



国家开发投资集团有限公司 主动评级

信用等级: AAA_{pi}

评级展望: 稳定

个体级别: aa+_{pi}

外部支持: +2

评级时间: 2022 年 12 月 09 日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国水电企业信用评级方法 (2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	1259.18	1320.34	1611.52	2193.23
资产总额(亿元)	6318.55	6822.70	7663.73	8470.30
所有者权益(亿元)	1950.28	2180.78	2512.10	2646.78
短期债务(亿元)	736.03	936.86	1178.95	1158.91
全部债务(亿元)	3097.35	3262.59	3588.43	3727.99
营业总收入(亿元)	1419.46	1530.79	1944.54	1535.55
利润总额(亿元)	200.81	220.98	460.99	226.03
EBITDA(亿元)	418.73	438.56	682.37	-
经营净现金流(亿元)	127.65	223.98	272.59	533.78
营业毛利率(%)	24.75	24.93	18.28	21.21
EBIT 利润率(%)	21.37	20.75	28.69	-
总资产报酬率(%)	5.00	4.83	7.70	-
资产负债率(%)	69.13	68.04	67.22	68.75
全部债务资本化比率(%)	61.36	59.94	58.82	58.48
流动比率(倍)	1.26	1.20	1.17	1.19
现金类资产/短期债务(倍)	1.71	1.41	1.37	1.89
全部债务/EBITDA(倍)	7.40	7.44	5.26	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.66	4.01	6.43	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

国家开发投资集团有限公司(以下简称“国开投”或“公司”)是国资委全资持有的大型投资与资产经营管理公司, 实业板块主要包括电力、交通和化肥等业务, 注册资本 338 亿元。目前形成了国内实业、金融及服务业和国际业务“三足鼎立”的多元化业务框架, 多元化的业务布局有助于提高公司经营稳定性、平抑周期波动。公司电力装机规模大, 位于全国前十, 清洁能源占比很高; 钾肥生产业务市场地位较高, 是目前国内最大的硫酸钾生产商和世界上最大的单体硫酸钾生产企业, 盈利能力较强。整体看, 公司市场地位高, 业务布局多元, 除交通板块竞争优势一般, 其余各板块在所属行业内竞争力均较强。公司资产流动性尚可, 公司盈利能力较强, 获现能力很强, 债务负担一般, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现很好。外部支持对公司具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 资源配置

● **行业风险:** 目前水电行业基本形成稳定竞争格局, 行业集中度较高, 且水电作为清洁能源可优先上网, 竞争优势明显。特高压通道持续投产将继续助力水电的消纳, 2022 年来水大概率好转, 预计水电发电效率将同比小幅回升。水电上网电价稳中有升, 度电发电成本将微幅下降, 行业盈利表现将小幅上涨, 收现质量相对稳定, 债务负担稳中略降, 偿债指标将稳中有升。外部支持力度仍较大, 整体看行业信用品质仍较高。

● **规模和市场地位:** 作为国资委下属大型国有投资控股公司之一, 在国家重点投资项目建设、国有资产经营等方面, 承担一定国有资产结构调整职能, 在行业竞争中, 具有较强的综合竞争实力, 市场地位高。

● **电力板块:** 截至 2021 年末, 公司可控装机容量为 3,621.83 万千瓦, 其中水电装机容量 2,076.50 万千瓦, 火电装机容量 1,188.08 万千瓦, 风电和光伏发电业务装机规模较小。火电方面, 2021 年, 电力需求增速较高, 火电机组发电利用小时波动上升至 4,971 小时, 略高于全国同期平均水平; 成本方面, 公司火电业务用煤主要来源于外购, 受煤炭价格上升影响, 火电发电成本上升, 面临成本控制压力。水电方面, 公司控股雅砻江水电权益占比 52%, 电厂服务区域覆盖四川、重庆和江苏; 2021 年受来水偏枯影响机组利用小时数下降至 4,958 小时, 仍高于全国水电平均水平。上网电价方面, 2021 年公司平均上网电价 0.319 元/千瓦时, 同比上升 5.98%, 2021 年电力业务毛利率同比下降 15.33 个百分点至 29.26%, 主要系煤炭成本上升导致火电发电成本大幅上涨所致, 整体看, 公司发电业务盈利能力维持在较高水平。



●交通板块：公司港口业务以散货业务为主，集装箱业务吞吐量较小。公司2021年主要港口码头合计货物吞吐量同比增长12.59%至1.52亿吨，毛利率同比上升4.78个百分点至37%。公司控股码头中除镇江港口港区内垄断优势明显外，公司吞吐量在各港区内的占比较小，竞争优势一般。

●化肥板块：近年来公司化肥产销量基本保持稳定，2021年硫酸钾产量为163万吨，公司目前拥有钾肥资源较多，原材料保障程度较高。虽然化肥业务易受市场影响存在一定波动，但公司在钾肥市场地位较高，盈利能力较强。

●金融板块：公司金融业务涉足证券、信托、基金、期货、担保等业务，多元化程度较高，业务规模增长较快。公司通过国投资本股份有限公司间接控股安信证券，2021年安信证券实现净利润42.45亿元；信托业务方面，国投信托实现净利润12.36亿元，同比增长16.35%。整体看，公司金融业务收入增长较快，对公司利润具有较好补充。

●国际业务：公司境外直接投资以资源类项目为主，国际合作业务承担一定政策性任务，国际贸易业务规模较大，整体经营风险可控。

●盈利能力和现金流：公司营业收入逐年增加，营业毛利率小幅下滑但仍处于尚可水平（2021年为18.28%），总资产报酬率为7.70%，盈利能力较强。现金流方面，近年经营活动现金流净额均保持净流入，获现能力很强。

●管理与战略：截至2021年末，公司在建工程主要为两河口水电站（装机容量300万千瓦，具有多年调节能力），合计在建计划投资762.07亿元，未来投资规模较大。截至2022年6月末，公司剩余授信额度6,440.05亿元，外部融资渠道畅通，可为项目进度提供有力支撑。考虑公司经营净现金流扣除利息后和外部授信余额，资本支出压力不大。

■ 债务政策

●资产质量：公司资产以固定资产、在建工程、长期股权投资等非流动资产为主。流动资产方面，截至2022年9月末，货币资金1,232.30亿元，受限比例小，现金类资产较充裕，交易性金融资产950.46亿元，主要是国投资本以公允价值计量计入的金融资产。整体看，公司资产流动性尚可。

●资本结构和偿债指标：近年来，公司债务规模保持稳定，截至2022年9月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.75%和58.48%，债务负担一般。偿债指标方面，截至2022年9月末，公司现金类资产/短期债务为1.89倍，短期偿债指标表现较好；截至2021年末，全部债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数分别为5.26倍和6.43倍，长期偿债指标表现很好。

■ 外部支持

公司是国资委全资持有的大型投资与资产经营管理公司，承担部分国家重点投资项目建设、国有资产经营和国有资产结构调整等职能，能够在资产划拨、资金注入、政府补贴、项目资源等方面获得很强的政府支持。外部支持对公司具有很强的增信作用

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对国家开发投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。