

# 跟踪评级公告

联合[2017]545号

---

国家开发投资公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16国投01”进行跟踪评级，确定：

**国家开发投资公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**  
**国家开发投资公司发行的“16国投01”债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十四日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 国家开发投资公司



## 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国投 01	30.00 亿元	AAA	AAA	2016 年 5 月 17 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	4,955.30	4,671.16	4,798.30
所有者权益(亿元)	1,411.48	1,346.71	1,381.31
长期债务(亿元)	1,825.55	1,782.96	1,898.40
全部债务(亿元)	2,453.71	2,312.50	2,350.98
营业总收入(亿元)	1,042.40	870.45	198.59
净利润(亿元)	131.31	140.50	37.96
EBITDA(亿元)	360.86	355.00	--
经营性净现金流(亿元)	311.57	218.38	20.09
营业利润率(%)	32.17	33.82	32.18
净资产收益率(%)	10.08	10.19	2.78
资产负债率(%)	71.52	71.17	71.21
全部债务资本化比率(%)	63.48	63.20	--
流动比率(倍)	1.00	1.02	1.11
EBITDA 全部债务比(倍)	0.15	0.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.38	4.08	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	12.03	11.83	--

注：1、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造成；除特别说明外，均指人民币。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国家开发投资公司（以下简称“公司”或“国开投”）的跟踪评级反映了公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，在国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资方面，承担一定的国有资产结构调整职能，目前业务涉及基础产业、前瞻性战略性产业、金融服务业以及国际业务等多个板块。跟踪期内，公司基础产业板块依旧保持较强的规模优势，公司整体资产和收入规模较大，盈利能力较好。但联合评级也关注到，公司债务负担较重、资本支出压力较大以及投资收益存在一定不稳定性对于公司经营带来的不利影响。

未来，随着公司在建及拟建大型水电项目的建设完成，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板块的发展创造良好的条件。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16 国投 01”“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 公司是国资委下属中央企业中的大型国有投资控股公司，承担部分国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资任务和国有资产结构调整职能，得到国家的大力支持。

2. 跟踪期内，公司基础产业板块保持了较好的规模优势和市场地位，未来随着在建项目投入运营，公司业务规模有望进一步扩大、综合成本或将有所下降。

3. 跟踪期内，公司盈利规模较大，盈利能力较好。

## 关注

1. 2016 年，受经济周期和国内外经济环境的不利影响，公司基础产业和国际业务板块收入有所下滑，未来增长面临一定不确定性。

2. 截至 2016 年底，公司债务规模较大，债务负担较重；且随着公司在建项目的推进，面临较大的资本支出压力。

3. 2016 年，公司投资收益对营业利润贡献较大，受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响，面临一定波动风险。

## 分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

国家开发投资公司（以下简称“公司”或“国投公司”）是根据国务院国函[1994]84号文批准，于1994年开始筹备，并于1995年4月正式成立，注册资本58.00亿元，国务院国资委为出资人。后历经多次增资，截至2017年3月底，公司实收资本为224.14亿元，由国务院国资委100.00%出资，国资委是公司的实际控制人。

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

截至2016年底，公司本部下设办公厅（董事会办公室）、人力资源部、战略发展部、运营与安全生产监督部、财务部等9个职能部门，拥有26家2级子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额4,671.16亿元，负债合计3,324.45亿元，所有者权益合计1,346.71亿元，其中归属于母公司的所有者权益623.67亿元。2016年公司实现营业总收入870.45亿元，净利润140.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润57.91亿元。经营活动产生的现金流量净额218.38亿元，现金及现金等价物净增加额-116.53亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额4,798.30亿元，负债合计3,416.98亿元，所有者权益合计1,381.31亿元，其中归属于母公司的所有者权益649.12亿元。2017年1~3月，公司实现合并营业收入198.59亿元，净利润37.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润17.33亿元。经营活动产生的现金流量净额20.09亿元，现金及现金等价物净增加额37.62亿元。

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

## 二、本次债券概况

### “16国投01”

公司于2016年6月3日公开发行30亿元公司债券，期限为7年，票面利率3.79%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券起息日为2016年6月3日，付息日为2016年至2023年每年的6月3日，到期日和兑付日为2023年6月3日。本期债券于2016年6月24日在上海证券交易所上市，债券简称“16国投01”，债券代码“136465.SH”。本期债券募集资金扣除发行费用后，已全部用于补充流动资金。2017年6月5日，公司支付了本期债券自2016年6月3日至2017年6月2日期间的利息。

## 三、运营环境

跟踪期内，公司对煤炭资产进行了划拨，公司业务受电力和港口行业运行情况影响较大，重点对电力行业和港口行业进行分析。

### 1. 电力行业

#### （1）行业概况

电力行业具有公用服务性、资金密集性、规模经济性以及自然垄断性等特征。目前，我国已

经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。火力发电方面，由于近年来煤炭价格下降，火电企业普遍盈利情况较好，但随着 2016 年下半年以来，煤炭行业供给侧改革效果逐步显现，煤炭价格快速上涨给火电企业带来了巨大的成本压力。

根据中电联统计，2016 年，我国实体经济运行呈现稳中趋好的迹象，加上夏季高温天气等因素的影响，我国全社会用电量同比增长 5.0% 至 5.92 万亿千瓦时，增速较上年提高 4.0 个百分点；受用电需求增长拉动，2016 年，我国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，增速较上年提高 4.6 个百分点。截至 2016 年底，全国发电装机容量 16.5 亿千瓦，比上年增长 8.2%，增速较上年回落 2.3 个百分点。全年发电设备平均利用小时数为 3,785 小时，同比下降 203 小时，已连续四年呈下降态势；火电利用小时数创 1964 年以来的年度最低值 4,165 小时，同比降低 199 小时，火电设备利用小时数持续下降，主要系电力增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等原因所致。电力投资方面，2016 年，我国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%；在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%；2016 年，全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦，较上年同期减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦，接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦，电力行业控制投资节奏、优化投资结构的效果开始显现。

总体看，2016 年以来，电力行业发展有所放缓，煤炭行业供给侧改革使得煤炭价格快速上涨给火电企业带来了较大的成本压力。

### （2）电煤价格

2016 年下半年以来，随着煤炭行业去产能政策的逐渐施行，煤炭价格快速上涨，截至 2016 年底，环渤海动力煤价格已回升至 2013 年水平，为 593 元/吨；煤炭价格的快速上涨给火电企业带来了巨大的成本压力。

在经济结构调整背景下，高耗能产业难以再次出现快速增长；同时在节能减排巨大压力下，化石能源消费将受到更多限制，未来煤炭需求增速将出现下滑。同时，在煤炭行业供给侧改革的大环境下，煤炭总供给量有望得到有效控制，未来煤炭价格有望恢复平稳。

总体看，近年来，煤炭价格呈下跌趋势，火电企业其盈利情况普遍较好，但随着 2016 年下半年以来煤炭价格的快速上涨，给火电企业带来了较大的成本压力。

### （3）行业政策

为解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，2016 年，国家发改委和能源局先后出台了《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》等一些列政策和《电力发展“十三五”规划》；同时，为鼓励社会资本有序投资，促进配电网建设发展以及提高电网运营效率，国家发改委和能源局又颁布了《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》。

表 1 2016 年电力行业的主要政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》	国家发改委、能源局	要求严控煤电产能过剩，严控各地煤电新增规模，加大淘汰落后煤电产能。	2016 年 3 月

《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》	国家发改委、能源局	对售电公司准入条件、准入程序、退出方式等进行了规定；对增量配电网项目的管理、配电网的运营和运营者作出了规定。	2016年10月
电力发展“十三五”规划	国家发改委、能源局	强调多元化的能源利用和清洁发电就地消纳，在“供应能力、电源结构、电网发展、综合调节能力、节能减排、民生用电保障”六个方面提出目标。	2016年11月

资料来源：联合评级整理

总体看，2016年，火电行业政策主要集中在淘汰落后煤电产能、放开售电端以及鼓励清洁能源发展等方面，有利于行业集中度的进一步提高以及火电行业的健康发展。

#### （4）行业关注

##### 宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

电力生产行业具有相当强的周期性。周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

##### 环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前我国火电占比约七成，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

##### 上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

2013年10月15日，国家发展改革委颁发《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“通知”），决定在保持销售电价水平不变的情况下适当调整电价水平。根据通知，自2013年9月25日起，国家将降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，同时适当降低跨省、跨区域送电价格标准。2016年，部分省份对上网电价进一步下调，对火力发电企业的利润空间产生一定的影响。

##### 电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。2016年下半年以来，我国煤炭价格快速上涨，极大地压缩了火电企业的利润空间，若未来煤炭价格继续上涨，将对火电企业的盈利情况造成不利影响。

## 2. 港口行业

根据交通部《2016年交通运输行业发展统计公报》，截至2016年底，全国港口拥有生产用码头泊位30,388个，比上年减少871个。其中，沿海港口生产用码头泊位5,887个，减少12个；内河港口生产用码头泊位24,501个，减少859个。全国港口拥有万吨级及以上泊位2,317个，比上年增加96个。其中，沿海港口万吨级及以上泊位1,894个，增加87个；内河港口万吨级及以上泊位423个，增加9个。全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1,223个，比上年增加50个；通用散货泊位506个，增加33个；通用件杂货泊位381个，增加10个。全国港口完成货物吞吐量132.01亿吨，比上年增长3.5%。其中，沿海港口完成84.55亿吨，增长3.8%；内河港口完成47.46亿吨，增长3.1%。全国港

口完成外贸货物吞吐量38.51亿吨，比上年增长5.1%。其中，沿海港口完成34.53亿吨，增长4.6%；内河港口完成3.98亿吨，增长9.7%。全国港口完成集装箱吞吐量2.20亿TEU，比上年增长4.0%。其中，沿海港口完成1.96亿TEU，增长3.6%；内河港口完成2415万TEU，增长7.4%。全国规模以上港口完成货物吞吐量118.89亿吨，比上年增长3.7%。其中，完成煤炭及制品吞吐量21.51亿吨，增长3.8%；石油、天然气及制品吞吐量9.30亿吨，增长9.0%；金属矿石吞吐量19.13亿吨，增长4.7%。

港口投资建设方面，2016年，全年完成水运建设投资1,417.37亿元，比上年下降2.7%。其中，内河建设完成投资552.15亿元，增长1.0%，内河港口新建及改（扩）建码头泊位173个，新增通过能力13,335万吨，其中万吨级及以上泊位新增通过能力3,989万吨，全年新增及改善内河航道里程750公里；沿海建设完成投资865.23亿元，下降5.0%，沿海港口新建及改（扩）建码头泊位171个，新增通过能力22,487万吨，其中万吨级及以上泊位新增通过能力21,019万吨。

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

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

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

#### 四、管理与内控分析

跟踪期内，公司主要内控制度、内部组织架构和管理制度未发生重大变化；公司在公司治理和内部控制等方面，均不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的情况。

2016年，公司董事、监事、高管人员未发生变动。2017年4月，公司外部董事发生一定变动，陈洪生、苏立、杨祥海和崔殿国为公司新任外部董事，人事变动后公司治理结构仍符合法律规定和公司章程规定。

2016年，公司共召开13次董事会会议，对公司部分事项进行了决策，董事会运作正常。

总体看，公司经营管理团队变动不大，内控管理方面延续了以往模式，公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

2016年公司对业务板块进行了重新划分，由原“国内实业、金融及服务业、国际业务”板块划分为“基础产业、前瞻性战略性产业（主要系针对新兴产业的股权投资）、金融及服务业和国际业务”板块。2016年，公司按照国资委部署无偿划出所属国投新集能源股份有限公司（以下简称



“国投新集”)和国投煤炭有限公司(以下简称“国投煤炭”)股权,公司煤炭资产完成划转,公司基础产业中的矿业板块收入有所下降,但毛利率水平有所提高,对公司整体经营情况影响不大。截至目前,公司经营仍以基础产业板块为主。2016年,公司实现营业总收入为870.45亿元,同比减少16.49%,主要系基础产业板块、国际业务板块和金融板块收入下降所致;实现净利润140.50亿元,同比增加7.00%,主要系当期计提的资产减值损失减少和处置部分股权导致投资收益增加所致。

从公司营业总收入构成来看,公司营业总收入由营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。2016年,营业收入仍是公司最主要的收入来源,在营业总收入中的占比为87.87%,较2015年提升4.18个百分点;手续费及佣金收入在营业总收入中的占比为8.13%,较2015年下降3.39个百分点,主要系2016年证券市场行情较为低迷,安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)经纪业务手续费及佣金收入下降所致;利息收入在营业总收入中的占比较小。

表2 公司营业总收入构成情况表(单位:亿元,%)

项目	2015年	占比	2016年	占比
营业总收入	1,042.40	100.00	870.45	100.00
其中:营业收入	872.37	83.69	764.88	87.87
利息收入	49.92	4.79	34.84	4.00
手续费及佣金收入	120.11	11.52	70.73	8.13

资料来源:公司审计报告,联合评级整理。

从公司营业收入结构来看,仍以基础产业、前瞻性战略性产业和国际业务板块为主,占比分别为56.24%、10.01%和27.68%,占比较2015年变化不大。基础产业板块收入主要来自于电力和矿业板块。2016年,公司售电量较上年有所下降,公司电力板块收入为292.71亿元,同比减少6.42%;在营业收入中的占比为38.27%,较2015年略有提升。受公司划转煤炭资产的影响,2016年公司矿业板块实现收入95.60亿元,同比减少42.11%;在营业收入中的占比为12.50%,较2015年下降6.43个百分点。2016年,公司前瞻性战略性产业实现收入76.53亿元,较2015年变化不大;在营业收入中的占比为10.01%,较2015年略有提升。2016年,受国际贸易环境不景气的影响,公司国际业务板块收入为211.70亿元,同比减少18.80%;在营业收入中的占比为27.68%,较2015年略有下降。2016年,公司金融及服务业板块收入为60.27亿元,较2015年略有下降;在营业收入中的占比为7.88%,占比较低。

从毛利率情况来看,2016年,基础产业板块毛利率水平为42.35%,较2015年略有提升。其中,电力板块受成本提升影响,毛利率水平为48.41%,较2015年下降3.80个百分点;矿业板块由于煤炭资产的划拨,整体毛利率水平提升了17.02个百分点至35.35%。2016年,公司前瞻性战略性产业毛利率水平为17.26%,较2015年变化不大。2016年,公司金融及服务业、国际业务板块毛利率水平分别为26.59%和6.37%,均较2015年略有提升。受上述板块毛利率波动影响,2016年公司整体毛利率小幅上涨至28.70%,整体毛利率水平一般。

表3 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

类别		2015年			2016年		
		收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
基础产业	电力	312.80	52.21	35.86	292.71	48.41	38.27
	矿业	165.13	18.33	18.93	95.60	35.35	12.50

	交通物流	33.07	35.35	3.79	41.83	15.71	5.47
	小计	<b>509.59</b>	<b>40.23</b>	<b>58.58</b>	<b>430.14</b>	<b>42.35</b>	<b>56.24</b>
	前瞻性战略性产业	75.15	16.87	8.61	76.53	17.26	10.01
	金融及服务业务	65.74	22.46	7.54	60.27	26.59	7.88
	国际业务	260.73	5.00	29.89	211.70	6.37	27.68
	板块间抵消	-34.95	--	-4.01	-17.79	--	-2.33
	合计	<b>872.37</b>	<b>27.78</b>	<b>100.00</b>	<b>764.88</b>	<b>28.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

2016年，公司实现投资收益86.80亿元，同比增加29.25%，主要系公司处置部分股权投资带动投资收益增加所致；公司投资收益主要来自股权处置产生的投资收益以及旗下金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益。2016年，公司投资收益占营业利润的比重为50.85%，较2015年提升4.92个百分点，对营业利润的贡献仍较高。

2017年1~3月，公司实现营业总收入198.59亿元，同比下降4.65%；实现营业收入178.19亿元，同比下降2.37%；实现净利润37.96亿元，同比增加17.94%，主要系权益法核算的投资收益增加所致。

总体看，2016年，受基础产业板块和国际业务板块收入下降的影响，公司营业收入有所下降，收入构成仍以基础产业、前瞻性战略性产业和国际业务板块为主；公司整体毛利率水平略有提升，但仍处于一般水平。

## 2. 基础产业板块

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

### 电力板块

公司电力板块经营主体主要为控股子公司国投电力控股股份有限公司（以下简称“国投电力”，截至2016年底，公司持股49.18%）。国投电力是上交所上市公司（股票代码：600886.SH），拥有雅砻江流域水电开发有限公司、国投大朝山水电开发有限公司、甘肃小三峡水电公司、靖远第二发电有限公司、厦门华夏国际电力有限公司、天津国投津能发电有限公司、国投钦州发电有限公司等发电企业。

表4 公司主要电力经营指标（单位：万千瓦，亿千瓦时）

项目	2015年	2016年
装机容量	2,885.50	2,928.45
发电量	1,261.19	1,204.36
售电量	1,235.61	1,173.02

资料来源：公司提供

从装机容量来看，截至2016年底，公司装机容量为2,928.45亿千瓦时，较年初小幅增长，主要系雅砻江桐子林电站和钦州二期火电项目新增投产所致。截至目前，公司全面涉足水、火、风、光等各个发电结构领域，电力业务布局完善。截至2016年底，公司水电装机容量为1,672.00万千瓦，火电控股装机容量为1,175.60万千瓦，风电装机容量为68.05万千瓦，光伏发电装机容量为

12.80 万千瓦，公司电力业务仍以水电和火电为主，其中水电主要分布在四川、重庆，火电主要分布在新疆、甘肃、福建、广西等地。水电开发方面，公司在建和拟建项目主要以雅砻江流域整体开发为主；截至 2016 年底，公司在建或拟建的项目包括两河口和杨房沟项目，随着水电项目建设的推进，公司清洁能源装机规模有望持续增长，公司电源结构将进一步得到优化。火电开发方面，公司火电项目建设顺利推进，截至 2016 年底，公司在建或拟建的项目主要由北疆二期和湄洲湾二期项目。

表 5 截至 2016 年底公司主要电力项目分布情况（万千瓦，%）

类别	项目名称	可控装机容量	电厂服务区域	权益占比	控制性质
水电	雅砻江	1,470.00	四川、重庆、江苏	52.00	控股
	大朝山	135.00	云南	50.00	控股
	小三峡	67.00	甘肃	60.45	控股
	<b>合计</b>	<b>1,672.00</b>	--	--	--
火电	北疆	200.00	天津	64.00	控股
	靖远二电	132.00	甘肃	51.22	控股
	嵩屿	120.00	福建	56.00	控股
	福建太平洋	78.60		51.00	控股
	北海	64.00	广西	55.00	控股
	钦州	326.00		61.00	控股
	宣城	129.00	安徽	51.00	控股
	盘江	60.00	贵州	55.00	控股
	伊犁	60.00	新疆	100.00	控股
	<b>合计</b>	<b>1,175.60</b>	--	--	--
风电	白银风电	9.45	甘肃	64.89	控股
	酒泉一风电	9.90		42.18	控股
	酒泉二风电	20.10		64.89	控股
	青海风电	4.95		64.89	控股
	哈密风电	9.90	新疆	64.89	控股
	吐鲁番风电	4.95		64.89	控股
	东川风电	4.80	云南	64.89	控股
	武定风电	4.00	云南	58.40	控股
	<b>合计</b>	<b>68.05</b>	--	--	--
光电	敦煌	2.80	甘肃	64.89	控股
	格尔木	5.00	青海	64.89	控股
	石嘴山	3.00	宁夏	64.89	控股
	宾川	2.00	云南	64.89	控股
	<b>合计</b>	<b>12.80</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

发、售电量方面，受宏观经济下行和部分热电公司划转影响，2016 年，公司发、售电量均较 2015 年有一定程度下降。2016 年公司发电量 1,204.36 亿千瓦时，同比下降 4.51%；同期公司售电量 1,173.02 亿千瓦时，同比下降 5.07%。

表 6 公司控股电厂平均设备利用小时数（单位：小时）

类别	2015 年	2016 年
水电	4,599.74	4,822.39

火电	3,272.26	3,700.58
风电	1,360.22	1,380.52
光电	1,598.06	1,520.85

资料来源：公司提供

从电厂平均设备利用小时数来看，2016年，公司水电、火电和风电平均设备利用小时均有一定程度增加，光电平均设备利用小时小幅下降。2016年，公司水电平均设备利用小时为4,822.39小时，同比增加222.65小时，主要系国家倡导清洁能源，水电需求进一步提升所致；公司火电平均设备利用小时为3,700.58小时，同比增加428.32小时，主要系火电装机容量下降而需求基本稳定所致；公司风电平均设备利用小时为1,380.52小时，同比略有提升；光电平均设备利用小时为1,520.85小时，同比略有下降。

表7 公司主要电力平均销售电价（单位：元/千瓦时）

项目	2015年	2016年
火电	0.2682	0.3383
水电	0.2903	0.2624
风电	0.5628	0.4873
光电	1.1127	1.0474

资料来源：公司提供

从平均销售电价来看，受2016年煤炭价格上升影响，公司火电平均销售价格从0.2682元/千瓦时上升至0.3383元/千瓦时；受整体宏观经济下行影响，公司水电、风电和光电平均销售价格均有一定程度下降。目前宏观经济仍处于转型调整期间，电力销售价格大幅上升的可能性不大。

2016年，公司电力板块实现收入为292.71亿元，同比下降6.42%，主要系水电价格下降和发电量减少所致，但仍保持了较大的收入规模。

总体看，公司电力板块规模较大，未来随着公司在建、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，综合抗风险能力有望增强。但联合评级也关注到水电、风电和光电平均售价的下滑等因素给公司电力板块带来的不利影响。

### 矿业板块

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

国投罗钾在罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾，拥有年产120万吨硫酸钾生产装置和年产10万吨硫酸镁生产装置，产品面向国内硫酸钾市场销售，在一定程度上改变了国内钾肥市场依靠进口的格局。

表8 公司主要化肥硫酸钾经营指标（单位：万吨，元/吨）

项目	2015年	2016年
产量	156.98	160.60

销量	147.14	155.40
均价	2,505.91	1,942.85

资料来源：公司提供

2016年，公司硫酸钾产量为160.60万吨，销量为155.40万吨，均较2015年略有增长。2016年，公司硫酸钾销售均价为1,942.85元/吨，同比下降22.47%，主要系产能过剩以及市场竞争加剧等因素导致。从产销率情况看，公司2016年产销率为96.76%，较2015年提升3.03个百分点，处于较好水平。受价格下降的影响，2016年，公司钾肥业务实现收入为31.00亿元，同比下降17.90%。

总体看，2016年，公司钾肥业务产销量均有所增长，但受价格下降的影响，收入有所下降。受公司剥离煤炭板块的影响，公司矿业板块的收入将有所下降。

### 交通物流板块

公司交通物流板块主要由公司全资子公司国投交通控股有限公司（以下简称“交通公司”）从事港口和相关配套项目的开发、经营和管理，以及公司全资子公司国投物流投资有限公司（以下简称“国投物流”）从事物流领域项目投资与经营管理。

公司港口业务主要以散货业务为主，集装箱业务吞吐量较小。截至2016年底，公司控股的港口企业有9家，集中在环渤海地区及长江干线地区。2016年公司全年完成货物吞吐量1.43亿吨，同比下降11.90%，主要系宏观经济下行影响，公司港口吞吐量总体有所下降所致，其中曹妃甸港口散货吞吐量同比下降21.82%至3,841.18万吨，京唐港散货吞吐量同比下降23.12%至3,816.18万吨，镇江港港口散货吞吐量同比小幅上升5.68%至5,891.79万吨。目前，国内宏观经济仍维持下行趋势，预计短期内公司港口业务吞吐量总体仍将维持下降趋势。

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

2016年，公司交通物流板块实现收入为41.83亿元，同比增长26.49%，主要系国投物流投资有限公司下属湄洲湾产业园公司工程结算确认收入增加所致，但在营业收入中的占比仍较低。

表9 公司主要港口散货吞吐量（单位：万吨）

名称	2015年	2016年
曹妃甸	4,913.18	3,841.18
京唐港	4,964.04	3,816.18
洋浦港	803.06	772.40
镇江港	5,575.30	5,891.79
合计	16,255.59	14,321.92

资料来源：公司提供

总体看，2016年，受国投物流收入增加的影响，公司交通物流板块收入规模有所增长，但在营业收入中的占比仍较低。

### 3. 前瞻性战略性板块

跟踪期内，公司重新规划前瞻性战略性板块，重点业务主要分布在先进制造业、大健康、城市环保、大数据和互联网+、检验检测等产业；大力发展股权投资基金，积极推动基金投资与控股

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

高新公司是国内最早专业从事创业投资的国有投资公司之一，是国家创新型试点企业、中国创业投资专业委员会副会长和联席会长单位，重点投资领域包括新医药及生物工程、新材料及资源利用、新能源及节能环保、新模式及先进制造业等战略性新兴产业。高新公司本部 2016 年完成投资项目 61 个，投资额 85.70 亿元；国投创新完成投资项目 23 个，投资额 65.50 亿元；国投创业完成投资项目 7 个，投资额 6.20 亿元；国投创益完成投资项目 18 个，投资额 6.10 亿元；国投创合完成投资项目 7 个，投资额 1.60 亿元；海峡基金完成投资项目 1 个，投资额 0.90 亿元。亚普汽车主要从事汽车塑料油箱的生产和销售，生产能力为 800 万只/年，是国内市场的领军企业，国内排名第一，在世界排名第三。2016 年，亚普汽车生产油箱 980 万只，同比增长 7.1%；全年销售油箱 897.13 万只，同比增长 10.96%。截至 2016 年底，高新公司资产规模 61.70 亿元，所有者权益 54.38 亿元；2016 年，高新公司实现营业总收入 0.64 亿元，净利润 3.01 亿元。国投中鲁从事浓缩果蔬汁、饮料生产和销售，2016 年国投中鲁销量为 12.11 万吨，主要以苹果清汁、梨汁和地瓜汁为主，实现营业收入 9.64 亿元，实现净利润 0.09 亿元。

2016 年，公司前瞻性战略性板块实现收入 76.53 亿元，同比略有增长，在营业收入中的占比也有所提高。

总体看，2016 年，公司前瞻性战略性板块收入略有增长，在营业收入中的占比有所提升。

#### 4. 金融及服务业板块

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

2016 年，国投信托加强与银行、券商的沟通协作，取得了较好的发展。截至 2016 年底，国投信托管理资产规模 2,712.48 亿元，较年初大幅增长 124.92%。截至 2016 年底，国投信托资产规模 72.22 亿元，所有者权益 58.12 亿元；2016 年，国投信托实现营业收入 18.34 亿元，同比下降 25.89%；净利润 8.51 亿元，同比下降 34.34%。

国投财务公司是公司及下属投资企业（国投公司本部持股 35.60%，集团内一致行动人持股合计 100%）成立的一家金融企业，为集团成员企业提供了一个共享的金融平台。截至 2016 年末，成员企业在国投财务公司开户 272 家，2016 年新增户数 39 家。2016 年，国投财务公司全年月均资金归集率为 61.66%；日均吸收存款余额 160.48 亿元；日均投放贷款规模为 225.52 亿元。截至 2016 年底，国投财务公司资产规模 248.11 亿元，所有者权益 65.30 亿元；2016 年，国投财务公司实现营业总收入 6.82 亿元，净利润 3.19 亿元。

国投瑞银是国投信托与瑞银集团联合设立的公募基金管理公司，现已建立起覆盖高、中、低风险等级的较为完整的产品线。截至 2016 年底，国投瑞银管理资产总规模 2,144.31 亿元，较上年

减少 31.94 亿元，其中公募基金规模 934.55 亿元，较上年减少 41.11 亿元。截至 2016 年底，国投瑞银资产总额 13.30 亿元，所有者权益 9.15 亿元；2016 年，国投瑞银实现营业总收入 8.68 亿元，净利润 2.56 亿元。

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

中投保业务经营范围为担保及相关服务、实业项目投资及投资策划、资产受托管理等。跟踪期内，中投保积极推进风险较低的保本投资、公共融资等金融担保业务。截至 2016 年底，中投保担保余额 1,891.25 亿元。截至 2016 年底，中投保资产规模 130.47 亿元，所有者权益 66.64 亿元；2016 年，中投保实现营业收入 7.13 亿元，净利润 5.99 亿元。

电子院定位为公司科技创新的平台，承担了多项科研课题，在海水淡化、云计算、新能源和节能环保方面均取得了显著成果。2016 年，我国平板显示行业、半导体业、数据中心行业、水处理行业规模持续扩大，电子院同类业务规模也出现大幅上升，工程承包业务同比增加 96.43%；但受到国内整体宏观经济形势的影响，设计咨询业务同比下降 12.84%。

截至 2016 年底，安信证券在北京、上海、广州、佛山、汕头等地设有 43 家分公司（其中 2 家筹建中），在全国范围内拥有 291 家证券营业部（其中 40 家筹建中），全资拥有国投安信期货、安信国际金融控股有限公司、安信乾宏投资有限公司，参股安信基金管理有限责任公司等企业，多项业务排名进入全国前列，行业地位不断提升。截至 2016 年底，安信证券资产总额 1,225.88 亿元，所有者权益 215.81 亿元；受 2016 年证券市场行情较为低迷影响，安信证券 2016 年实现营业收入 76.74 亿元，同比下降 42.04%，净利润 25.52 亿元，同比下降 44.53%。

2016 年，公司金融及服务业板块实现收入<sup>1</sup>60.27 亿元，同比下降 8.32%；在营业收入中的占比为 7.88%，较 2015 年略有提升。

总体看，公司金融及服务业板块业务较为齐全，收入规模基本稳定，但在营业收入中的占比一般。

## 5. 国际业务

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

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

<sup>1</sup> 不包括金融板块的手续费及佣金收入

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

国际合作业务方面，现有国际合作业务包括对外承包工程和政府援助项目，以中国成套设备进出口（集团）总公司（以下简称“中成集团”）为主。中成集团组织实施成套设备出口和工程承包项目主要分布在亚、非、拉多个国家，涉及建筑、化工、轻工、电力等多个行业，2016年，中成集团新签合同额总计72.85亿元，同比增加54.58%。援外项目实施是中成集团的传统业务，50多年来，先后承担并建成各类中国政府对外援助项目1,500多个，涉及建筑、铁路、公路、电力、化工、机械、纺织、医药、制糖、造纸等30多个行业和领域。2016年，中成集团在建援外项目分布在孟加拉、埃塞俄比亚等非洲国家，所有境外项目都与所在国家建立了良好的国际关系。

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

## 6. 在建工程

公司在建及拟建投资计划主要方向为电力、码头板块。其中，电力板块包括桐子林、两河口等水电项目，随着电力项目建成投产，公司装机容量将进一步增加，公司发电能力将进一步增强，综合抗风险能力也将继续增强。截至2016年底，公司在建项目计划总投资合计1,224.80亿元，已投资497.46亿元，尚需投资727.34亿元。

表10 截至2016年底公司在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资		截至16年底已投资	投资计划		
	自有资金	外部融资		2017年	2018年	2019年
桐子林水电站	12.51	50.06	53.67	2.96	0.00	0.00
两河口水电站	132.91	531.66	207.67	45.95	50.00	50.00
杨房沟水电站	40.01	160.02	31.82	16.59	12.00	12.00
北疆电厂二期	23.82	95.28	57.03	7.00	5.00	5.00
湄洲湾电厂二期	22.33	45.34	57.01	2.04	0.00	0.00
<b>小计</b>	<b>231.58</b>	<b>882.36</b>	<b>407.20</b>	<b>74.54</b>	<b>67.00</b>	<b>67.00</b>
国投湄洲湾煤炭码头装船泊位及二期一阶段工程	1.88	4.38	5.54	0.72	0.00	0.00
钦州港国投煤炭码头工程	4.46	10.40	12.77	2.09	0.00	0.00
海南省洋浦港油品码头及配套储运设施工程	10.69	19.86	30.55	0.00	0.00	0.00
果园港项目	12.02	17.63	18.29	5.57	5.79	0.00
<b>小计</b>	<b>29.05</b>	<b>52.27</b>	<b>67.15</b>	<b>8.38</b>	<b>5.79</b>	<b>0.00</b>
罗钾120万吨钾肥扩能	8.86	20.68	23.11	1.68	0.00	0.00
<b>小计</b>	<b>8.86</b>	<b>20.68</b>	<b>23.11</b>	<b>1.68</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	<b>269.49</b>	<b>955.31</b>	<b>497.46</b>	<b>84.60</b>	<b>72.79</b>	<b>67.00</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模较大，存在较大的筹资需求和资本支出压力。



## 7. 未来发展

公司主要业务未来的发展重点是：到 2017 年公司电力板块可控装机容量 3,858 万千瓦，在建 1,361 万千瓦，创新发展模式，突出效益；矿业板块要通过国企重组整合和市场开发，抓住镍等有色金属行业周期处于底部的投资窗口期，积极寻找相关企业整合重组机会，促进公司资源类企业转型发展，为公司培育新的利润增长点；交通板块形成港口吞吐能力超过 2.8 亿吨/年，加快推进交通公司改制工作，解决权属、资产剥离问题；化肥板块中钾肥生产能力将达到 170 万吨，塑料燃油箱年生产能力 950 万只；重点推进可持续发展的、有刚性需求的、可再生的、有发展空间的、符合节能环保的新能源、养老产业、先进制造业等产业作为公司前瞻性战略性新兴产业发展的重点；以金融为代表的服务板块资产占比明显提高，金融板块管理资产规模 10,377 亿元，按照市场化基金运作方向，巩固和拓展基金业务类型，形成包括 PE/VC、专项基金、区域基金、并购基金、定增基金、夹层基金、母基金、政府引导基金及资管基金等全方位的业务格局，通过核心能力的优化整合，为公司带来更大价值；同时，为实现公司提出的成为国际一流投资控股公司的战略目标，围绕国际产能合作和中国装备“走出去”进行布局。

总体看，公司战略规划较为清晰，有利于公司进一步增强综合竞争实力。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年度合并财务报表均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2017 年一季度财务报告未经审计。2016 年，公司新纳入合并范围的主体共 22 家，不再纳入合并范围的主体共 18 家，但总体规模一般，公司财务数据可比性尚可。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 4,671.16 亿元，负债合计 3,324.45 亿元，所有者权益合计 1,346.71 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 623.67 亿元。2016 年公司实现营业总收入 870.45 亿元，净利润 140.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 57.91 亿元。经营活动产生的现金流量净额 218.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-116.53 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 4,798.30 亿元，负债合计 3,416.98 亿元，所有者权益合计 1,381.31 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 649.12 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 198.59 亿元，净利润 37.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.33 亿元。经营活动产生的现金流量净额 20.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 37.62 亿元。

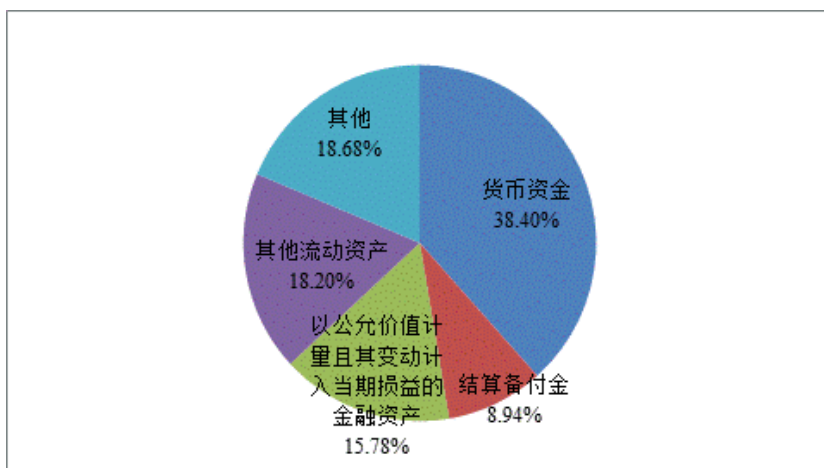
### 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 4,671.16 亿元，较年初减少 5.73%；其中，流动资产占 33.03%，非流动资产占 66.97%，公司资产结构较年初变化很小，仍以非流动资产为主。

#### 流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产余额为 1,542.65 亿元，较年初减少 6.60%；流动资产以货币资金（占比为 38.40%）、结算备付金（占比为 8.94%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比为 15.78%）和其他流动资产（占比 18.20%）为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司货币资金余额为 592.39 亿元，较年初减少 18.29%，主要系 2016 年证券市场行情整体较为低迷导致客户资金存款减少所致。公司货币资金以银行存款为主，其中，安信证券客户存款为 334.80 亿元，占比 56.52%；公司自有货币资金中，受限资金占比 8.13%，占比一般。

截至 2016 年底，公司结算备付金为 137.95 亿元，较年初减少 5.20%，主要系信用备付金减少所致。公司结算备付金以客户备付金（占比 71.29%）、自有备付金（占比 17.02%）和信用备付金（占比 11.68%）为主。

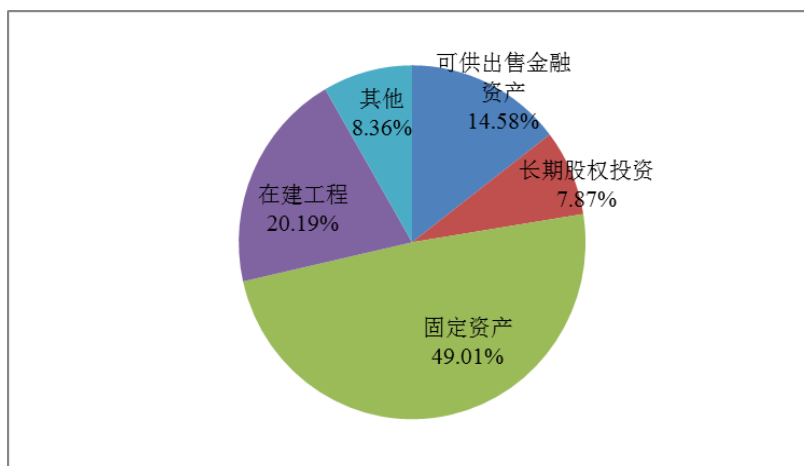
截至 2016 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 243.38 亿元，较年初增长 43.37%，主要系公司金融板块债务工具投资增长所致。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债务工具为主，占比 60.33%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 280.73 亿元，较年初变化不大；其他流动资产主要由融出资金构成，占比为 83.48%。

#### 非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产余额为 3,128.51 亿元，较年初减少 5.30%；非流动资产以可供出售金融资产（占比 14.58%）、长期股权投资（占比 7.87%）、固定资产（占比 49.01%）和在建工程（占比 20.19%）为主。

图 2 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 456.00 亿元，较年初减少 9.55%，主要系可供出售债务工具减少所致；可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比 54.72%）和其他（占比 30.89%）为主，其他主要系理财产品等。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 246.09 亿元，较年初增长 52.84%，主要系联营企业投资规模增加所致。公司长期股权投资以联营企业投资（占比 83.50%）和合营企业投资（占比 15.58%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产净额为 1,533.16 亿元，较年初减少 10.07%，主要系公司划拨煤炭资产导致机器设备、房屋及建筑物减少所致；从构成来看，固定资产以房屋及建筑物（占比 71.68%）和机器设备（占比 27.71%）为主，固定资产成新率为 70.77%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司在建工程为 631.71 亿元，较年初变化不大；公司在建工程以水电站和港口等工程为主。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 4,798.30 亿元，较年初略有增加；公司资产结构较年初变动不大，资产构成仍以非流动资产为主。

总体看，截至 2016 年末，公司资产规模较年初略有下降，仍以非流动资产为主，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

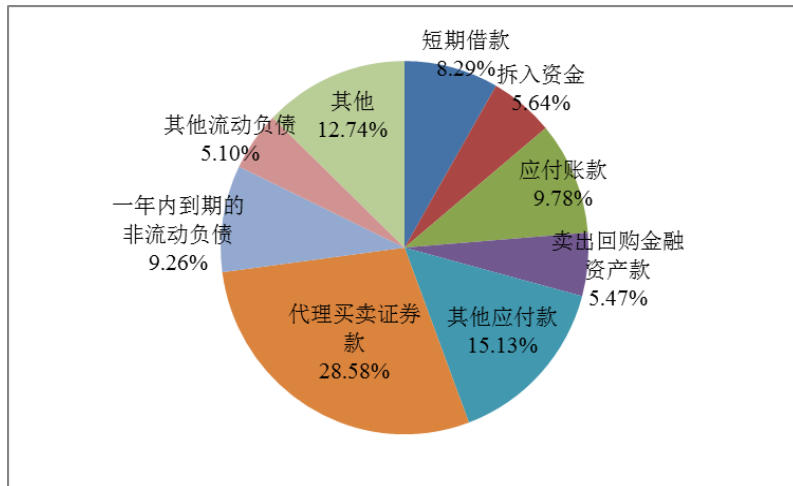
#### 负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 3,324.45 亿元，较年初减少 6.19%；其中，流动负债占比 45.30%，非流动负债占比 54.70%，负债构成仍以非流动负债为主。

#### 流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债为 1,506.06 亿元，较年初减少 9.07%，主要系代理买卖证券款减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 8.29%）、拆入资金（占比 5.64%）、应付账款（占比 9.78%）、卖出回购金融资产款（占比 5.47%）、其他应付款（占比 15.13%）、代理买卖证券款（占比 28.58%）、一年内到期的非流动负债（占比 9.26%）和其他流动负债（占比 5.10%）构成。

图3 截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2016年底，公司短期借款为124.79亿元，较年初变化不大；短期借款主要由信用借款构成，占比90.96%。

截至2016年底，公司拆入资金为85.00亿元，较年初增长553.85%，主要系公司增加了非银金融机构的资金拆入（安信证券的转融通业务）所致；拆入资金主要来源于境内其他金融机构拆入，占比为70.59%。

截至2016年底，公司应付账款为147.32亿元，较年初变化不大；从构成来看，公司应付账款主要系未结算的工程款和保证金；从账龄来看，应付账款以1年以内的为主，占比87.89%。

截至2016年底，公司卖出回购金融资产款为82.41亿元，较年初减少54.64%，主要系公司减少了卖出回购债券的规模和债权收益权规模所致；公司卖出回购金融资产款以债权收益权为主，占比为67.82%。

截至2016年底，公司其他应付款为227.87亿元，较年初增加52.10%，主要系应付合并结构化主体的其他投资人权益增加所致；从构成来看，公司其他应付款以应付合并结构化主体的其他投资人权益（占比46.28%）和工程及保证金款（占比25.12%）为主。

截至2016年底，公司代理买卖证券款为430.46亿元，较年初减少22.55%，主要系2016年证券市场整体较为低迷所致；公司代理买卖证券款以个人客户为主，占比75.97%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为139.46亿元，较年初减少18.55%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款为主，占比67.30%。

截至2016年底，公司其他流动负债为76.85亿元，较年初减少42.72%，主要系短期应付债券减少所致；其他流动负债构成以短期应付债券为主，占比为84.58%。

#### 非流动负债

截至2016年底，公司非流动负债为1,818.39亿元，较年初变化不大；非流动负债主要由长期借款（占比61.26%）和应付债券（占比35.92%）为主。

截至2016年底，公司长期借款为1,113.88亿元，较年初减少7.52%；公司长期借款主要由信用借款（占比80.82%）构成。

截至2016年底，公司应付债券为653.13亿元，较年初增加5.16%，主要系公司及下属公司新

增发行公司债和中期票据所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 2,312.50 亿元，较年初减少 5.75%；其中，短期债务占比 22.90%，长期债务占比 77.10%，债务结构仍以长期债务为主。截至 2016 年底，公司资产负债率为 71.17%，较年初变化很小；剔除代理买卖证券款后，公司资产负债率为 68.24%，较年初小幅提升 0.32 个百分点，公司负债水平仍较高。截至 2016 年底，公司全部债务资本化比率为 63.20%，长期债务资本化比率为 56.97%，较年初均变化很小，公司总体债务负担仍较重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 3,416.98 亿元，较年初变化不大；负债结构仍以非流动负债为主，较年初变动不大；资产负债率为 71.21%，较年初小幅上升；剔除代理买卖证券款后，资产负债率为 68.28%，较年初变化很小。

总体看，截至 2016 年末，公司负债规模较年初有所减少，负债结构仍以非流动负债为主，公司整体债务负担仍较重。

#### 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1,346.71 亿元，较年初减少 4.59%，主要系公司划拨煤炭资产导致资本公积减少所致；其中，归属于母公司的所有者权益占比 46.31%，少数股东权益占比 53.69%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 35.94%，盈余公积占比 15.29%，未分配利润占比 34.07%。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,381.31 亿元，较年初变化不大；少数股东权益占比仍较高，所有者权益结构变化不大。

总体看，截至 2016 年末，公司所有者权益较年初略有减少，整体稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入为 870.45 亿元，同比减少 16.49%，主要系基础产业板块、国际业务板块和手续费及佣金收入下降所致；其中，营业收入为 764.88 亿元，同比减少 12.32%，主要系基础产业板块和国际业务板块收入减少所致；利息收入为 34.84 亿元，同比减少 30.21%，主要系受市场行情低迷影响，安信证券融资融券业务收入减少所致；手续费及佣金收入 70.73 亿元，同比减少 41.11%，主要系受市场行情较为低迷影响，代理业务手续费收入减少所致。2016 年，公司实现净利润为 140.50 亿元，同比增加 7.00%，主要系 2016 年计提的资产减值损失减少和投资收益增加所致。

2016 年，公司费用总额为 184.89 亿元，同比减少 18.05%，主要系销售费用和财务费用减少所致。2016 年，公司销售费用为 60.71 亿元，同比减少 24.99%，主要系职工薪酬减少所致；公司管理费用为 45.33 亿元，同比减少 10.63%；公司财务费用为 78.85 亿元，同比减少 16.08%，主要系利息支出减少所致。

2016 年，公司资产减值损失为 3.94 亿元，同比减少 88.02%，主要系公司资产划拨导致固定资产、在建工程计提的减值损失减少所致。

2016 年，公司实现投资收益 86.80 亿元，同比增加 29.25%，主要系公司处置部分股权投资带动投资收益增加所致；公司投资收益主要来自股权处置产生的投资收益以及旗下金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益。2016 年，公司投资收益占营业利润的比重为 50.85%，较 2015 年提升 4.92 个百分点，对营业利润的贡献仍较高。

2016 年，公司营业利润率为 33.82%，同比提升 1.65 个百分点；净资产收益率为 10.19%，同比提升 0.09 个百分点；总资产报酬率为 5.38%，同比下降 0.02 个百分点。公司仍保持了较好的盈

利能力。

表 11 公司盈利情况表 (单位: 亿元, %)

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
营业利润	146.23	170.70	46.61
利润总额	165.13	180.23	48.32
净利润	131.31	140.50	37.96
营业利润率	32.17	33.82	32.18
总资产报酬率	5.40	5.38	0.99
净资产收益率	10.08	10.19	2.78

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理。  
注: 2017 年一季度相关指标未年化

2017 年 1~3 月, 公司实现营业总收入 198.59 亿元, 同比下降 4.65%, 主要系煤炭板块划拨所致; 实现净利润 37.96 亿元, 同比增加 17.94%, 主要系公司权益法核算的投资收益增加所致。

总体看, 跟踪期内, 公司保持了较好的盈利能力; 但公司投资收益对营业利润贡献仍属较大, 受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响, 面临一定波动风险。

#### 5. 现金流

从经营活动现金流来看, 2016 年, 公司经营活动现金流入为 1,231.96 亿元, 较 2015 年减少 6.55%, 主要系基础产业板块和国际业务板块收入下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少所致; 公司经营活动现金流出为 1,013.58 亿元, 同比变化不大。受经营活动现金流入减少的影响, 2016 年, 公司经营活动现金流量净额为 218.38 亿元, 同比减少 29.91%。2016 年, 公司现金收入比为 91.96%, 较 2015 年提升 1.70 个百分点, 现金收入质量尚可。

从投资活动现金流来看, 2016 年, 公司投资活动现金流入为 593.47 亿元, 较 2015 年减少 5.47%, 主要系公司下属金融类企业收回投资收到的现金减少所致; 公司投资活动现金流出为 954.22 亿元, 较 2015 年增长 12.44%, 主要系公司下属金融类企业投资活动支付的现金、公司对外股权投资支付的现金增加所致。2016 年, 公司投资活动现金净流出为 360.75 亿元, 净流出额同比增加 63.39%。

从筹资活动现金流来看, 2016 年, 公司筹资活动现金流入为 811.87 亿元, 较 2015 年减少 8.22%, 主要系吸收投资和发行债券收到的现金减少所致; 公司筹资活动现金流出为 787.97 亿元, 较 2015 年增加 8.81%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致。2016 年, 公司筹资活动现金流量净额为 23.90 亿元, 同比减少 85.10%。

表 12 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
经营性现金流量净额	311.57	218.38	20.09
投资性现金流量净额	-220.78	-360.75	-48.38
筹资性现金流量净额	160.41	23.90	65.95
现金及现金等价物净增加额	252.07	-116.53	37.62
年末现金及现金等价物余额	847.79	731.26	768.89

资料来源: 公司审计报告及一季报, 联合评级整理。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 20.09 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为 -48.38 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 65.95 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营性现金流表现较好，投资活动呈净流出状态。随着公司投资活动的持续投入建设，公司仍存在一定外部融资需求。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2016 年底，公司流动比率为 1.02 倍，速动比率为 0.98 倍，现金短期债务比为 1.61 倍，均较年初略有提高；考虑到公司流动资产中货币资金较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力来看，2016 年，公司 EBITDA 为 355.00 亿元，同比略有下降，主要由利润总额构成，占比 50.77%；公司 EBITDA 利息倍数为 4.08 倍，较 2015 年增加 0.70 倍，EBITDA 对利息的保障倍数仍较高；EBITDA 全部债务比为 0.15 倍，与 2015 年相同，EBITDA 对全部债务的保障程度仍一般。考虑到公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司之一，资产、收入规模很大，政府支持力度很强，公司长期偿债能力很强。

截至 2016 年底，公司获得主要贷款银行的授信额度为 7,028.82 亿元，已使用额度为 2,198.87 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 60.93 亿元，其中对大唐集团担保 25 亿元，国投煤炭有限公司 15 亿元，总体来看，公司担保涉及的或有负债风险较低。

截至 2016 年底，公司共有未决诉讼（含起诉与应诉）21 起，涉及金额约 23.50 亿元，公司有一定的或有负债风险。

根据公司提供的查询日期为 2017 年 5 月 31 日的中国人民银行企业信用报告显示，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，政策资金支持力度很大，长短期偿债能力较好，整体偿债能力极强。

### 七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产为 854.96 亿元，为公司“16 国投 01”本金（30.00 亿元）的 28.50 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产（母公司口径）为 390.66 亿元，为债券本金（30.00 亿元）的 13.02 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 国投 01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 355.00 亿元，为债券本金（30.00 亿元）的 11.83 倍，公司 EBITDA 对“16 国投 01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动净现金流 218.38 亿元，对债券本金（30.00 亿元）的覆盖倍数为 7.28 倍，覆盖倍数高。

综合以上分析，公司对“16 国投 01”的偿还能力极强。

### 八、综合评价

公司作为中央企业中的大型国有投资控股公司，在国家重点投资项目建设、国有资产经营等国有投资方面，承担一定的国有资产结构调整职能，目前业务涉及基础产业、前瞻性战略性产业、金融服务业以及国际业务等多个板块。跟踪期内，公司基础产业板块依旧保持较强的规模优势，

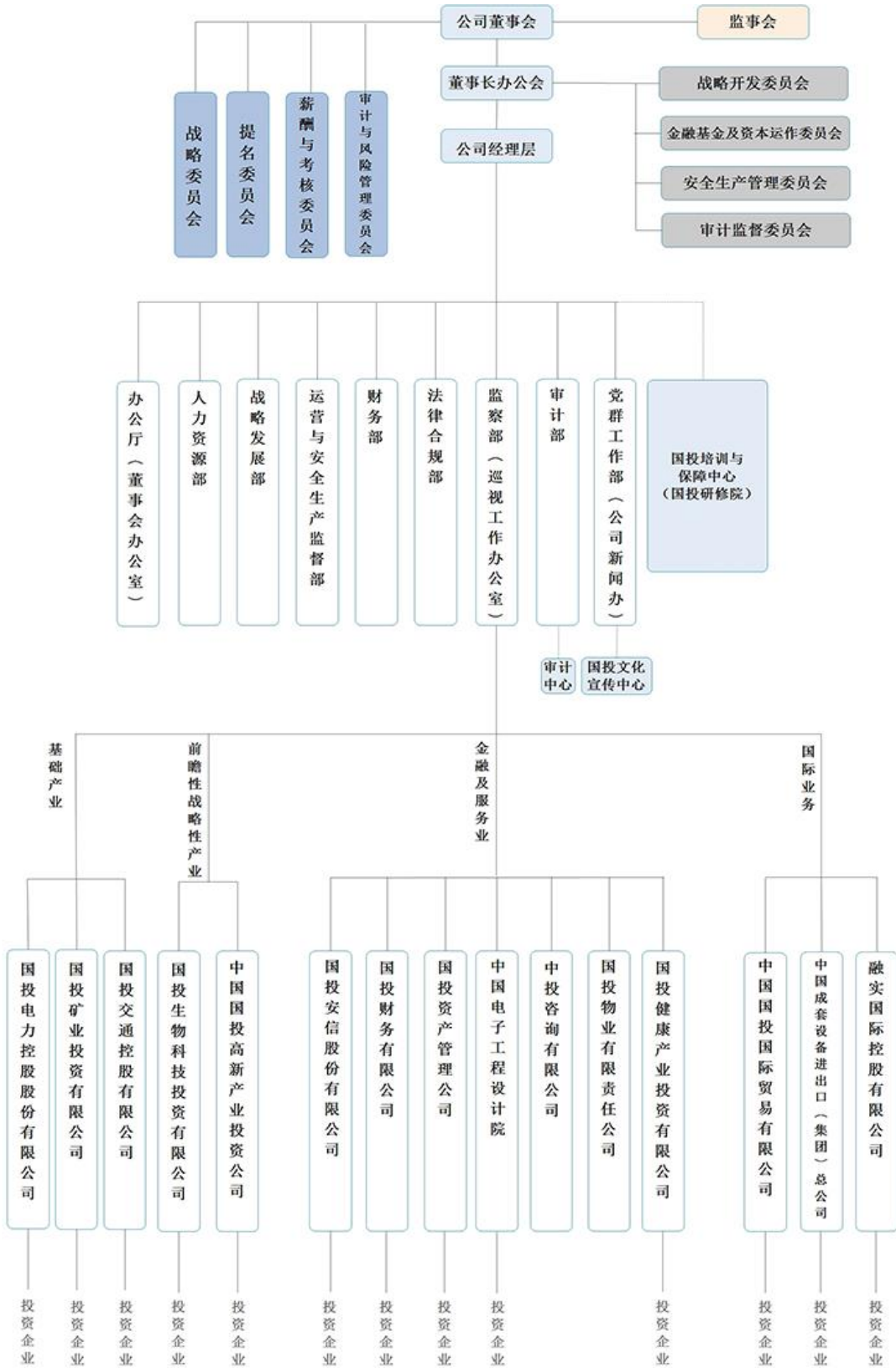
公司整体资产和收入规模较大，盈利能力较好。但联合评级也关注到，公司债务负担较重、资本支出压力较大对于公司经营带来的不利影响。

未来，随着公司在建及拟建大型水电项目的建设完成，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板块的发展创造良好的条件。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16国投01”“AAA”的债项信用等级。



### 附件 1 国家开发投资公司组织结构图



## 附件 2 国家开发投资公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	4,955.30	4,671.16	4,798.30
所有者权益 (亿元)	1,411.48	1,346.71	1,381.31
短期债务 (亿元)	628.16	529.54	452.57
长期债务 (亿元)	1,825.55	1,782.96	1,898.40
全部债务 (亿元)	2,453.71	2,312.50	2,350.98
营业总收入 (亿元)	1,042.40	870.45	198.59
净利润 (亿元)	131.31	140.50	37.96
EBITDA (亿元)	360.86	355.00	--
经营性净现金流 (亿元)	311.57	218.38	20.09
应收账款周转次数 (次)	10.43	10.04	--
存货周转次数 (次)	5.69	6.15	--
总资产周转次数 (次)	0.22	0.18	0.04
现金收入比率 (%)	90.26	91.96	101.51
总资本收益率 (%)	5.98	5.83	1.03
总资产报酬率 (%)	5.40	5.38	1.02
净资产收益率 (%)	10.08	10.19	2.78
营业利润率 (%)	32.17	33.82	32.18
费用收入比 (%)	21.64	21.24	20.54
资产负债率 (%)	71.52	71.17	71.21
全部债务资本化比率 (%)	63.48	63.20	--
长期债务资本化比率 (%)	56.40	56.97	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.38	4.08	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.15	--
流动比率 (倍)	1.00	1.02	1.11
速动比率 (倍)	0.94	0.98	1.06
现金短期债务比 (倍)	1.46	1.61	--
经营现金流动负债比率 (%)	18.81	14.50	1.36
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	12.03	11.83	--

### 附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。