



信用等级通知书

信评委函字 [2011] 725号

国家开发投资公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年九月七日

2011 年度国家开发投资公司信用评级报告

发行主体 国家开发投资公司

主体信用等级 AAA

评级展望 稳定

概况数据

国投公司	2008	2009	2010	2011.6
总资产(亿元)	1,713.69	2,101.46	2,373.49	2,639.84
所有者权益(亿元)	558.81	657.81	724.71	817.03
总负债(亿元)	1,154.87	1,443.65	1,648.78	1,822.82
总债务(亿元)	982.08	1,203.09	1,344.07	1,461.86
营业总收入(亿元)	379.27	467.24	614.32	364.04
EBIT(亿元)	95.86	98.60	113.73	--
EBITDA(亿元)	140.64	152.96	177.24	--
经营活动净现金流(亿元)	107.57	103.51	119.96	88.49
营业毛利率(%)	27.76	26.00	24.19	25.01
EBITDA/营业总收入(%)	37.08	32.74	28.85	--
总资产收益率(%)	5.76	5.11	5.08	--
资产负债率(%)	67.39	68.70	69.47	69.05
总资本化比率(%)	63.73	64.65	64.97	64.15
总债务/EBITDA(X)	6.98	7.87	7.58	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.12	3.61	3.89	--

注: 1.财务报表采用新会计准则编制;

2.本报告国投公司利息支出的计算未包含资本化利息;

3.国投公司 2011 年上半年财务报表未经审计。

分析师

王雅方

yfwang@ccxi.com.cn

杨傲楠

adyang@ccxi.com.cn

高仁航

rhgao@ccxi.com.cn

电话: (010) 66428877

传真: (010) 66426100

2011 年 9 月 7 日

基本观点

中诚信国际评定国家开发投资公司(简称“国投公司”或“公司”)主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司重要的战略地位、不断扩大的业务规模、逐步发挥的产业链协同效应、很强的抗风险能力、优秀的盈利能力和现金获取能力等优势。中诚信国际同时也关注公司主要业务板块的市场和政策变化、规模扩张和板块整合给公司管理带来的压力以及未来资本支出较大对公司信用水平的影响。

优势

- **重要的战略地位。**作为国内最大的国有投资控股公司之一, 国投公司担负着国家重点项目投资、西部大开发等国有投资重任以及产业政策导向职能, 一直得到国家的大力支持。
- **主要产业板块具有规模优势。**公司电力、煤炭、港口、化肥等主要产业板块发展较快。截至 2010 年底, 公司电力总装机规模 2,183 万千瓦; 控股港口吞吐量达 1.15 亿吨; 2010 年公司实现原煤产量 2,666.42 万吨; 生产硫酸钾 83.91 万吨。未来随着在建项目的建成运营, 公司业务规模将进一步扩大。
- **产业链协同效应逐步发挥。**随着投资布局的日益完善, 公司煤、电、港产业链已经确立, 实业投资与服务业相互支撑、协同发展的效应逐步释放, 公司资产规模快速增长, 业务竞争实力和整体抗风险能力进一步增强。
- **公司盈利能力和现金获取能力很强。**2010 年公司实现净利润 47.13 亿元, EBITDA 177.24 亿元, 经营活动净现金流 119.96 亿元, 公司盈利能力很强, 现金流充沛。
- **财务弹性优良。**公司整体资产流动性很强, 控股和参股多家上市公司, 同时银行授信逾四千亿元, 畅通的融资渠道为其持续快速发展提供了有力支持。

关注

- **外部环境变化。**近两年宏观经济形势、煤炭价格、化肥价格、电力市场需求变动等因素都对公司业务运营产生一定压力, 未来中诚信国际将密切关注上述因素对公司业务发展的影响。
- **公司未来资本支出压力较大。**未来公司电力、煤炭、港口等板块投资项目较多, 面临一定资本支出压力。
- **管理压力。**公司资产布局较为分散, 现有业务的深化发展和多元化扩张将对其内部资源的整合和内部风险管理体系提出更高要求。

公司概况

国投公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司，在国家财政及相关计划中实行单列。作为国家出资人代表，公司主要任务是根据国家经济发展战略、产业政策和区域规划的要求，对基础产业、支柱产业和高新技术项目进行参股、控股投资，确保国有资产的保值增值。

经国资委 2004 年 12 月确认，公司主业为投资与资产管理，包括实业投资（能源、交通运输、化肥、高科技产业）、资产管理和与投资相关的研究与服务。公司超过 75% 以上的投资集中在中西部，其经营性资产目前主要集中于电力、煤炭、港口及化肥等行业。

截至 2010 年底，公司总资产 2,373.49 亿元，负债总额 1,648.78 亿元，所有者权益 724.71 亿元。2010 年，公司实现营业总收入 614.32 亿元，净利润 47.13 亿元，经营活动净现金流 119.96 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司总资产 2,639.84 亿元，负债总额 1,822.82 亿元，所有者权益 817.03 亿元。2011 年 1~6 月，公司实现营业总收入 364.04 亿元，净利润 32.63 亿元，经营活动净现金流 88.49 亿元。

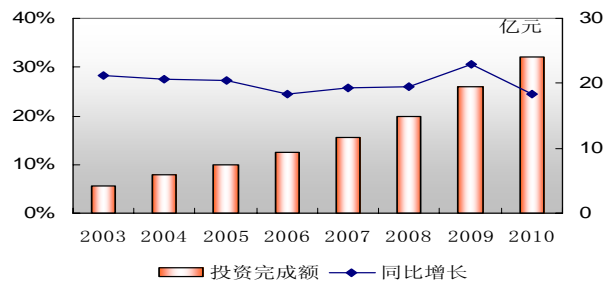
行业分析

宏观经济环境

近年来我国经济运行态势总体良好。但进入 2008 年，在全球金融危机影响下，我国经济增速有所放缓。2009 年，国家应对金融危机的一揽子计划和一系列政策见成效，经济形势总体回升向好，2009 年经济增速为 8.7%。2010 年，我国经济运行态势总体良好，实现国内生产总值 397,983 亿元，同比增长 10.3%。分季度看，一季度 GDP 同比增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%，四季度增长 9.8%。分产业看，第一产业增长 4.3%，第二产业增长 12.2%，第三产业增

加 9.5%。2010 年，我国城镇固定资产投资 241,415 亿元，其中电力、热力的生产与供应业固定资产投资 11,869 亿元，较 2009 年增长 6.6%。2011 年以来，我国不断加强和改善宏观调控，经济运行总体良好，2011 年上半年我国实现国内生产总值 204,459 亿元，同比增长 9.6%，我国经济在 2011 年上半年房地产调控、通胀控制、经济转型等多因素综合作用下，增速略有放缓，但从下降幅度来看，经济放缓的速度相对有限。同期，我国固定资产投资同比增长 25.6%，达到 124,566.68 亿元。

图 1：2003~2010 年全国固定资产投资增长情况



资料来源：国家统计局

值得关注的是，近期我国 CPI 指数一直在高位徘徊，政府为控制通货膨胀不断提高存款准备金率并上调存贷款利率。2010 年三季度至今央行已多次上调存贷款基准利率，目前一年期存款利率由 2.25% 上调至 3.5%，一年期贷款利率则由 5.31% 上调至 6.56%；6 月 20 日起，存款准备金率再次上调，达到 21.5% 的历史最高位。目前宏观经济通胀压力日益加大，国家转向实施稳健的货币政策并进入加息周期，市场面临资金紧缩的局面，使企业的资金筹措来源和成本压力加大。中诚信国际将继续关注国家相关政策，尤其是货币政策走势对未来经济运行的影响。

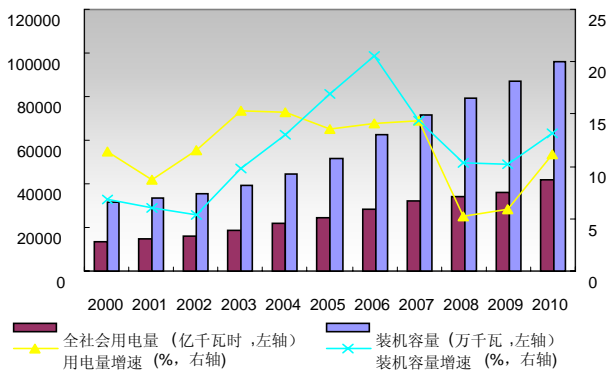
总体看近年来我国经济保持平稳较快增长，但目前经济发展面临的国内外环境依然较为复杂，不稳定、不确定因素较多。未来我国将继续保持政策的连续性、稳定性，把稳定物价总水平放在宏观调控的首要位置，进一步处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系，加快经

济结构调整和发展方式转变，促进经济快速发展。

电力行业

2003~2007年，受国民经济持续快速增长的强劲拉动，全国电力消费保持了快速增长态势。2008年，受多种因素影响，全国电力需求增速放缓。2009年，在经济刺激政策作用下，全国电力消费实现了在2008年大幅下滑后的回升向好。2010年以来，全国用电量呈持续增长态势，根据中电联《全国电力工业统计快报（2010年）》，2010年全国全社会用电量41,923亿千瓦时，同比增长14.56%，除了2009年用电量基数较低这一原因外，投资拉动和经济复苏是2010年全社会用电量增幅提升的主要原因。根据中电联《2011年1~6月份全国电力生产简况》，2011年上半年，受需求增长较快、来水偏少、电煤紧张、火电亏损等多种因素影响，华东、华中、南方等区域电力供需形势偏紧，全国全社会用电量同比增长12.19%，达到22,515亿千瓦时。

图2：2000~2010年我国电力增长情况



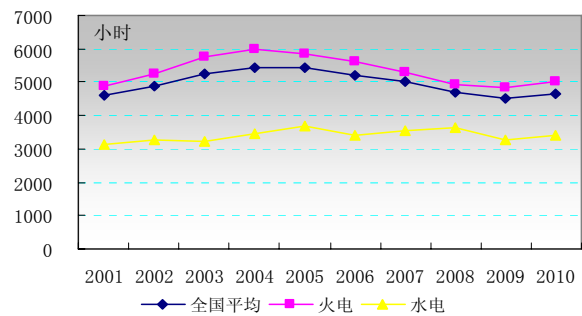
资料来源：中国电力企业联合会

在用电需求持续增长的拉动下，近年来全国发电设备装机容量保持了快速增长。根据中电联《全国电力工业统计快报（2010年）》，截至2010年底，全国发电设备总装机容量为96,219万千瓦，其中火电70,663万千瓦，水电21,340万千瓦。2010年，全国规模以上电厂发电量42,280.15亿千瓦时，较2009年增长17.56%，其中，火电34,145.24亿千瓦时，较2009年增长14.32%；水电6,863.07亿千瓦时，较2009年增长33.86%。截至2011年

6月底，全国6,000千瓦以上发电装机容量96,166万千瓦，同比增长10.5%；1~6月，规模以上电厂发电量22,166亿千瓦时，同比增长13.5%。

在全国用电增速放缓和大批新建电源项目投产的作用下，全国发电机组平均利用小时数连续几年下降。根据中电联《2009年全国电力工业年度统计数据》，2009年，全国6,000千瓦及以上电厂平均设备利用小时比2008年下降102小时，但核电、风电及火电大机组设备发电利用水平有所提高。2010年，在我国宏观经济和工业稳定复苏的作用下，全国发电设备累计平均利用小时数为4,660小时，较2009年上升114小时，为2004年以来发电设备利用小时持续下降的首次回升。其中火电继续受益于工业回暖的拉动，利用小时数为5,031小时，比2009年增长166小时；水电设备平均利用小时则为3,429小时，比2009年增长101小时。2011年上半年，较为紧张的电力供需形势拉动了利用小时数的增长，全国发电设备累计平均利用小时数2,306小时，同比增加44小时，其中，水电设备平均利用小时数1,413小时，与2010年同期基本持平；火电设备平均利用小时数为2,592小时，同比增加59小时。

图3：近年来全国发电设备利用小时变化



资料来源：中国电力企业联合会

在电源结构方面，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，从2001年至今火电机组装机容量一直保持在70%以上。截至2011年6月末，全国火电装机容量约占6,000千瓦及以上电厂发电装机总容量的75.34%，仍居主导地位。

总体看，近年来，全国用电需求保持了增长势头，火力发电机组继续保持电源结构的主导地位。但全国装机容量增长速度高于用电量增长速度，发电设备利用小时数出现持续回落，尤其是在节能调度思想指导下，火电设备利用小时数面临更大压力。但值得注意的是，随着近年来我国调整电源结构的力度不断加大，火电投资热情有所降低，在其他电源未能有效弥补电量需求缺口期间，火电利用小时数将出现上升。预计，短期来看，全国用电需求整体上仍将保持增长，但增速受产业结构的调整将有所减缓；同时，我国电源结构的调整可能快于产业调整，并在此间出现一定程度的电量需求缺口，火电设备利用小时数将出现回升。长期来看，随着电源和产业结构调整完善，我国电力供求关系将会再次达到平衡，届时，清洁能源占比更大的电源结构将拉低整体发电设备利用小时数。

煤炭行业

2001年以来，煤炭行业随着宏观经济走入景气周期，行业固定资产投资保持快速增长。2009年，在大型煤炭企业扩大产能的带动下，全行业固定资产投资额达到3,021.45亿元，增长25.3%，保持了较快的增速；2010年，全行业固定资产投资额达到3,770亿元，同比增长23.3%。行业固定资产投资的快速增长带来了新增产能的逐年提高，截至2010年底，全国煤炭总产能超过38亿吨。2011年上半年，煤炭行业完成固定资产投资1,708.6亿元，同比增长19.5%。

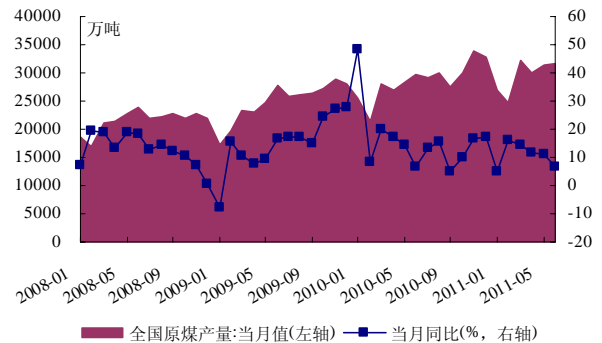
表1：2003年以来煤炭行业固定资产投资、新增产能情况

年份	固定资产投资额 (亿元)	同比增长	新增产能 (亿吨)
2003	436.56	--	0.74
2004	701.99	60.8%	1.54
2005	1,143.45	65.6%	1.84
2006	1,479.35	27.2%	2.26
2007	1,805.05	23.7%	2.70
2008	2,410.79	33.6%	2.31
2009	3,021.45	25.9%	2.0
2010	3,770.0	23.3%	--
2011.H1	1,708.6	19.5%	--

资料来源：Wind 资讯，中诚信国际整理

2010年以来，在下游旺盛需求的带动下，全国煤炭产量保持了较快的增长。2010年，全国原煤产量达到34.13亿吨，同比增长15.3%，高于火电、钢铁、水泥和合成氨行业产量增幅，产能释放加快。2011年上半年原煤产量为17.7亿吨，同比增加12.7%。伴随主要产煤大省煤炭行业整合的初步完成，预计2011年全行业产量将超过35亿吨。

图4：2008年以来全国原煤产量



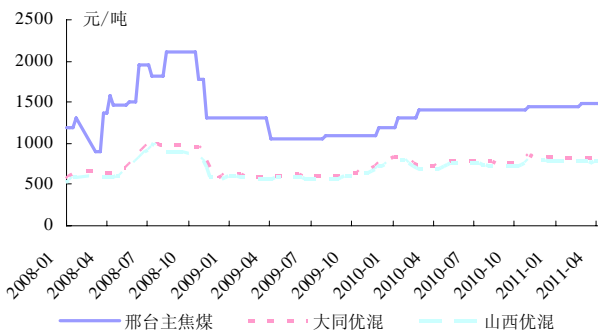
资料来源：中国煤炭资源网，中诚信国际整理

在行业产能建设保持较快增长的同时，煤炭大省的资源整合和落后煤炭产能的淘汰步伐也在加速。2009年4月15日，山西省政府下发了《关于煤炭企业兼并重组整合所涉及资源采矿权价款处置办法的通知》等一系列相关配套规定，率先拉开了煤炭资源大省实施煤炭资源整合和企业兼并重组的序幕。截至2010年底，山西省的煤炭资源整合成效显著，矿井数由整合前的2,600多个缩小为1,000个，单矿平均产能由30万吨提高到90万吨，产业集中度和产业水平显著提升，安全生产水平得到改善。继山西之后，河南、陕西、山东、内蒙古等地陆续启动全省范围内的矿产整合。根据“十二五”规划，2011~2015年中国煤矿建设将由过去的重视大中型煤矿建设转为建设大型现代化矿井，晋、蒙、陕、甘、宁、疆等煤炭资源丰富的6省区新建和改建的矿井产能不小于120万吨。此外，新增产能的建设将由此前的以新建为主转为加强现有煤矿的技术改造、扩大产能为主。到2015年底，中国煤炭产量目标为36亿吨，其中120万吨以上大型煤矿产量22亿吨，约占总产量的60%；30万吨以上煤矿产量10亿吨，约占总产量的30%；30万吨以下的小煤

矿产量4亿吨，约占总产量的10%。

从煤炭价格走势来看，较为紧张的煤炭供需局面使得煤炭产品的市场价格自2009年7月起持续上涨，主要煤种市场价格回升幅度均达到了25%，市场煤价格已恢复到2008年11月的水平。不过随着下游行业需求的放缓，2010年下半年煤炭价格略有回调。但10月中旬以后，随着各地气温逐渐转冷和2010年出现极寒天气的预期，各大电厂加大了冬储煤力度，电煤需求旺盛，导致煤炭价格呈现稳中有升的态势。进入2011年以来，宏观经济保持较快发展速度，煤炭下游需求快速增长，各品种煤炭价格呈现出稳定增长的势头。

图 5：焦煤、动力煤价格走势



资料来源：聚源资讯，中诚信国际整理

动力煤方面，全国范围的资源整合进度的加快，将较明显减弱中小煤矿对价格的影响，特大型、大型企业的议价能力得以增强。预计动力煤价格将保持温和上涨，其中已签订的重点合同电煤的价格涨幅达到6%~8%，预计市场煤价格涨幅将超过10%。

总的来看，随着2009年火电、钢铁、建材、化工等行业复苏带来的产能利用率的提高，四大主要耗煤行业产品产量的增速已经出现了较快增长，2010年前6个月也保持了较好的增长态势，下半年以来四大行业受经济增速回落的影响而出现产量增速放缓。2011年，我国经济继续向好，将保持平稳较快的增长趋势。未来，我国将加大保障性住房、新农村建设以及西部大开发的力度，这将在一定程度上拉动国内需求，进而对煤炭的量价形成支撑。

港口行业

港口行业的发展与国民经济和对外贸易的增长呈正相关关系，目前，全球贸易的2/3以上、中国进出口贸易的90%以上，都是通过以港口为枢纽的水运完成。2009年二季度以来，国内外经济触底反弹并逐渐好转，国际需求缓慢回升。2010年，国内外经济进一步复苏，我国累计进出口总值达到29,727.62亿美元，同比增长34.7%。受益于一系列经济刺激政策效应的集中显现，大宗货物需求稳步增加，港口货物吞吐量呈现良好增长的态势。2010年，我国规模以上港口完成货物吞吐量80.2亿吨，同比增长15.9%。其中，沿海港口完成货物吞吐量54.5亿吨，同比增长15.2%；内河港口完成货物吞吐量25.7亿吨，同比增长17.8%。排除2009年同期基数较低影响因素，在一定程度上显示出我国港口货物吞吐量恢复的良好势头。2011年上半年，我国规模以上港口完成货物吞吐量44.2亿吨，同比增长13.2%。其中，内贸吞吐量增长较快，完成吞吐量30.9亿吨，同比增长15.6%；完成外贸吞吐量13.3亿吨，同比增长8.0%；集装箱吞吐量平稳增长，完成吞吐量7,770万TEU，同比增长12.9%。受国际大宗商品价格高企影响，我国对铁矿石、煤炭、原油等大宗商品的进口增速逐渐回落；而受夏季用电需求增加以及水电不足，火电需求较为旺盛影响，2011年1~5月，我国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量7.6亿吨，同比增长17.4%。

表 2：中国主要港口货物吞吐量情况

港口名称	2010年 (亿吨)	同比增 长(%)	2011.1~6 (亿吨)	同比增 长(%)
宁波-舟山港	6.33	9.7	3.48	9.2
上海港	5.63	13.7	3.05	9.0
天津港	4.13	8.4	2.19	10.3
广州港	4.11	12.9	2.04	4.9
青岛港	3.50	11.1	1.94	12.9
苏州港	3.29	33.7	1.82	18.3
大连港	3.14	15.4	1.66	5.5
秦皇岛港	2.63	5.6	1.43	6.8
日照港	2.26	24.9	1.31	15.7
营口港	2.26	28.4	1.33	17.9
深圳港	2.21	13.9	1.07	-0.3
连云港港	1.27	11.4	0.78	23.9

注：以上数据为沿海港口货物吞吐量，不含内河。

资料来源：交通运输部

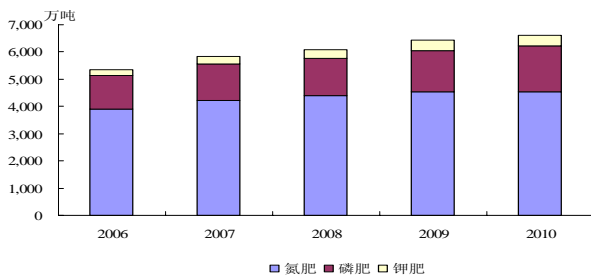
总体来看，港口业务受宏观经济和国际贸易形势影响较大。由于珠三角和长三角地区外向型经济发达，受金融危机、国际需求影响相对更大，而环渤海湾港口群对外贸出口依赖度相对较弱，受影响相对较小；同时，港口企业集装箱业务较散杂货业务更容易受到冲击，油化品业务受影响较轻。

预计未来 12~18 个月，港口的煤炭等大宗散货及油化品业务在国内需求的带动下有望继续保持增长；但铁矿石业务或将受到宏观调控和高能耗如钢铁等产品限产影响而面临一定压力；港口集装箱业务在外部需求的拉动下，仍将保持一定程度的增长但增速将放缓。预计货种丰富、对外依存度较低、腹地经济增长潜力大的港口企业具有较强的抗风险能力，而对外依存度较高的港口仍然面临一定压力。中诚信国际也注意到，近年来国内沿海主要港口进入了一个建设发展的高峰期，吞吐量增速较快，国内部分港口将面临吞吐能力结构性过剩等问题。

化肥行业

化肥是重要的农业生产资料，是农业生产发展和国家粮食安全的重要保障。我国依靠有限的土地资源实现粮食自给，与化肥生产能力的提高密不可分。我国已经成为全球最大的化肥生产国和消费国，化肥产量和消费量约占全球的三分之一。2010 年，我国生产化肥 6,619.8 万吨（折纯，下同），比上年增长 2.5%，其中：氮肥产量 4,521.1 万吨，比上年下降 3.6%；磷肥产量 1,701.4 万吨，比上年增长 20.2%；钾肥产量 396.8 万吨，比上年增长 12.7%。

图 6：2006~2010 年我国化肥产量



资料来源：国家统计局

消费方面，我国 2010 年化肥表观消费量 6,273.6 万吨，总体呈现供过于求的局面。分肥种来看，随着化肥产能的快速提高，氮肥、磷肥出现不同程度的产能过剩，需要通过出口消化国内过剩产能；而钾肥受到资源制约，存在巨大的供给缺口，对外依存度高达 44.29%。

表 3：2010 年我国化肥产销平衡情况

	产量 (万吨)	进口量 (万吨)	出口量 (万吨)	表观 消费量 (万吨)	对外 依存度 (%)
化肥	6,619.8	386.3	732.6	6,273.5	-5.52
氮肥	4,521.1	26.4	462.0	4,085.5	-10.66
磷肥	1,701.4	38.6	264.9	1,475.1	-15.34
钾肥	396.8	321.3	5.8	712.3	44.29

注：表观消费量=产量+进口量-出口量

对外依存度=(进口量-出口量)/表观消费量

资料来源：中国石油和化学工业协会

目前，国投公司化肥板块投资重点为钾肥。2007~2008 年，钾肥价格大幅上涨，2008 年 9 月间国内市场价最高一度接近 5,000 元/吨，抑制了农民的用肥需求；同时，受金融危机的影响，2009 年国内对氯化钾的需求也大幅萎缩，钾肥产品价格大幅下跌。2009 年 4 季度以来，国际主要钾肥生产厂家对我国的售价出台，国内钾肥价格逐步摆脱了不断下降的局面，价格逐步趋于稳定。2010 年初钾肥谈判的成功使得一般贸易项下钾肥进口价回落、进口总量上涨，这在一定程度上刺激了钾肥边贸进口量增加。2010 年 12 月，俄罗斯两大钾肥企业 OAOUralkali 和 OAOSilvinit 合并。而在早些时候，德国钾盐公司与加拿大第一钾肥公司(PotashOne)也签署了一份收购协议。在国内钾肥进口量增加的现实下，上游的钾肥资源却越发集中。俄罗斯两化肥企业合并后，我国在钾肥进口价格方面的议价能力则会相应被削弱。这对我国 2011 年的钾肥价格进口谈判十分不利，预计 2011 年钾肥价格走势将呈上扬态势。截至 2011 年 8 月 25 日，钾肥价格保持增长态势，价格达到 3,300 元/吨。

业务运营

作为投资控股公司，国投公司坚持“阶段性

持股”的经营理念,通过股权投资和股权经营管理提升企业价值。目前公司主营业务涉及电力、煤炭、交通、物流、化肥、高科技、金融、咨询、担保等多行业的产品及服务业务,逐步形成了实业、服务业与国有资产经营相互结合的“三足鼎立”业务架构,其中电力、煤炭、交通、化肥等基础行业的业务比重较大。近年来,公司不断加强协同效应,各业务板块互为补充,提高了抗击经济周期性波动的能力,保证了业务稳定发展态势。

实业板块

国投公司的实业板块主要包括电力、煤炭、交通、化肥、物流和高科技产业,是公司的基本收入和利润来源。

电力

电力业务是国投公司资产和利润增长的重要支撑。2009年,国投华靖电力控股股份有限公司(简称“国投华靖”)对其控股股东国家开发投资公司非公开发行股票,收购国投公司全资持有的改制后的国投电力公司100%股权。此次收购已于2009年11月27日在国家工商行政管理总局办理股权过户手续,股权持有人变更为国投华靖。国投公司通过此次将未上市的核心电力资产注入国投华靖,有利于国投公司资本实力和资产流动性的进一步提高。2011年6月,国投华靖拟向社会公开发行不超过3.5亿股股票,募集资金总额不超过28亿元、净值不超过27.4亿元人民币。其中,23.4亿元专项用于向二滩水电进行股东同比例增资,用于二滩水电的官地、桐子林水电站项目建设;4亿元用于向国投白银风电有限公司进行增资,用于白银捡财塘风电场二期4.95万千瓦项目建设。2011年7月4日,国投华靖已将公开增发申请上报中国证监会,中诚信国际将关注相关进展。

经营规模方面,近年来公司装机容量一直保持平稳增长,截至2010年底,公司总装机规模2,183万千瓦,权益装机规模997万千瓦,其中火电695万千瓦。截至2011年6月底,公司总装机

规模达2,186万千瓦。

发电量方面,2010年公司投资企业累计完成发电量1,056.69亿千瓦时,同比增长24.36%。2011年上半年,公司控股电厂累计实现发电量446亿千瓦时,同比增长12%;其中,受到北疆发电量调度计划增加及福建省内水电发电量下降的影响,火电发电量同比增长11%;水电方面,二滩电站来水同比略有增长以及大朝山电站上游小湾电站的调节,影响当期水电发电量同比增加12%。

发电利用小时方面,2010年公司投资的发电企业全年设备平均利用小时为5,016小时,同比上升325小时,高于全国平均水平356小时,其中水电高出1,391小时,火电高出122小时,风电低于全国平均水平439小时。火电企业中,除北疆电厂、钦州电厂利用小时低于当地平均水平外,其他项目均高于当地平均水平。

表 4: 截至 2010 年底公司主要电力资产一览

类别	项目名称	总装机容量 (万千瓦)	电厂服务 区域	权益占 比	控制 性质
水电	二滩	330	四川、重庆	52%	控股
	大朝山	135	云南	50%	控股
	小三峡	67	甘肃	60.45%	控股
火电	北疆	200	天津	64%	控股
	靖远二电	124	甘肃	51.22%	控股
	张掖	65		45%	参股
	曲靖	120	云南	55.40%	控股
	嵩屿	120	福建	56%	控股
	北海	64	广西	55%	控股
	钦州	126		61%	控股
	彭城二期	128	江苏	30%	参股
	彭城三期	200		21%	参股
	沙洲	126		70%	控股
张家港华兴	78		100%	控股	
宣城	60	安徽	51%	控股	
淮北二电	64		35%	参股	
周口	27		100%	控股	
永城	63	河南	70%	控股	
新密	60		100%	控股	
风电	捡财塘	4.5		100%	控股
	张家口	10	甘肃	100%	控股
	酒泉一风电	9.9		65%	控股

光 电	敦煌	1	甘肃	100%	控股
--------	----	---	----	------	----

资料来源：公司提供

从电源结构方面来看，2010年公司已投产机组中，水电权益装机为280万千瓦，占已投产机组的比重为28.08%；风电为21万千瓦，光伏1.4万千瓦。在建权益装机容量为642万千瓦，其中，水电装机容量达到593万千瓦，占在建总量的92.37%，风电和光伏清洁能源在建权益装机分别为20.1万千瓦和2.6万千瓦。随着在建项目的陆续投产，公司清洁能源规模将显著增长。

水电方面，目前公司在建、拟建水电项目主要以雅砻江流域整体开发为主，根据规划，雅砻江沿江将开发21级电站，可开发装机容量2,610万千瓦。其中两河口、锦屏一级、二滩三大水库是雅砻江中下游的控制性水库，总库容256亿立方米，调节库容158亿立方米，具有巨大的调节作用和补偿效益，建成后可实现各梯级电站全年调节，有效改善电网的电力质量。截至2011年6月底，锦屏一级、二级水电站的主体工程建设正有序推进，锦屏一级正加快大坝工程施工进度，锦屏二级关键项目引水隧洞工程进展顺利；官地水电站和桐子林水电站于2010年9月获核准，目前其主体工程建设正积极推进；两河口水电站还在前期准备中。未来公司将进一步加快雅砻江流域梯级滚动开发，重点推进锦屏一、二级以及官地、桐子林等项目建设。

表5：截至2011年6月底公司主要在建及拟建水电项目一览

项目	装机容量 (万千瓦)	预计投产 时间
锦屏一级	360	2013
锦屏二级	480	2013
官地	240	2012
桐子林	60	2015
两河口	270	2016

资料来源：公司提供

火电方面，公司火电资产分布比较广泛，包括福建、云南、广西、甘肃、河南等地区。截至

2010年底，公司主要在建拟建火电项目有贵州盘江电厂、新密电厂二期工程和国投伊犁热电等项目。2011年7月，公司参股的彭城发电厂三期两台百万机组项目、国投晋城热电一期机组顺利投产发电，公司权益装机容量进一步扩大。

表6：截至2011年6月底公司主要在建及拟建火电项目一览

项目	装机容量 (万千瓦)	预计投产 时间
贵州盘江电厂	30	2013
新密电厂二期工程	200	2013
国投伊犁热电	60	2012

资料来源：公司提供

此外，2010年，公司酒泉、敦煌等清洁能源项目顺利投产，公司在电源结构方面也取得新突破。2011年上半年，公司石嘴山光伏10MW光伏组件、北大桥第二风电场20万千瓦全部机组、格尔木光伏20MW光伏组件全部投产发电，清洁能源装机容量进一步提升。

总体来看，目前公司电力板块规模较大，电源结构良好，区域分布广泛，能够较好的规避单一结构和地区风险。在水电方面，随着雅砻江流域滚动开发的进行，公司水力发电规模和质量有望进一步提升；在火电方面，公司将通过统筹组织同一区域电厂的生产和销售，优化运行，同时，充分利用中、西部地区煤炭资源，开发煤电联营、煤电一体化项目，并推进电煤的集中采购，提高成本和价格的竞争优势，防范行业周期性波动的风险。同时中诚信国际将持续关注水电来水情况和煤炭价格波动等因素对公司电力业务的影响。

煤炭

煤炭业务是公司第二大支柱业务，目前由下属子公司国投煤炭公司和上市公司国投新集能源股份有限公司（简称“国投新集”）负责运营。

表7：截至2011年6月末，公司主要煤炭项目公司分布情况

项目公司名称	2010年原煤产量 (万吨)	2010年原煤销量 (万吨)	所在区域	煤种	权益 占比	控制性质
国投新集能源股份有限公司	1,511	1,307	安徽	气煤、1/3焦煤	42.36%	控股
国投新登郑州煤业有限公司	85	85	河南	贫煤、瘦煤	51.00%	控股
国投煤炭郑州能源开发有限公司	85	85		气煤	60.00%	控股
山东省滕州曹庄煤炭有限公司	39	34	山东	气煤、肥煤	56.41%	控股
新疆伊犁犁能煤炭有限公司	85	85	新疆	长焰煤	64.86%	控股
国投昔阳能源有限责任公司	105	103	山西	无烟煤	60.00%	控股
国投大同能源有限责任公司	304	234		气煤	95.00%	控股
阳泉市南庄煤炭集团有限责任公司	322	313		无烟煤	62.00%	控股

资料来源：公司提供

近年来公司煤炭产能逐步增加，公司煤炭业务实现较好发展。2010年公司煤炭板块企业原煤产量 2,666.42 万吨，同比增长 9.79%；销售煤炭 2,368.72 万吨，同比增长 11.01%；商品煤平均售价 490.86 元/吨，较上年同期 416.4 元/吨上涨 17.88%。2011 年上半年，公司控股煤矿企业累计生产原煤 1,341 万吨，同比持平；煤炭生产企业总进尺 68,364 米，同比下降 6%；煤炭销售量 1,223 万吨，同比增长 3.5%。

煤矿项目进展方面，截至 2010 年底，公司煤炭投产和在建规模达 4,158 万吨，煤炭资源储量增加到 238 亿吨。2010 年，公司收购河南三李、油坊庄项目取得进展，山西阳泉西上庄煤电一体化项目核准开工，新疆哈密、伊犁地区煤矿列入自治区能源发展“十二五”规划，国投新集利润再创新高。2011 年 4 月，公司下属白羊岭 90 万吨煤矿及选煤厂进入联合试运转阶段。

从煤炭资源分布看，公司煤炭整体布局基本形成，初步形成安徽新集、山西、新疆、中原、内蒙及其他五个区域发展基地。未来，公司将进一步利用山西、河南、内蒙开展资源整合和煤矿兼并重组的有利时机，收购投产或在建即将投产项目；并将山西、河南、新疆和内蒙古区域作为重点发展区域，大力开发优质整装资源，从产业链协同、区域布局的角度出发，对拟整合项目和现有项目进行梳理，优化资源配置，提升综合竞

争能力。

总体来看，2008 年以来，煤炭价格相对高位，公司煤炭板块盈利能力大幅上升。未来公司将进一步推进区域规划，加大项目核准收购力度，同时根据公司整体战略，积极获取煤炭资源，进一步打造产业链。中诚信国际也注意到，煤炭资源竞争日益激烈，获取煤炭资源的门槛正在不断提高。同时，目前公司处于基建高峰期，因此未来资本支出规模较大，而且随着国家相关政策的出台、项目核准难度的加大、供求形势的转变、煤炭价格的波动以及煤矿安全问题可能会对公司煤炭板块经营情况有所影响。

交通

国投公司是唯一代表国家管理全国中央级港口经营基金的中央企业，其港口业务基本涵盖全国骨干枢纽港，主要码头分布在长江、长江海口和沿海海湾地区。目前国投公司交通业务主要由下属子公司国投交通公司负责。截至 2010 年底，该公司控股的港口企业有 6 家，主要从事沿海港口业务、内河港口业务及路桥收费业务。截至 2010 年底，公司形成了 1.15 亿吨的港口吞吐能力（曹妃甸 5,000 万吨、京唐港 3,000 万吨、洋浦港 760 万吨、镇江港 2,700 万吨）。2010 年，公司全年实现吞吐量 1.40 亿吨，与 2009 年相比大幅提升，主要是由于曹妃甸当年全面达产所致。2011 年上半年，受益于京唐港、曹妃甸、镇江港

三期等港口项目产能释放，以及洋浦港腹地造纸厂增加产能利用、集装箱吞吐量大幅稳定增长，公司各控股港口吞吐量与上年同期相比均有30%以上的增长，2011年上半年公司控股港口完成吞吐量8,974万吨。

在建项目进展方面，截至2010年底，公司在建规模4,850万吨，目前曹妃甸二期工程、京唐港技改工程已相继开工。未来随着在建、拟建项目的建成投产，公司港口业务的吞吐量将逐步上升，产业链建设进一步推进。

表8：截至2011年6月底公司在运营以及拟建主要港口项目一览

港口名称	吞吐量 (万吨/年)	投产时间 或核准进度
曹妃甸一期	5,000	2009
京唐港	3,000	2008
镇江港三期	4,960	2008
洋浦港三期	700	2008
曹妃甸二期	5,000	已核准、已开工
海南洋浦30万吨油码头	2,160	已核准
湄洲湾	1,500	已核准

资料来源：公司提供

从目前来看，公司在山西、内蒙等地的煤矿，与唐港铁路、蒙晋铁路，以及曹妃甸港、京唐港等北方煤炭下水码头，已经形成了上游产业群；运输船队、南方煤炭上水码头以及沿海燃煤电厂，则组成了下游产业群。上下游产业群的形成，表明了公司产业链的初步实现，煤-电-港-运产业之间的互补性有了明显增强，抵御风险能力得以提升。从经营的角度，铁路和码头同属于服务性行业，经营过程中流动资金需求相对较少，应收账款相对较少，因此经营风险较工业生产性企业小，经营相对稳定，经济效益较好，交通板块将继续作为公司今后重点发展的业务板块之一。

化 肥

化肥行业作为国家重要基础性资源行业，是公司积极拓展的重要投资方向。目前公司已控股新疆罗布泊钾盐公司（简称“罗钾公司”），拥有的钾盐资源工业储量占全国总储量的一半以上。

2008年，国投罗钾一期120万吨项目正式投产，并且罗钾二期工程已正式奠基启动。2010年，国内钾肥市场稳步回暖，国内钾肥市场需求经过近两年的低迷盘整，市场信心逐步恢复，价格触底反弹，稳中有升。随着罗钾公司一期年产120万吨钾肥项目全面达产，2010年生产硫酸钾83.91万吨，比上年同期增长16.86%。2010年销售硫酸钾产品81.92万吨，比上年同期增长31.68%。公司硫酸钾产品2010年平均销售单价2,280.72元/吨，较上年增长1.93%。2010年公司年产10万吨硫酸钾镁肥的资源综合利用项目投入生产，二期170万吨钾肥工程及配套项目前期工作顺利推进。预计未来待罗钾一期项目全部达产以及二期工程正式投产后，公司化肥板块盈利能力会进一步提高。2011年1~6月，公司生产硫酸钾79万吨，同比增长59%；销售量62万吨，同比增长41%。

总体来看，国投公司化肥板块未来发展前景广阔，罗钾项目全部达产后公司盈利能力有望快速上升，但是中诚信国际也关注硫酸钾市场需求和价格变化对公司的影响，并且钾肥销售未来面临着交通运输、市场培育过程等问题。

物 流

国投物流投资有限公司（简称“国投物流”）主要负责公司的物流板块，下属企业包括国投煤炭运销有限公司、国投京闽（福建）工贸有限公司、国投远东航运有限公司等。

公司物流板块企业充分发挥其作为煤电产业链链接点的特点，实现煤、电、港、运产业链贯通，促进了公司各板块协同效应的发挥。2010年，公司物流板块煤炭运销企业销售煤炭1,112万吨，同比增长106%，其中采购国内煤炭731万吨、进口煤炭381万吨，销售给集团内部单位煤炭933万吨、集团外部单位179万吨；物流板块海运企业完成货运量536.7万吨，同比增长36.7%，货运周转量67.1亿吨海里，同比增长36.9%。

2008年金融危机爆发以来，航运市场持续低迷，船舶周转率持续下降。2011年上半年，公司

远东航运收入计划完成率仅为 34%；受北疆电厂实行煤炭自采、晋城投产时间推迟等因素影响，山西煤炭运销经营收入完成计划的 13%。当期公司物流板块完成航运量 364 万吨，同比增长 48%，其中集团内运量占比 52%；煤炭销售同比增长 15% 至 544 万吨，其中供集团内电厂 410 万吨，占其销量的 75%。

未来国投物流计划将继续以电煤为中心，通过集、配、运、销等手段，将国投公司电、煤、港等业务有效衔接，结合物流业务的特点，多途径、多形式提高电煤采购和运输能力，实现整体利益最大化。

高科技创业

国投高科技投资有限公司主要从事高科技项目投资业务，同时承担着国家以国债资金投资的国家高新技术产业化示范工程项目“国家资本金出资人代表”的职责。目前，公司投资的亚普汽车零部件有限公司（简称“亚普公司”）主要生产轿车塑料油箱，是国内轿车塑料油箱生产和销售的领头羊。2010 年，在多种鼓励消费政策叠加效应的作用下，全国汽车产销量同比分别增长 32.44% 和 32.37%，行业经济效益明显提高。由此带动亚普公司 2010 年产品产销量总体上升，2010 年销售塑料油箱 333 万只，同比增加 51.36%，继续保持了国内市场的领先地位；2011 年上半年，亚普销售油箱 168 万只。同时，2010 年，高科技板块通过控股广东中能酒精有限公司进军新能源领域，规划建设 30 万吨/年燃料乙醇项目，并于当年取得国家发改委“路条”，项目核准申报准备工作进展顺利。

服务业板块

近年来公司以金融为龙头的服务业发展迅速，未来将成为国投公司利润的重要来源，并在公司发展中发挥着越来越重要的作用。

公司于 2010 年成立国投资本控股有限公司，该公司为金融控股平台，主要来管理、整合公司旗下金融资产，目前控股国投信托投资有限公司、

国投中谷期货有限公司和海峡汇富产业投资基金管理有限公司。此外，国投财务有限公司（简称“财务公司”）是公司及下属投资企业与德国裕宝银行共同出资并于 2009 年 3 月成立的一家金融企业，目前为公司金融板块另一重要企业，该公司的成立为下属成员企业提供了一个共享的金融平台，对于完善公司金融功能与手段，促进内部资金融通，降低成本，实现产融协同，促进成员企业共同发展都具有十分重要的意义。另外，公司作为渤海银行 5 家发起成立董事单位之一，目前是渤海银行的第三大股东，此外公司还持有中国人寿、工商银行、中国银行等大型金融上市公司的金融类股权。

截至 2010 年底，公司金融净资产达到 58 亿元，占全公司净资产的 15%。信托业务方面，公司全年新增信托项目 39 个，期末管理的信托资产规模 251 亿元，在房地产信托、股权信托、另类信托等多个领域实现创新突破。2010 年，国投财务量身打造个性化服务，综合金融服务能力有所提升，年末归集资金 100 亿元，资金归集率 61%；向成员企业发放贷款 70 亿元。投资担保方面，中投保成功引入战略投资者，完成增资改制，资本金增加到 45 亿元，资本实力、业务能力显著提升。期货方面，公司以股权变更为契机，全力开拓工业品和股指期货客户，保证金规模由收购前的 18 亿增加到 26 亿元，2010 年期货公司分类评级为 A 类。

2011 年上半年，公司新增信托规模 80 亿元，信托收入同比增长 63%；同期财务公司资金归集总额 119 亿元，6 月末贷款余额（含贴现）82 亿元，比年初净增 11.5 亿元；受益于国家加快市政债审批速度，中投保 2011 年上半年新增担保业务规模 391 亿元，同比增长近 5 倍，担保业务收入同比增长 70%。国投期货日均保证金突破 30 亿元，同比增长近 1 倍。

目前公司成功搭建金融控股平台，金融服务业取得较快发展，具体运营管理和风险控制模式还有待进一步完善。根据公司规划，未来将加强

金融领域资本运营力度，发展金融中介业务。总体来看，金融业务可以为实业投资提供金融支持手段，发挥金融与实业的协同作用，未来有望成为公司资产扩张的重要支撑以及利润稳步增长的重要来源之一。另外，金融市场的波动会对公司金融板块造成一定冲击，中诚信国际将对此继续关注。

国有资产经营板块

根据国资委大力推进国有资产结构调整的战略部署，公司发挥自身优势，于 2005 年 12 月被国资委确定为国有资产经营试点单位之一。近年来，在国资委大力支持下，国投公司利用自身在股权管理、持股经营和资产处置等方面的优势，推动国有资产经营业务顺利开展。

经国家有关部门批准，公司先后托管了中国包装总公司和中国高新投资集团公司，并将中国投资担保有限公司、中国纺织物资（集团）总公司、中国电子工程设计院和中国成套设备进出口（集团）总公司 4 家中央企业先后整体并入国投公司，促进了中央企业的重组整合和国有经济结构的调整。

总的来看，公司业务框架日渐清晰，主业突出，行业集中度提高，实业投资与服务相互支撑、协同发展的效应开始显现，有力地推动了公司的发展。目前公司国有资产经营业务与实业、金融服务业一起构成国投公司“三足鼎立”的业务框架。

战略规划

为进一步提高效益，增强竞争力，国投公司提出按照资产经营与资本经营相结合、财务性投资与战略性投资相结合的发展模式，在战略规划的指导下，将自身的发展融入到国家转变经济发展方式的大局中，调整结构，把握节奏，推动公司较快发展。

2010 年以来，公司开始实施更加稳健的发展战略。2011 年，公司将继续加快雅砻江流域梯级开发，抓好锦屏一级、锦屏二级、官地和桐子

林电站的工程建设，积极推进雅砻江中上游梯级电站的前期工作，做好两河口电站核准准备；同时积极开发风电、光伏发电等新能源，并将探索缅甸水电项目的开发；对于火电，公司将继续做好电煤集中采购和燃料管理工作，平抑电煤价格上涨带来的经营压力；抓好亏损项目的管理，努力减少亏损面，降低亏损额；在保持现有规模的同时，谨慎介入，优化发展，向大容量、高参数、环保型机组发展；公司将争取相关前期项目列入“十二五”规划，积极做好湄州湾电厂、北疆二期等项目核准工作。

煤炭方面，公司要加快开发现有优质资源，力争新集杨村矿、晋城里必矿、新疆宝地一矿、皮里青井工矿、曲靖富源一矿等项目获得核准，争取 2011 年内开工规模 1,880 万吨；确保新集口孜东、昔阳白羊岭等项目投产，新增煤炭产能 620 万吨；抢抓当前煤炭资源整合和煤矿企业兼并重组的时机，积极在山西、河南、内蒙、新疆等重点区域争取资源。公司将进一步加强煤矿安全生产管理，并加快国投新集房地产等非主业项目的退出。

交通方面，公司将加快建设曹妃甸一期扩建工程、京唐港技改工程；完成张家港港口项目的控股收购；落实海南孚宝项目的建设条件；合理把握湄州湾煤炭上水码头及疏港铁路等项目的进度。

化肥方面，公司将确保完成 2011 年钾肥的产销任务，高度重视环境保护和安全生产工作；力争罗钾二期工程获得核准并开工建设。

物流方面，公司将大力开拓煤源，落实铁路和船舶运力，探索建设煤炭中转储配基地，保障重点项目的物流需求，促进公司产业链的有效运转；按照市场化、规范化的要求，进一步提高电煤集中采购的能力和水平；稳妥推进公司海运规划的实施，合理安排新船交付和运营工作，努力提高投资效益。

金融板块方面，公司将制定国投资本控股有限公司的业务发展规划，明确发展目标；建立金

融股权的管理机制，控制经营风险，探索投资控股公司管理和发展金融业务的有效途径；积极推进金融板块的协同发展，探索建立为客户提供综合金融服务的机制；积极寻找证券、寿险等控股投资机会，丰富集团金融牌照。

近年来，公司为实现资本市场化和证券化，不断在市场上发行各种金融产品。目前其电力业务已在上海证券交易所实现整体上市，其它业务板块也在积极筹备。未来，公司将继续进行对电力、煤炭、港航、化肥等传统主业范围的投资开发，并适度加强参与与传统主业相关的国际合作项目，扩大投资开发的范围。同时，公司还将加强并购重组和资本经营，进一步提高公司的规模和综合实力。除实业外，公司也将积极投资于金融服务业。

从中长期来看，公司的目标为：到 2012 年资产总额达到 3,000 亿元，实现利润超过 100 亿元。公司将以拥有一流的投资企业、一流的管理团队和一流的管理手段为标志，努力迈向国际一流的投资控股公司。未来，公司在中央企业第一方阵的地位将更加稳固，主要业务板块的规模、实力将跃上一个新台阶，并在各自行业中占据重要地位。

届时，公司电力板块投产装机容量将达到 3,500 万千瓦，电力资产规模 1,700 亿元以上；煤炭板块的煤炭年生产能力达到 5,000 万吨，资产规模达到 339 亿元以上，形成以煤炭生产为基础、煤炭深加工和综合利用为新的增长点的产业格局；交通板块将形成 3~5 个战略支撑类的大型港口项目、适度规模的中型船队以及少数效益好的股权管理类项目，资产规模达到 310 亿元，港口吞吐能力超过 3 亿吨；化肥板块钾肥生产能力将达到 300 万吨。另外，公司以金融为代表的其他服务板块投资比例将明显提高，通过核心能力的优化整合，为公司带来更大价值。

中诚信国际认为，经过近几年的快速发展，公司发展战略明晰，业务构架进一步明确，煤、电、港产业链逐步确立，有利于公司未来加快发

展、发挥产业链的协同效应，并抵御行业周期波动的影响。但是中诚信国际也注意到公司各板块及业务内部资源还需要进一步整合，整体协同效应还有待进一步发挥。同时未来几年公司仍处于投资高峰期，各个板块的投资项目较多，给公司带来一定的资本支出压力。

管 理

管理体制

国家开发投资公司实行总裁负责制，同时设立投资委员会、顾问委员会两个专业委员会辅助总裁进行决策。截至 2010 年底，公司拥有全资子公司 13 家、控股子公司 11 家。

公司目前实行三级管理体制，母公司对投资部和全资子公司直接负责，投资部和子公司投资控股三级公司，同时母公司也直接投资少数控股子公司。目前公司正在进行内部业务和管理整合，减少管理层级，根据业务性质建立合适的激励机制。2010 年 5 月以来，公司开始实施董事会试点工作，董事会将成公司的最高决策机构。

一直以来，国投公司管理控制体系有序运转。公司以要素管理为主，构建管理责任与专业化经营相结合的管理体系；着力推行对标管理，打造一流企业；通过分类考核，落实责任，确保经营目标的实现；强化成本、工期、质量、安全等全方位、全过程管理，基建项目进展顺利；优化信息管理系统，公司信息化水平进一步提高；细化安全管理措施，形成了公司上下对应、相互衔接、分级响应的三级预案体系，安全生产形势总体平稳。

总体看，国投公司由于投资公司数目较多，而且层次较多，并且随着投资企业数量和类型的增加，公司对下属企业的控制和整合能力还需要进一步加强。

财务管理

作为投资控股公司，对于下属企业的投资管理尤为重要，目前国投公司内部所有企业的对外

投资都归总部统一管理。对于重大投资计划，需事先对其风险评估报告进行讨论，并在表决中实行一票否决制，同时公司对于投资项目的盈利指标规定均高于行业平均标准，因此公司投资项目能够在有效控制风险的同时具有较高的盈利水平。

在财务管理方面，公司逐步推进资金集中管理，实施重大融资项目统一管理。同时，公司还组织实施了对公司总部、子公司和重点企业的审计工作，开展了重点调研活动，加强和改进集团的内部审计工作。但是由于下属企业数量众多，公司还需提高对下属企业的统一财务管理工作，加强内部审计人员的专业力量以保证内部审计制度的执行力度。此外，国投公司下属财务公司的成立，有利于完善公司金融服务功能与手段，推动资金集中管理，提高公司资金效益。

风险管理

根据《中央企业全面风险管理指引》的要求，公司推进全面风险管理体系建设，逐步将风险管理融入经营管理工作的各个环节，成立了风险管理委员会和风险管理办公室。

国投公司构建了适合公司特点的全面风险管理体系，公司风险管理例行工作机制初步形成，建立了风险持续跟踪、监控、分析、预警、应对的运行机制，先后出台了《公司全面风险管理暂行办法》、《风险管理委员会工作制度》以及《关于推动控股投资企业开展全面风险管理工作的通知》。

一直以来，国投公司加强对重点风险持续跟踪分析，基本做到了风险可控。为将风险管理融入公司管理中，风险管理办公室对公司财务管理、法律事务管理、经营管理中存在的风险进行了细化，对诱发风险的因素、风险发生后可能造成的后果、现行管控制度存在的缺陷和改进建议进行了分析和梳理。

总体来看，公司初步形成了符合公司特点的风险管理组织体系和制度体系，系统化的风险管

理工作开始步入轨道，但体系建设还不够深入。未来公司将进一步完善风险管理体系，强化风险跟踪监控，将风险管理有效的融入到各项管理工作之中。

财务分析

本报告关于公司财务实力的分析基于信永中和会计师事务所审计并出具的公司 2008~2010 年财务报告以及未经审计的 2011 年半年度财务报表。所有财务报表均根据新会计准则编制。

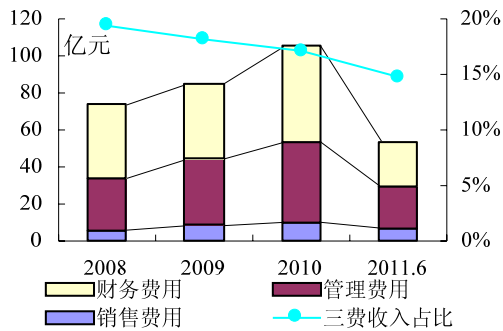
盈利能力

公司近年来战略推进较为成功，各板块投资项目顺利推进，公司业务收入一直呈现良好增长态势。2008 年~2010 年，公司营业总收入分别为 379.27 亿元、467.24 亿元和 614.32 亿元。

2010 年，在电力、煤炭、交通、化肥等实业的稳定发展以及金融、服务和国有资产经营等业务的良好发展的带动下，公司营业总收入同比增长 31.48% 至 614.32 亿元。一直以来，电力和煤炭板块对公司收入的形成产生了基础性的支持作用，随着交通、化肥以及金融板块的逐步发展，公司收入构成进一步多元化。2011 年上半年，公司控股电厂发电量同比上升 12%，使得当期公司实现营业总收入 364.04 亿元，同比增长 27.13%。

费用方面，随着业务规模的扩大以及在建设项目进入建设期，公司的三项费用逐年增长，2010 年达到 105.16 亿元，同比增长 24.01%。其中，由于公司向四川省川投集团有限责任公司提供无息委托贷款并对该笔长期债券进行折现，确认未实现融资收益并在贷款期限内摊销，所以 2010 年公司财务费用较上年上升 27.64% 至 51.68 亿元。虽然三费规模持续增长，但由于其增速慢于营业总收入的增速，因此公司三费收入比逐年呈下降态势，2008~2010 年分别为 19.37%、18.15% 和 17.12%。2011 年上半年，公司三费收入占比为 14.77%，同比有所下降。

图 7：2008 年~2011 年 6 月公司三项费用图



资料来源：公司财务报告

从毛利率方面来看，近年来煤炭价格的大幅上涨，对公司的电力和煤炭两大板块的盈利能力带来一定影响。2010 年，公司的水电业务收入有所上升，但火电为主的发电结构仍然使得公司当期电力业务毛利率同比下降 6.85%，盈利能力有所削弱；同时煤炭开采人工成本增加导致公司煤炭板块毛利率没有随煤价上涨而明显提高；影响当年公司营业毛利率为 24.19%，较 2009 年下降 1.81 个百分点。2011 年上半年，公司营业毛利率为 25.01%，同比有所上升。

利润方面，得益于发电量增长、电价上调以及其他业务板块销售规模的扩大，公司利润总额和净利润呈良好增长态势。2010 年，公司利润总额和净利润分别为 68.15 亿元和 47.13 亿元，同比分别上升 21.26% 和 12.64%。2011 年上半年，公司实现利润总额和净利润分别为 43.54 亿元和 32.63 亿元，同比分别大幅增长了 48.66% 和 52.99%。

表 9：公司 2008 年~2011 年 6 月主要盈利指标

	2008	2009	2010	2011.6
营业总收入 (亿元)	379.27	467.24	614.32	364.04
利润总额 (亿元)	50.80	56.20	68.15	43.54
净利润 (亿元)	39.68	41.84	47.13	32.63
经营活动净现金流 (亿元)	107.57	103.51	119.96	88.49
EBITDA (亿元)	140.64	152.96	177.24	--
毛利率 (%)	27.76	26.00	24.19	25.01

资料来源：公司财务报告

在利润总额、利息支出及折旧呈增长态势的

条件下，近年来公司 EBITDA 显示了良好的成长性。2010 年公司实现 EBITDA 177.24 亿元。未来，随着新建项目的陆续投产，公司盈利能力及固定资产折旧均将进一步加强，未来几年内公司 EBITDA 仍将保持稳定增长。

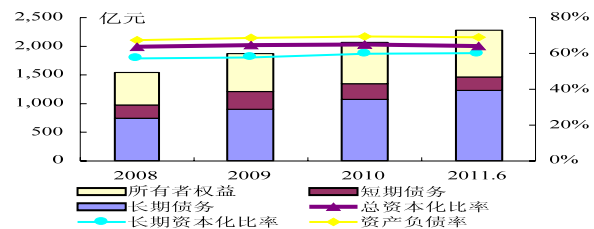
2008 年~2010 年，公司实现投资收益分别为 31.16 亿元、21.79 亿元和 27.22 亿元，主要由转让股权、出售金融资产取得的溢价和权益法核算的被投资单位实现的利润、收到成本法核算的被投资单位的分红构成。2011 年上半年，公司实现投资收益 10.01 亿元，同比增长 31.42%。

总体来看，公司主业突出，现金获取能力保持较强水平。随着公司实业板块投资项目的陆续投运，以及未来金融等服务业板块和国有资产经营业务的逐步拓展，公司经营规模有望进一步增长，潜在的规模和协同效应将逐步释放，收入构成将进一步多元化，盈利能力有望进一步增强。同时中诚信国际也将持续关注电力市场需求变化、煤炭价格以及化肥价格变动等因素对公司盈利能力造成的影响。

资本结构

随着公司对电力、煤炭、交通、化肥等实业板块投资的稳步推进，近年来公司资产规模保持持续增长的态势。2008 年~2010 年，公司总资产分别为 1,713.69 亿元、2,101.46 亿元和 2,373.49 亿元，年均增长 17.69%。2011 年 6 月底，公司总资产规模继续增加至 2,639.84 亿元。

图 8：2008 年~2011 年 6 月公司资本结构



资料来源：公司财务报告

随着投资规模的快速增加，公司债务规模也相应扩大，截至 2010 年底总债务为 1,344.07 亿元。从债务结构来看，公司一直以长期债务为主。

2010年，公司短期债务264.32亿元，同比减少12.66%；长期债务1,079.75亿元，同比增长19.91%。未来随着公司在建项目的持续投入，公司的债务规模或有进一步扩大的可能。截至2011年6月底公司总债务为1,461.86亿元，其中短期债务228.13亿元（包括“10国开投CP01”15亿元和“10二滩CP01”10亿元短期融资券），长期债务为1,233.73亿元。

由于近年来公司以稳定发展为主，虽然债务规模持续扩大，但是公司的资产负债率上升幅度不大，2008~2010年及2011年上半年分别为67.39%、68.70%、69.47%和69.05%。同时，对外投资的放缓，公司的所有者权益增长速度慢于债务规模的增长速度，使得公司总资本化比率整体呈上升态势，2008~2010年及2011年上半年分别为63.73%、64.65%、64.97%和64.15%。

总体看，近年来公司项目投资逐步推进，资产规模增长较快，规模优势更加明显，投资支出规模的增加导致资产负债率和总资本化比率不断增加。预计随着未来公司电力、煤炭、交通、化肥等在建项目建设稳步推进以及新项目陆续开工，公司资产规模将进一步扩大，债务规模也会相应进一步上升，资产负债率水平仍将保持在较高水平。

现金流

公司现金获取能力较强，经营活动现金流入规模较大且呈快速增长态势。2008年~2010年，公司经营活动现金流入，分别为467.69亿元、548.48亿元和705.84亿元，年均增长22.85%。而受到煤炭价格上涨及其他运营成本上升的影响，公司经营活动净现金流增速相对较慢，2008年~2010年分别为107.57亿元、103.51亿元和119.96亿元。2011年上半年，公司经营活动净现金流为88.49亿元。

投资活动方面，公司电力、煤炭、港口等板块项目投资支出规模较大，投资活动净现金流一直保持较大规模；但是近年来随着公司采取稳步

发展的战略，放缓对外投资，使得公司投资活动净现金流规模出现波动。2010年，投资活动净现金流规模较上年有所减少为-226.33亿元；2011年上半年，公司投资活动净现金流为-165.09亿元。

公司获取现金能力较强，经营活动净现金流近年来整体保持增长态势。但大规模投资导致资金需求不断增加，公司需要从外部筹资弥补资金缺口。2008年~2010年及2011年上半年，公司筹资活动净现金流分别为78.38亿元、137.24亿元、80.04亿元和91.28亿元。

表10：2008年~2011年上半年公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2008	2009	2010	2011.6
经营活动产生现金流入	467.69	548.48	705.84	458.20
经营活动产生现金流出	360.12	444.97	585.89	369.71
经营活动净现金流	107.57	103.51	119.96	88.49
投资活动产生现金流入	126.57	136.11	203.91	129.30
投资活动产生现金流出	321.84	363.22	430.24	294.39
投资活动净现金流	-195.27	-227.11	-226.33	-165.09
筹资活动产生现金流入	550.71	614.33	575.87	336.94
其中:吸收投资所收到的现金	33.50	24.96	24.11	49.93
借款所收到的现金	516.44	489.97	493.69	281.95
筹资活动产生现金流出	472.33	477.09	495.84	245.66
其中:偿还债务支付的现金	400.42	403.14	412.44	197.39
筹资活动净现金流	78.38	137.24	80.04	91.28
现金及现金等价物净增加额	-9.40	13.74	-26.75	14.68

资料来源：公司财务报告

总体上看，公司的经营活动净现金流状况良好，项目建设资金需求量大导致投资活动净现金流规模较大，需要通过举债和吸收少数股东投资等方式筹集资金弥补资金缺口。同时，中诚信国际也注意到，公司实施稳步发展战略以来，公司的资金需求整体上来看有所下降。中诚信国际将持续关注公司发展战略对公司运营产生的影响。

长期偿债能力

近年来公司处于快速成长期，投资支出规模增长较快，债务规模也呈现快速增长态势。截至2010年底总债务为1,344.07亿元，其中长期债务1,079.75亿元；截至2011年6月底公司总债务为1,461.86亿元，其中长期债务为1,233.73亿元；长期债务占公司债务总规模的绝大部分比重。

从偿债能力指标来看，公司的经营活动净现金流状况良好，但债务规模上升较快，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力近两年有所下降；公司经营活动净现金流对财务性利息支出的覆盖能力趋于增强。另外，公司 EBITDA 对总债务的覆盖能力随着总债务规模的大幅增长呈下降趋势，对利息支出的覆盖能力有所提升。

表 11：公司 2008 年~2011 年 6 月长期偿债能力指标

	2008	2009	2010	2011.6
长期债务(亿元)	747.84	900.43	1,079.75	1,233.73
总债务(亿元)	982.08	1,203.09	1,344.07	1,461.86
EBITDA(亿元)	140.64	152.96	177.24	--
经营净现金流/利息支出(X)	2.39	2.44	2.63	--
经营净现金流/总债务(X)	0.11	0.09	0.09	*0.12
EBITDA 利息倍数(X)	3.12	3.61	3.89	--
总债务/EBITDA(X)	6.98	7.87	7.58	--

注：加“*”指标已年化。

资料来源：公司财务报告。

从公司债务到期分布来看，公司长期贷款占总债务比重较大，由于其投资项目周期均较长，故其长期贷款期限也相应较长，缓和了公司未来几年的债务支付压力。

总体看，公司债务规模偏大，资产负债率处于较高水平。公司经营活动净现金流基本能保障当前利息支付需要。未来几年内公司仍有较大规模建设任务，资金需求还有部分缺口，进一步举债将推高公司债务压力，资本化比率仍可能进一步走高。但通过对公司整体盈利能力的分析，中诚信国际预计在建项目达产后，公司偿债能力将进一步提高。

或有债务方面，截至 2011 年 6 月底，公司担保余额约 122 亿元（不含中国投资担保有限公司对外担保数据），其中对内担保合计余额约为 95.49 亿元，对外担保合计余额 26.34 亿元(包括对中国大唐集团公司 25 亿元 15 年期限企业债券的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保)。

作为国有大型中央企业，公司拥有很强的政府支持及良好的银企关系，截至 2011 年 6 月底，公司在国内各大银行累计授信额度 4,622 亿元(其中尚未使用授信额度 3,425 亿元)。此外，公司拥

有五家上市公司，资本市场融资渠道较为畅通；加之近年来持续活跃在债券市场，更加丰富了公司的融资渠道。中诚信国际认为公司融资能力较强、融资渠道丰富，可在未来为公司发展和资金需求提供良好支持。

评级展望

综上所述，国家开发投资公司作为国内最大的国有投资控股公司，担负着国家重点投资项目、西部大开发等国有投资重任以及产业政策导向职能，公司在项目审批、贷款、财政、税收等各方面享有很强的政府支持。公司目前电力、煤炭、港口和化肥等板块具有一定规模优势，特别是未来在建项目的建成投产，将使公司业务规模得到进一步扩大，加之公司金融、咨询等服务业板块的逐步拓展，公司规模和协同效应将逐步发挥。同时中诚信国际也关注未来整体宏观经济形势、煤炭价格、化肥价格、电力市场需求变动以及金融市场波动等因素对公司业务经营的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一段时期的信用水平将保持稳定。

附一：截至 2010 年末，国家开发投资公司纳入合并报表范围的二级子公司列表

序号	企业名称	控股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	国投华靖电力控股股份有限公司	70.54	199,510
2	北京三吉利能源股份有限公司	36.88	96,000
3	国投钦州发电有限公司	61.00	104,000
4	国投煤炭有限公司	100.00	200,000
5	国投新集能源股份有限公司	42.36	185,039
6	国投交通公司	100.00	200,000
7	国投物流投资有限公司	100.00	44,000
8	中国投资担保有限公司	47.20	352,146
9	国投高科技投资有限公司	100.00	64,000
10	国投中鲁果汁股份有限公司	44.62	20,170
11	国投资产管理公司	100.00	65,000
12	国投资本控股有限公司	100.00	250,000
13	国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司	63.00	54,000
14	国投物业有限责任公司	100.00	10,000
15	北京亚华房地产开发有限责任公司	100.00	70,000
16	中投咨询有限公司	55.00	1,000
17	中国国投国际贸易有限公司	100.00	50,000
18	中国成套设备进出口 (集团) 总公司	100.00	40,000
19	中国电子工程设计院	100.00	16,000
20	国投创新 (北京) 投资基金有限公司	46.15	65,000
21	国投创新 (北京) 投资基金管理有限公司	75.00	3,000
22	国投财务有限公司	95.83	120,000
23	国投 (福建) 开发有限公司	100.00	21,000

资料来源：公司 2010 年审计报告

附二：国家开发投资公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2008	2009	2010	2011.6
货币资金	1,295,346.54	1,654,667.95	1,491,881.26	1,634,072.97
交易性金融资产	4,614.96	59,550.68	14,334.49	11,758.01
应收账款净额	306,925.30	445,761.98	490,629.18	1,011,566.55
存货净额	394,135.75	478,159.36	735,821.48	772,908.33
其他应收款	436,389.74	679,389.10	307,877.76	358,927.46
长期投资	2,183,204.66	2,498,546.58	2,809,657.73	3,307,715.69
固定资产(合计)	11,046,724.35	13,402,886.40	15,359,428.63	16,561,347.23
总资产	17,136,863.20	21,014,578.84	23,734,907.91	26,398,444.41
其他应付款	344,897.48	680,039.80	832,264.17	790,969.70
短期债务	2,342,376.38	3,026,530.86	2,643,233.20	2,281,310.38
长期债务	7,478,430.81	9,004,339.96	10,797,475.17	12,337,273.27
总债务	9,820,807.19	12,030,870.82	13,440,708.37	14,618,583.65
净债务	8,525,460.65	10,376,202.87	11,948,827.12	12,984,510.68
总负债	11,548,742.92	14,436,490.87	16,487,845.44	18,228,161.90
财务性利息支出	450,540.35	423,989.34	455,796.09	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益(含少数股东权益)	5,588,120.28	6,578,087.97	7,247,062.47	8,170,282.51
营业总收入	3,792,682.08	4,672,442.52	6,143,153.31	3,640,444.87
三费前利润	1,007,643.86	1,186,088.31	1,460,415.85	859,005.78
投资收益	311,603.99	217,887.39	272,157.76	100,146.56
EBIT	958,578.03	986,021.72	1,137,330.69	--
EBITDA	1,406,442.97	1,529,636.68	1,772,436.52	--
经营活动产生现金净流量	1,075,748.97	1,035,113.41	1,199,559.00	884,894.28
投资活动产生现金净流量	-1,952,680.15	-2,271,088.33	-2,263,277.56	-1,650,881.46
筹资活动产生现金净流量	783,778.94	1,372,417.61	800,359.46	912,792.91
现金及现金等价物净增加额	-93,959.98	137,370.47	-267,511.81	146,809.51
资本支出	2,216,381.89	2,143,506.09	2,545,386.54	1,307,494.20
财务指标	2008	2009	2010	2011.6
营业毛利率(%)	27.76	26.00	24.19	25.01
三费收入比(%)	19.37	18.15	17.12	14.77
EBITDA/营业总收入(%)	37.08	32.74	28.85	--
总资产收益率(%)	5.76	5.11	5.08	--
流动比率(X)	0.82	0.82	0.82	0.96
速动比率(X)	0.72	0.72	0.68	0.81
存货周转率(X)	7.36	7.39	7.61	*7.24
应收帐款周转率(X)	10.43	12.10	13.17	*9.69
资产负债率(%)	67.39	68.70	69.47	69.05
总资本化比率(%)	63.73	64.65	64.97	64.15
短期债务/总债务(%)	23.85	25.16	19.67	15.61
经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.09	0.09	*0.12
经营活动净现金/短期债务(X)	0.46	0.34	0.45	*0.78
经营活动净现金/利息支出(X)	2.39	2.44	2.63	--
总债务/EBITDA(X)	6.98	7.87	7.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.51	0.67	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.12	3.61	3.89	--

注：1.财务报表采用新会计准则编制；2.所使用数据为各年审计报告期末数；3.本报告国投公司利息支出的计算未包含资本化利息；4.国投公司2011年上半年财务报表未经审计；5.加“*”指标已年化。

附三：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。