%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 18.97%）和应付债券（占 80.50%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 46.08%，较上年底下降 6.72 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 780.06 亿元。其中，短期债务占 32.73%、长期债务占 67.27%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 45.01%，母公司债务负担适中。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 952.94 亿元，较上年底增长 38.55%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 338.66 亿元（占 35.54%）、资本公积合计 148.46 亿元（占 15.58%）、未分配利润合计 425.66 亿元（占 44.67%）、盈余公积合计 53.68 亿元（占 5.63%）。

2021 年，母公司营业总收入为 2.63 亿元，投资收益为 360.25 亿元，利润总额为 321.76 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-7.58 亿元，投资活动现金流净额 9.29 亿元，筹资活动现金流净额 5.61 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。公司现金类资产对 2022 年度剩余到期债券本金的保障能力很强。

2021 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（2024 年到期债务余额 107.00 亿元）的 25.33 倍和 2.55 倍；EBITDA 为公司未来待偿债券本金的 1.21 倍。公司 2022 年 3 月底的现金类资产为本年度剩余到期债券金额的 14.16 倍。

表 16 公司存续债券及长期债务保障情况

主要指标	指标值
2022 年度剩余到期债券金额（亿元）	125.01
未来待偿债券本金峰值（亿元）	107.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	14.16
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	25.33
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	2.55
EBITDA/未来待偿债券本金（倍）	1.21
长期债务（亿元）	2442.57
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	1.11
经营活动现金流净额/长期债务（倍）	0.11
长期债务/EBITDA（倍）	3.56

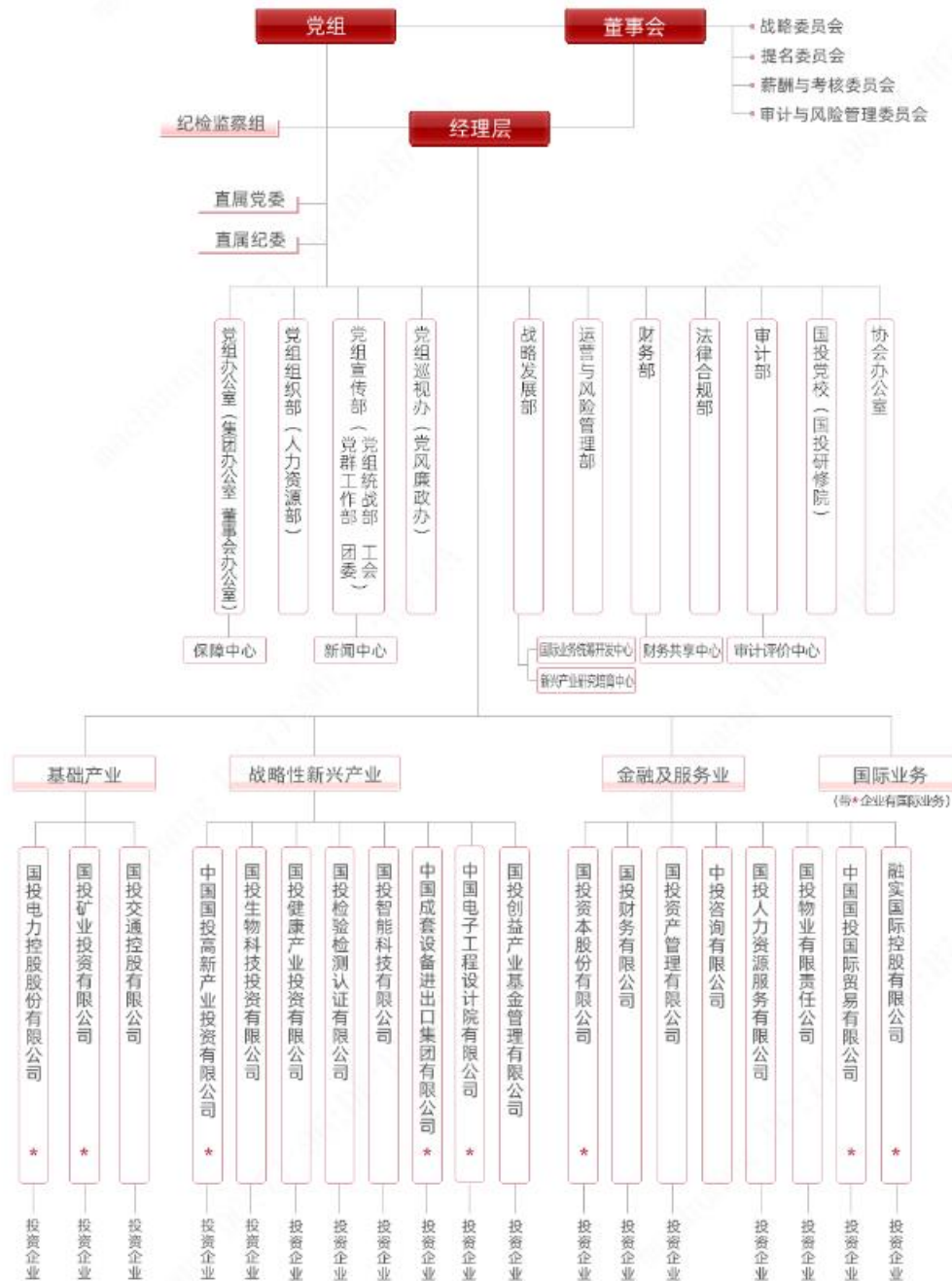
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2022 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据；4. 长期债务为截至 2021 年期末数
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至 2021 年底，公司长期债务共计 2442.57 亿元。公司经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度较好；经营活动现金净流入量和 EBITDA 对公司期末长期债务保障能力一般。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定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 MTN001B”“19 国开投 MTN001B”“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”“21 国投 04”“21 国投 05”和“21 国投 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司组织架构图



附件 1-2 截至 2021 年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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1260.92	1322.90	1633.11	1770.04
资产总额（亿元）	6322.12	6822.70	7663.73	8024.90
所有者权益（亿元）	1953.86	2180.78	2512.10	2560.55
短期债务（亿元）	942.78	1162.15	1414.64	1544.97
长期债务（亿元）	2398.42	2347.36	2442.57	2482.96
全部债务（亿元）	3341.20	3509.51	3857.21	4027.93
营业总收入（亿元）	1419.46	1530.79	1944.54	476.82
利润总额（亿元）	200.82	220.98	460.99	62.55
EBITDA（亿元）	418.74	438.62	686.02	--
经营性净现金流（亿元）	127.65	223.98	272.59	103.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.12	8.75	10.05	--
存货周转次数（次）	6.65	6.92	8.39	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.27	--
现金收入比（%）	101.23	100.22	100.25	103.66
营业利润率（%）	23.33	23.68	17.13	23.35
总资本收益率（%）	4.98	4.81	8.19	--
净资产收益率（%）	8.24	8.11	16.91	--
长期债务资本化比率（%）	55.11	51.84	49.30	49.23
全部债务资本化比率（%）	63.10	61.68	60.56	61.14
资产负债率（%）	69.09	68.04	67.22	68.09
流动比率（%）	126.42	120.50	116.79	115.86
速动比率（%）	118.12	112.86	108.96	108.51
经营现金流动负债比（%）	6.57	10.00	10.28	--
现金短期债务比（倍）	1.34	1.14	1.15	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	4.00	6.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.98	8.00	5.62	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2019 年数据采用 2020 年期初数；2019—2021 年，公司合并口径中的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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.36	27.71	84.19	87.35
资产总额（亿元）	1411.38	1457.25	1767.36	1767.36
所有者权益（亿元）	625.95	687.81	952.94	962.82
短期债务（亿元）	69.10	173.63	255.32	255.25
长期债务（亿元）	675.05	566.68	524.74	515.44
全部债务（亿元）	744.15	740.31	780.06	770.68
营业收入（亿元）	4.61	4.23	2.63	0.32
利润总额（亿元）	36.12	52.47	321.76	8.68
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.58	-7.60	-7.58	-1.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.85	0.81	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	93.84	93.34	88.24	80.08
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.77	7.63	34.09	--
长期债务资本化比率（%）	51.89	45.17	35.51	34.87
全部债务资本化比率（%）	54.31	51.84	45.01	44.46
资产负债率（%）	55.65	52.80	46.08	45.52
流动比率（%）	56.75	27.58	38.71	36.08
速动比率（%）	56.75	27.58	38.71	36.08
经营现金流动负债比（%）	-5.18	-3.85	-2.64	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.16	0.33	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；“/”表示未获取，“--”表示不适用

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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+应收款项融资

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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