

信用评级公告

联合〔2023〕3951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国开投MTN001”“18国开投MTN001B”“19国开投MTN001B”“19国投02”“19国开投MTN002B”“19国投04”“19国开投MTN003B”“20国投G2”“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：

二〇二三年六月二十七日

国家开发投资集团有限公司

2023 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 G2	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
16 国开投 MTN001	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：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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

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 G2	20.00	20.00	2030-03-10
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

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。公司业务涉及能源产业、数字/科技产业、民生健康及产业金融等多个业务板块，产业结构多元，整体资产规模大。跟踪期内，公司营业总收入同比增长，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规模有所增长、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 对长期债务保障能力强。

公司能源产业规模优势明显，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建设，将为公司数字/科技产业、民生健康及产业金融业务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 国开投 MTN001”“18 国开投 MTN001B”“19 国开投 MTN001B”“19 国投 02”“19 国开投 MTN002B”“19 国投 04”“19 国开投 MTN003B”“20 国投 G2”“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。

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，能源产业规模优势明显，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，公司营业总收入规模进一步增长，并继续维持

18 国开投 MTN001B	15.00	15.00	2023-08-23
16 国开投 MTN001	30.00	30.00	2026-07-11
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：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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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 刘莉婕

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

极强的盈利能力与偿债能力。2022 年，公司实现营业总收入 2114.42 亿元，同比增长 8.74%，综合毛利率增长 2.44 个百分点至 6.82%。同期公司经营现金流量净额为 316.28 亿元，持续大额的经营现金净流入为公司债务偿还提供了良好保障。

关注

- 国内外宏观经济环境的变化可能对公司经营带来的不利影响。**公司经营范围所覆盖的行业多属于国民经济的基础性行业，与国民经济的景气度有很强的相关性。随着近期国内宏观经济下行压力加大，消费需求动力偏弱，出口竞争力下降，跟踪期内，公司所涉及部分产业营业收入及利润规模出现不同程度的波动，联合资信将持续关注国内外宏观经济环境变动等因素可能对公司经营带来的不利影响。
- 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。2022 年公司投资收益同比下降 74.40% 至 106.23 亿元。投资收益占营业利润的 45.91%，对营业利润影响大。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。
- 公司债务规模有所增长。**随着公司大规模项目建设，跟踪期内，公司债务规模波动增长。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 14.95%；资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底增长 1.72 个百分点和 2.74 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	1322.90	1633.11	1759.49	2196.61
资产总额（亿元）	6822.70	7663.73	7958.21	8605.95
所有者权益（亿元）	2180.78	2512.10	2592.59	2655.82
短期债务（亿元）	1162.15	1414.64	1233.40	1711.90
长期债务（亿元）	2347.36	2442.57	2589.34	2682.45
全部债务（亿元）	3509.51	3857.21	3822.73	4394.35
营业总收入（亿元）	1530.79	1944.54	2114.42	465.87
利润总额（亿元）	220.98	460.99	230.37	73.69
EBITDA（亿元）	438.62	686.02	478.97	--
经营性净现金流（亿元）	223.98	272.59	316.28	264.81
营业利润率（%）	26.25	19.65	20.73	24.47
净资产收益率（%）	8.11	16.91	7.54	--
资产负债率（%）	68.04	67.22	67.42	69.14
全部债务资本化比率（%）	61.68	60.56	59.59	62.33
流动比率（%）	120.50	116.79	119.24	117.84
经营现金流流动负债比（%）	10.00	10.28	11.65	--
现金短期债务比（倍）	1.14	1.15	1.43	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	6.47	4.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.00	5.62	7.98	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1457.25	1767.36	1673.38	1699.85
所有者权益（亿元）	687.81	952.94	911.27	916.69
全部债务（亿元）	740.31	780.06	756.00	766.72
营业总收入（亿元）	4.23	2.63	1.18	0.26
利润总额（亿元）	52.47	321.76	49.14	5.75
资产负债率（%）	52.80	46.08	45.54	46.07
全部债务资本化比率（%）	51.84	45.01	45.34	45.55
流动比率（%）	27.58	38.71	48.99	67.27
经营现金流流动负债比（%）	-3.85	-2.64	-3.62	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2020 年—2023 年 3 月底，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 21 国投 05 21 国投 04 21 国投 03 21 国投 02 21 国投 01 20 国投 G2 19 国开投 MTN003B 19 国投 04 19 国开投 MTN002B 19 国投 02 19 国开投 MTN001B 18 国开投 MTN001B 16 国开投 MTN001 15 国开投 MTN001 14 国开投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022-06-24	余瑞娟 尹金泽	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)	阅读全文
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 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 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
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
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
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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。经多次增资，截至2022年底，公司实收资本为339.56亿元，国务院国资委持有公司90%的股权，全国社会保障基金理事会（以下简称“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（详见附件1-1）。

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、交通运输、化肥、高科技产业、金融服务、咨询、担保、贸易、生物质能源、养老产业、大数据、医疗健康、检验检测等领域的投资及投资管理；资产管理；经济信息咨询；技术开发、技术服务。

截至报告出具日，公司本部内设战略发展部（改革工作办公室 国投委秘书处）、资本运营部、财务部、法律合规部与风险管理部等职能部门；董事会新设监督委员会（主要承担董事会的监督职责）。该委员会由3名外部董事组成，董

事长提名的外部董事担任委员会主任。（详见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额7958.21亿元，所有者权益2592.59亿元（含少数股东权益1310.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入2114.42亿元，利润总额230.37亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额8605.95亿元，所有者权益2655.82亿元（含少数股东权益1342.02亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入465.87亿元，利润总额73.69亿元。

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：付刚峰。

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。

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 G2	20.00	20.00	2020-03-10	2030-03-10
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
16 国开投 MTN001	30.00	30.00	2016-07-11	2026-07-11
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
合计	290.00	290.00	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速同比四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业环境分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中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，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司实收资本为 339.56 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

公司为大型核心央企集团，国家支持力度很强。公司拥有“能源产业”、“数字/科技”、“民生健康”、“产业金融”多元化业务格局。跟踪期内，公司仍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“能源产业”“数字/科技”“民生健康”“产业金融”四大业务板块。公司业务多元化发展，能源产业规模优势明显，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）能源产业

公司能源产业主要包括电力产业、能源港口和生物能源等细分业务，是公司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2022年底，国投电力可控装机容量3776.42万千瓦。其中，火电控股装机容量1188.08万千瓦，水电装机容量2128.00万千瓦，风电装机容量294.94万千瓦，光伏发电装机容量154.40万千瓦。

公司能源港口产业主要围绕国家能源运输需求，以煤炭上下水码头建设为切入点，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和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。公司能源港口经营主体为国投交通控股有限公司（以下简称“国投交通”），2022年，国投交通实现收入33.81亿元，同比变动不大，占营业总收入的1.60%。

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。国投生物作为公司发展生物燃料乙醇等前瞻性战略业务的责任主体和市场主体，主要负责统筹生物能源等生物科技业务的科研、投资和经营管理。

（2）数字/科技产业

公司数字/科技产业聚焦科技与数字经济行业发展，具体包括电子信息工程服务、网络安全与数字政务、新材料、特种设备检验检测、汽车油箱和铁路运维等业务。该业务主要经营主体为中国国投高新产业投资有限公司（以下简称“国投高新”）和国投智能科技有限公司（以下简称“国投智能”）。国投高新主要从事基金投资和直投业务，国投智能是公司数字经济产业的战略投资平台和信息化综合服务平台。

（3）民生健康

“民生健康”为公司收入规模最大的业务板块，业务多元化程度较高。公司民生健康板块具体包括钾肥、健康养老、水处理/工业固废、贸易、人力资源服务（含咨询服务）、浓缩果汁，

及生物农业、医药医械等业务。旗下重要经营主体包括国投矿业投资有限公司（以下简称“国投矿业”）、中国国投国际贸易有限公司（以下简称“国投贸易”）、国投健康产业投资有限公司（以下简称“国投健康”）及国投中鲁果汁股份有限公司（以下简称“国投中鲁”，证券代码：600962.SH）等公司。

（4）产业金融

公司产业金融板块现主要从事资产管理、产业基金等业务，并覆盖证券、信托、证券投资基金、银行、担保、财务公司、期货、财产保险和保险经纪等多个金融领域。国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”，证券代码：600061.SH）为公司金融业务投资与管理的专业化平台，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被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、内控体系、管理制度等方面无重大变化，部分高管人员因工作调度发生变更。

跟踪期内，公司高管人员变更情况如下表所示：

表2 跟踪期内公司高管人员变动情况

变更人员名称	变更人员职务	变更类型	决定（议）时间或聘任生效时间	变更原因
付刚峰	董事长 党组书记	任职	2022.06.17	中央任命
杨祥海	董事	离任	2022.06.06	中央委派其他职务

变更人员名称	变更人员职务	变更类型	决定(议)时间或辞任生效时间	变更原因
许质武	董事	任职	2022.06.06	中央任命
王海波	董事、总经理、党委副书记	离任	2023.5.15	中央委派其他职务

资料来源：公司提供

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，收入构成以能源产业板块和民生健康板块为主。2022年，公司营业总收入规模及毛利率水平均同比增长。

跟踪期内，公司业务构成未发生重大变化，但公司对业务板块划分进行了调整，形成了“能源产业”“数字/科技”“民生健康”“产业金融”四大业务板块。2022年，公司实现营业总收入2114.42亿元，同比增长8.74%。

表3 2020-2022年末公司营业总收入概况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
能源产业	520.59	34.01	38.53	575.23	29.58	25.57	703.75	33.28	26.19
数字/科技	231.40	15.12	18.53	234.78	12.07	20.33	267.74	12.66	17.13
民生健康	655.84	42.84	5.29	971.25	49.95	4.38	960.67	45.43	6.82
产业金融	164.50	10.75	68.22	191.85	9.87	66.36	201.92	9.55	64.90
抵消	-51.40	-3.36	--	-37.04	-1.90	--	-26.46	-1.25	--
其他	9.86	0.64	--	8.47	0.44	--	6.81	0.32	--
合计	1530.79	100.00	24.93	1944.54	100.00	18.28	2114.42	100.00	19.68

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，2022年，公司能源产业板块收入同比增长22.34%，主要系电价上涨及发电量增加带动电力业务收入大幅增长所致；公司数字/科技板块收入同比增长14.04%；民生健康板块收入同比变化不大；产业金融板块收入增长5.25%。

2022年，公司综合毛利率同比增长1.40个百分点；其中，能源产业板块毛利率受电价上涨带动的电力业务毛利率上升影响而略有增长；数字/科技板块毛利率较上年下降3.20个百分点；民生健康板块毛利率增长2.44个百分点。

2023年1-3月，公司营业总收入465.87亿元，同比下降2.30%；利润总额73.69亿元，同比增长17.82%，其中投资收益24.46亿元，同比增长15.32%。

2. 能源产业

跟踪期内，能源产业仍为公司资产主要构

成和利润的重要来源，其主要包括电力产业、能源港口和生物能源等细分业务。

(1) 电力产业

跟踪期内，国投电力为公司电力产业的唯一经营主体，装机仍以水电和火电为主，机组利用程度高，经济性运营能力强。2022年，受益于雅砻江两河口水电站全部投产及部分新能源项目完工并网，国投电力装机容量有所增长。火电上网电价的上涨带动电力业务营业收入及毛利率同比增长。

公司电力业务经营主体为控股子公司国投电力。截至2022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。

国投电力电源结构丰富，涵盖水力发电、火力发电、风力发电和光伏发电。国投电力水电设施主要在四川、云南、甘肃等地，火电主要分布

在天津、福建、广西等地。装机规模方面，截至2022年底，国投电力可控装机容量3776.42万千瓦，较上年底增长4.27%。其中，水电装机容量2128.00万千瓦，较上年底增长2.48%，主要系雅砻江两河口水电站全部投产所致；火电控股装机容量1188.08万千瓦，较上年底持平；风电装机容量294.94万千瓦，较上年底增长32.23%；光伏发电装机容量154.40万千瓦，较上年底增长15.05%。

2022年，国投电力发电量和上网电量分别同比增长1.86%和2.07%；平均上网电价0.351元/千瓦时，同比上升10.03%。

2022年，国投电力的电力业务收入同比增长12.45%至478.40亿元，毛利率同比增长3.88个百分点至34.28%，主要系火电上网电价上涨所致。

表4 国投电力主要经营指标
(单位：万千瓦、亿千瓦时)

项目	2020年	2021年	2022年
装机容量	3182.68	3621.83	3776.42
发电量	1485.10	1538.65	1567.21
上网电量	1446.46	1496.33	1527.24

资料来源：国投电力年度报告

机组运行效率方面，2022年，国投电力水电设备平均利用小时数同比减少274小时，主要系雅砻江水来水偏枯所致；火电利用小时数同比减少709小时，主要系新能源发电对于火电电量造成挤占所致；风电利用小时数同比下降110小时，主要系当期来风情况较差所致；2022年，国投电力煤电机组供电煤耗为298.79克/千瓦时，同比上升1.14克/千瓦时。

表5 国投电力控股电厂平均设备利用小时数
(单位：小时)

类别	2020年	2021年	2022年
水电	5278	4958	4684
火电	4645	4971	4262
风电	2239	2180	2070
光电	1434	1396	1353

资料来源：公司提供

在建工程方面，截至2023年3月底，国投电力在建电力项目装机规模合计932.91万千瓦，

主要为水电、光伏、风电等新能源项目；计划总投资912.28亿元，尚需投资763.79亿元，未来仍存在一定的融资需求。伴随项目建成投产，国投电力未来装机容量将进一步增加，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提升。

表6 截至2023年3月底国投电力主要在建工程情况
(单位：万千瓦、亿元)

序号	项目名称	装机容量	计划总投资	已投资	预计完工时间
1	孟底沟水电站	240.00	347.22	23.38	2029.12
2	福建华夏一期	60.00	28.52	3.17	2024.12
3	甘肃敦煌光伏	4.00	2.21	0.90	2023.09
4	贵州平塘乐阳光伏	10.00	4.64	2.01	2023.10
5	贵州平塘新塘光伏	10.00	4.77	1.68	2023.10
6	雅砻江腊巴山风电	19.20	15.06	6.15	2023.12
7	雅砻江柯拉光伏	100.00	53.40	17.05	2023.06
8	广西六炉山风电	40.00	28.11	2.56	2024.12
9	广西董永风电	15.00	9.85	1.11	2024.06
10	广西那思风电	10.00	6.69	0.82	2024.04
11	卡拉水电站	102.00	152.82	17.70	2030.12
12	海南文昌光伏	10.00	6.42	3.71	2023.12
13	广西钦州三期	132.00	63.96	18.50	2024.02
14	云南临沧光伏二期	18.00	9.18	5.64	2023.06
15	云南茂兰光伏	20.00	9.69	2.33	2024.06
16	新疆伊吾储能光伏	10.00	5.71	1.97	2023.09
17	阿克塞光热光伏	75.00	50.75	5.24	2025.01
18	印尼巴塘水电	51.00	107.61	33.15	2025.12
19	英国 Benbrack 风电	6.71	5.69	1.41	2025.02
合计		932.91	912.28	148.49	--

资料来源：公司提供

(2) 能源港口业务

跟踪期内，公司能源港口业务经营平稳，主要港口散货吞吐总量有所上升。

公司能源港口业务开展主体为全资子公司国投交通。2022年，国投交通实现收入33.81亿元，同比变动不大，占营业总收入的1.60%。

公司能源港口业务主要以煤炭专业化码头为主，集装箱业务吞吐量较小。截至2022年底，公司控股港口企业6家。2022年，公司主要港口散货吞吐量同比增长1.42%，但受到国内经

济转型和外贸形势等因素的多重影响，其增速同比下降。

表 7 公司主要港口散货吞吐量概况（单位：万吨）

名称	2020 年	2021 年	2022 年
洋浦港	596	759	760
京唐港	4501	4773	4302
曹妃甸港	6567	7683	8501
钦州港	479	739	743
国投（洋浦）油气储运	141	75	--
湄洲湾	1194	1214	1153
合计	13478	15243	15459

资料来源：公司提供

（3）生物能源业务

跟踪期内，公司生物能源业务经营主体仍为国投生物。2022 年，受资产减值损失大幅增长影响，国投生物净利润规模同比大幅下降。

公司于 2017 年 3 月全资设立国投生物，注册资本 33.18 亿元。国投生物作为公司发展生物燃料乙醇等前瞻性战略业务的责任主体和市场主体，主要负责统筹生物能源等生物科技业务的科研、投资和经营管理。

2022 年，国投生物营业总收入同比增长 57.64%，主要系业务规模扩大所致；净利润同比下降 94.36%，主要系资产减值损失大幅增长所致。

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，以燃料乙醇业务为主攻方向，逐步向高附加值的生物科技产品拓展。

3. 数字/科技产业

公司数字/科技产业主要经营主体为国投高新及国投智能，国投高新为公司数字/科技板块投资平台，主要从事基金投资和直投业务。国投智能是公司数字经济产业的战略投资平台和信息化综合服务平台。

（1）国投高新

跟踪期内，国投高新主要业务发展平稳，业务多元化程度高。

国投高新主要从事并购投资业务和股权基金投资业务。控股并购投资业务主要投向先进

制造、新材料、医药健康等领域。国投高新股权基金投资业务目前拥有国投创业投资管理有限公司、国投创新投资管理有限公司、国投创合（北京）基金管理有限公司和海峡汇富产业投资基金管理有限公司 4 家基金管理公司，形成了覆盖 VC、PE、FOF、区域性基金的多元格局。

国投高新子公司亚普汽车部件股份有限公司（以下简称“亚普股份”）是一家从事汽车储能系统研发、制造和销售的全球化供应商、也是国家高新技术企业、国家认定企业技术中心和国家扬州汽车零部件产业基地骨干企业。亚普股份在国内乘用车市场占有率约为 40%。2022 年，亚普股份油箱产量及销量均为 926 万只，同比明显增长。受益于主营产品的销量增长，亚普股份营业总收入 84.43 亿元，同比增长 4.79%，利润总额 6.18 亿元，同比增长 5.91%。

国投高新子公司神州高铁技术股份有限公司（以下简称“神州高铁”）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，也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。神州高铁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。2022 年，神州高铁实现营业收入 17.73 亿元，同比下降 19.95%，主要系轨道交通运营检修装备与数据收入下降所致。截至 2022 年底，神州高铁存量合同 33.5 亿元，较年初增长 5%。2022 年，神州高铁实现经营性现金净流入 5.73 亿元，同比增加 24.97%。

（2）国投智能

2022 年，受宏观经济影响，部分订单实施交付延缓，国投智能下属上市公司美亚柏科营业收入及利润规模明显下滑。

国投智能是公司在数字经济产业的战略投资平台和信息化综合服务平台。国投智能依托股权投资领域的专业管理经验和公司多样化资源优势，重点投资数字经济产业重要基础设施、核心技术和高端装备等符合国家战略、集团战略，关系国计民生的重要领域。同时，国投智能通过投资形成资源、技术、人才的聚集和共享，

为公司以及公司外部机构提供信息化综合服务能力,用数字技术助力传统产业转型升级。国投智能已在公共安全大数据、健康医疗大数据、增强现实(AR)、云服务等领域投资布局,旗下拥有电子数据取证和网络空间安全领域领军企业、A股上市公司——厦门市美亚柏科信息股份有限公司(以下简称“美亚柏科”,证券代码:300188.SZ)。2022年,美亚柏科营业总收入22.80亿元,同比下降10.08%;净利润0.92亿元,同比下降66.34%,主要系受宏观经济影响,美亚柏科部分在手订单实施、交付和验收延缓,同时研发及营销成本增长所致。

4. 民生健康

公司民生健康板块具体包括矿产资源开发、钾肥、健康养老、水处理/工业固废、贸易、人力资源服务(含咨询服务)、浓缩果汁、生物农业及医药医械等业务。

(1) 矿业资源开发及钾肥业务

2022年,公司矿产资源开发业务及钾肥业务整体收入规模及盈利水平同比增长。

公司矿产资源开发业务及其相关产业投资主要由全资子公司国投矿业负责。国投矿业目前已逐步形成以钾、磷等化肥产业为核心业务,有色金属、城市矿产、油气及其他业务为补充的业务格局。2022年,公司矿产资源开发业务收入同比增长2.72%至140.99亿元,毛利率同比增长0.1个百分点至2.86%;受益于钾肥价格大幅上涨,公司钾肥业务收入同比增长72.17%至76.62亿元,毛利率同比增长4.93个百分点至59.32%。

国投矿业旗下位于新疆罗布泊的国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司(以下简称“国投罗钾”)是世界上最大的单体硫酸钾生产企业,主要通过罗布泊开发天然卤水资源制取硫酸钾。截至2022年底,国投罗钾已探明的KCl(122b+332+333)给水资源量0.95亿吨,拥有硫酸钾年产能150万吨,硫酸镁年产能10万吨。国投罗钾硫酸钾产品面向国内市场销售,一定程度上改变了国内钾肥市场依靠进口的格局。

2022年,国投罗钾硫酸钾产量同比增长12.27%,销量同比变动不大;硫酸钾销售均价4310元/吨,同比上升49.39%。

表8 国投罗钾主要化肥硫酸钾经营指标
(单位:万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年
产量	135	163	183
销量	159	164	164
均价	2469	2885	4310

资料来源:公司提供

(2) 贸易业务

跟踪期内,公司贸易业务收入略有下降。受益于贸易品种结构优化,贸易业务毛利率略有上涨。

国投贸易为公司大宗商品国际贸易业务的经营主体。国投贸易主营业务分为三大板块:国际国内贸易业务、仓储物流服务及实业投资。国际国内贸易业务方面,建立了涵盖纺织原料、化工化纤、油脂油料、粮食饲料、食品、葡萄酒等主要商品领域的贸易体系和与贸易业务相配套的信息服务、电子商务及物流平台,贸易业务遍及全球100多个国家和地区;仓储物流方面,在中国主要口岸拥有较为健全完备的仓储、物流、保税设施和完善的服務功能;在实业投资领域,高强PE技术水平及市场占有率处于国内领先地位。2022年,公司贸易业务收入为672.20亿元,同比下降2.57%;毛利率同比增长0.37个百分点至1.28%,主要系公司贸易品种结构优化、毛利率较高的产品收入占比增长所致。

(3) 其他业务

除子公司国投矿业及国投贸易外,公司民生健康板块还拥有国投健康及国投中鲁等重要经营主体,负责健康养老及饮品加工等业务。公司民生健康产业多元化程度高。

公司于2016年11月全资设立国投健康作为专业从事健康养老产业投资运营管理的平台。国投健康成立以来,致力于提供全方位、全周期的健康养老整体解决方案,依托公司的综合优势,探索发展医疗服务、老年用品及康复辅具、医疗器械、健康养老人才培养及老年文化产品

等健康产业，打造以养老服务为核心、上下游联动的大健康产业链。

国投中鲁主营业务为浓缩果汁生产和销售，是国内浓缩果汁行业大型企业之一。国投中鲁主导产品为浓缩苹果汁，占其产品 75%以上。销售模式方面，国投中鲁产品 80%以上出口外销，主要市场为美国、日本、欧洲、澳大利亚、加拿大等国家和地区，与世界知名食品饮料企业建立了长期稳定的贸易伙伴关系，拥有丰富的优质海外客户资源。2022 年，国投中鲁生产苹果清汁 8.10 万吨，同比下降 42.35%，主要系中国西部苹果主产区原料减产所致；销量为 13.43 万吨，同比下降 9.07%，主要系境内外物流阶段性紧张使得销售运输受阻所致。同期得益于果汁销售价格的增长，国投中鲁实现营业收入 17.27 亿元，同比增长 19.08%；利润总额 1.03 亿元，同比实现扭亏。

5. 产业金融

公司产业金融业务经营主体为子公司国投资本。跟踪期内，国投资本利润规模受资本市场震荡影响出现下滑。联合资信关注到，公司产业金融业务整体受宏观经济以及金融市场环境等因素影响较大，相关收入或投资收益面临一定的波动风险。

公司产业金融板块现主要从事资产管理、产业基金等业务，并覆盖证券、信托、证券投资基金、银行、担保、财务公司、期货、财产保险和保险经纪等多个金融领域。国投资本为公司金融业务投资与管理的专业化平台。

截至 2022 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，期货业务经营主体为国投安信期货有限公司；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 2022 年底，国投资本总资产 2665.93 亿元，所有者权益 566.12 亿元。2022 年，国投资本实现营业总收入 171.36 亿元，同比变化不大。受资本市场震荡影响，国投资本实现净利润 34.69 亿元，同比下降 34.65%。同期安信证券实现净利润 26.19 亿元，同比下降 38.29%；国投泰康实现净利润 11.81 亿元，同比下降 4.45%。公司产业金融业务整体受宏观经济以及金融市场环境等因素影响较大，相关收入或投资收益面临一定的波动风险。

6. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标来看，2022 年，受营业总收入增加影响，公司销售债权周转次数有所提升；存货周转次数略有下降，主要系存货增长所致。

表 9 公司经营效率指标概况（单位：次）

科目	2021 年	2022 年
销售债权周转次数	10.05	10.59
存货周转次数	8.13	7.68
总资产周转次数	0.30	0.30

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 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。

未来，公司将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，学习并落实党的二十大精神，立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，构建新发展格局，统筹发展和安全，积极服务国家战略，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，始终坚持党的领导、加强党的建设，充分发挥国有资本投资公司的投资导向、结构调整、产业培育作用，做强做优做大国有资本，加快建设世界一流资本投资公司，切实增强企业发展竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力，为全面建成社会主义现代化强国贡献力量。

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2022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2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2022年，公司新纳入合并范围子公司52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2022年底，公司合并资产总额7958.21亿元，所有者权益2592.59亿元（含少数股东权益1310.91亿元）；2022年，公司实现营业总收入

2114.42亿元，利润总额230.37亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额8605.95亿元，所有者权益2655.82亿元（含少数股东权益1342.02亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入465.87亿元，利润总额73.69亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成变化不大，仍以非流动资产为主；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；非流动资产中固定资产和长期股权投资占比高，固定资产以电力资产为主。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长3.84%，资产结构较上年底变化不大。

表10 2021-2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	3096.40	40.40	3236.15	40.66	3785.61	43.99
货币资金	816.63	26.37	870.47	26.90	1175.91	31.06
交易性金融资产	785.40	25.36	872.88	26.97	1003.21	26.50
应收账款	176.08	5.69	175.92	5.44	189.18	5.00
存货	207.68	6.71	222.80	6.88	247.45	6.54
结算备付金	267.85	8.65	296.36	9.16	287.87	7.60
拆出资金	430.09	13.89	382.51	11.82	400.94	10.59
非流动资产	4567.33	59.60	4722.06	59.34	4820.34	56.01
其他债权投资	438.46	9.60	419.76	8.89	453.01	9.40
长期股权投资	1227.51	26.88	1191.25	25.23	1200.81	24.91
固定资产	2215.85	48.52	2315.30	49.03	2319.02	48.11
资产总额	7663.73	100.00	7958.21	100.00	8605.95	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2022年底，公司流动资产较上年底增长4.51%。主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长6.59%。货币资金中受限资金占8.80%，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2022年底，公司交易性金融资产较上年底增长11.14%，主要系分类为以公允价值计

量且其变动计入当期损益的金融资产中债务工具投资增长所致。

截至2022年底，公司结算备付金较上年底增长10.64%，主要系自有备付金增加所致。

截至2022年底，公司拆出资金较上年底下降11.06%。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0.76亿元。

截至2022年底，公司应收账款较上年底变化不大。其中，账龄1年以内占62.27%，1~2

年占 16.20%，2~3 年占 5.45%；累计计提坏账 31.15 亿元，计提比例 15.04%；应收账款前五大欠款方均为地方电网公司，欠款金额合计占应收账款总额 22.65%，集中度一般。

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 7.28%。公司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 6.87 亿元，计提比例为 3.08%。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.39%。其中，其他债权投资较上年底下降 4.27%，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；长期股权投资较上年底变化不大；固定资产较上年底增长 4.49%，主要由房屋及建筑物、机器设备构成，成新率 67.12%，成新率较高。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司受限资产合计 460.92 亿元，占净资产的 17.78%，受限比例较低。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占净资产比重 (%)	受限原因
货币资金	76.62	2.96	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	32.93	1.27	用于融资类负债质押
应收票据	2.71	0.1	已背书、贴现尚未到期未终止确认的票据、质押银行承兑汇票
应收账款	43.04	1.66	质押、抵押贷款
存货	6.12	0.24	仓单质押、借款抵押
一年到期非流动资产	7.30	0.28	借款质押
其他债权投资	140.83	5.43	用于融资类负债质押
长期应收款	13.41	0.52	借款质押
投资性房地产	0.18	0.01	未缴纳土地出让金、尚未办妥产权证
固定资产	117.97	4.55	借款抵押、融资租

表 12 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	2651.20	51.46	2714.01	50.58	3212.47	53.99
短期借款	509.74	19.23	458.71	16.90	510.72	15.90
其他应付款	188.41	7.11	322.27	11.87	329.05	10.24
一年内到期的非流动负债	451.48	17.03	418.98	15.44	351.04	10.93
拆入资金	151.08	5.70	58.60	2.16	169.27	5.27

			赁、尚未办妥产权证、司法冻结
在建工程	11.04	0.43	借款抵押
无形资产	8.77	0.34	借款抵押、尚未办妥产权证
其他非流动资产	0.01	0.00	预付房款尚未竣工
合计	460.92	17.78	--

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 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 8.14%，其中，货币资金较上年底增长 35.09%，交易性金融资产较上年底增长 14.93%；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继续增长，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 2022 年底，公司所有者权益 2592.59 亿元，较上年底增长 3.20%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 49.44%，少数股东权益占比为 50.56%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.10%、5.99%和 27.28%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2022 年末，公司负债规模较上年底有所增长。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变动不大，债务结构合理。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 4.15%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

卖出回购金融资产款	84.61	3.19	149.20	5.50	505.03	15.72
代理买卖证券款	699.48	26.38	789.21	29.08	791.68	24.64
非流动负债	2500.43	48.54	2651.61	49.42	2737.65	46.01
长期借款	1260.83	50.42	1342.26	50.62	1498.45	54.73
应付债券	1139.49	45.57	1194.70	45.06	1133.04	41.39
负债总额	5151.63	100.00	5365.62	100.00	5950.13	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动负债

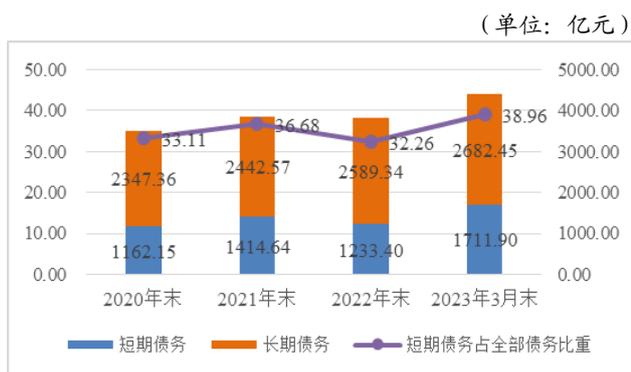
截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 2.37%。其中，公司短期借款较上年底下降 10.01%，短期借款中信用借款占 86.67%；其他应付款 322.27 亿元，较上年底增长 71.04%，主要系工程及保证金款、保证金及押金等款项增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 7.20%；拆入资金较上年底下降 61.21%，主要系同业拆入资金及转融通¹融入资金减少所致；卖出回购金融资产款较上年底增长 76.34%，主要系公司债券式回购业务规模增加所致；代理买卖证券款较上年底增长 12.83%，公司代理买卖证券款主要为安信证券、中投保等子公司的款项。

非流动负债

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 6.05%。公司长期借款较上年底增长 6.46%，长期借款主要由信用借款（占 86.67%）和质押借款（占 7.43%）构成；应付债券较上年底增长 4.84%。

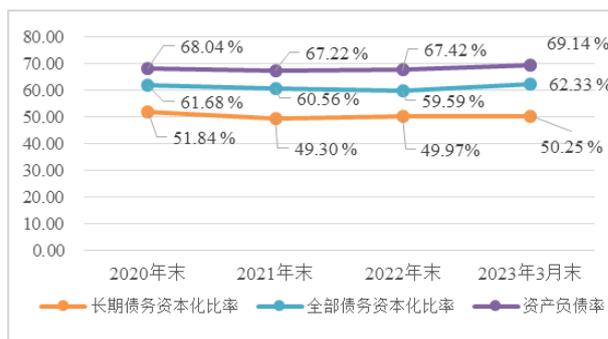
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底变化不大。其中，短期债务占 32.26%，长期债务占 67.74%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 0.20 个百分点、下降 0.97 个百分点和提高 0.67 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 14.95%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底增长 1.72 个百分点和 2.74 个百分点。

图 1 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年末及 2023 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 2023 年 6 月 14 日，公司存续债券到期分布如下表所示。公司债务到期分布较为分散，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
2023 年	23 国开投 SCP001	2023-08-21	10.00
	18 国开投 MTN001B	2023-08-23	15.00
	08 国投债	2023-09-08	30.00
	小计		55.00
	19 国开投 MTN001B	2024-03-15	10.00

¹转融通融入资金为国投资本子公司安信证券向中国证券金融股份

有限公司拆入的资金

2024年	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
	19 国开投 MTN003B	2024-11-27	10.00
	22 国开投 MTN002	2024-12-22	10.00
小计			117.00
2025年	22 国投 K1	2025-05-24	5.00
	15 国开投 MTN001	2025-05-26	25.00
	22 国开投 MTN001A	2025-09-22	10.00
	22 国投 K3	2025-10-27	5.00
	22 国投 G1	2025-11-28	25.00
小计			50.00
2026年及以后	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
	22 国开投 MTN001B	2027-09-22	10.00
	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	2032-10-27	25.00
	22 国投 K4	2032-10-27	15.00
22 国投 G2	2032-11-28	15.00	
小计			253.00
合计			475.00

资料来源: Wind, 联合资信整理

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额较上年底增长 6.07%, 主要系卖出回购金融资产款及拆入资金大幅增长所致。受此影响, 公司流动负债占比较上年底略有上升 (占 53.64%)。

4. 盈利能力

2022 年, 公司收入规模继续增长, 投资收益的大幅下降导致公司利润总额明显下降, 公司整体保持极强的盈利能力。

2022 年, 公司实现营业总收入 2114.42 亿元, 同比增长 8.74%; 营业成本 1652.65 亿元, 同比增长 7.31%; 营业利润率为 20.73%, 同比变化不大。

从期间费用看, 2022 年, 公司费用总额为 258.77 亿元, 同比增长 3.03%。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 6.42%、48.51%、5.71% 和 39.36%。其中, 研发费用为 14.78 亿元, 同比下降 7.02%, 主要系设计实验费用减少所致; 财务费用为 101.85 亿元, 同比增长 10.93%, 主要系利息费用增长所致。2022 年, 公司期间费用率为 12.24%, 同比下降 0.68 个百分点。

2022 年公司投资收益同比下降 74.40% 至 106.23 亿元, 主要系 2021 年对中国医药集团有限公司确认的投资收益规模较大所致; 公司自身经营特点决定了投资收益对其营业利润贡献大, 当期公司投资收益占营业利润比重为 45.91%。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。

2022 年, 公司各类减值损失 (资产减值损失和信用减值损失) 为 27.98 亿元, 同比大幅下降 54.68%, 主要系长期股权投资减值损失减少所致。

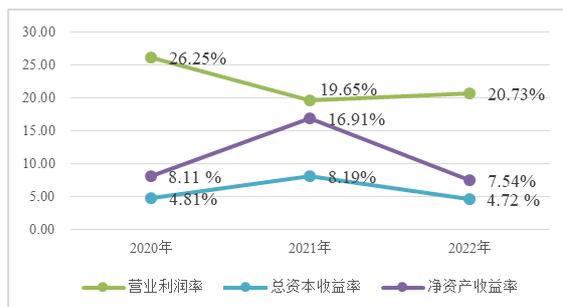
表 14 公司盈利概况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	1530.79	1944.54	2114.42
资产减值损失	26.49	48.52	20.61
信用减值损失	12.83	13.22	7.36
其他收益	4.76	9.14	8.11
公允价值变动收益	16.87	2.69	9.82
投资收益	157.22	414.99	106.23
利润总额	220.98	460.99	230.37

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

受投资收益规模下降影响, 2022 年, 公司利润总额 230.37 亿元, 同比下降 50.03%; 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.72% 和 7.54%, 同比分别下降 3.48 个百分点和 9.37 个百分点。公司整体保持极强的盈利能力。

图 3 公司盈利指标情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入465.87亿元，同比下降2.30%；营业利润率为24.47%，同比变化不大。2023年1—3月，公司实现利润总额73.69亿元，同比增长17.82%。

5. 现金流

2022年，公司经营现金净流入规模明显增长，投资活动现金净流出同比下降，整体现金流状况正常。

从经营活动来看，2022年，受公司产业金融业务板块及数字/科技板块现金流入增加影响，公司经营现金净流入同比增长16.03%。公司现金收入比同比提高4.42个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金净流出同比下降60.06%，主要系当期投资支出下降所致。公司经营获现对投资资金的覆盖程度同比明显增强，融资需求有所下降。同期，公司筹资活动现金流入同比下降7.19%。由于公司当期加强债务本息偿还力度，筹资活动现金流出同比增长14.63%，筹资活动现金净流出同比增加196.40亿元至206.07亿元。

表15 公司现金流量概况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	2710.34	2850.70	899.78
经营活动现金流出小计	2437.75	2534.42	634.97
经营现金流量净额	272.59	316.28	264.81
投资活动现金流入小计	462.73	440.93	90.03
投资活动现金流出小计	668.81	523.25	106.16
投资活动现金流量净额	-206.09	-82.32	-16.12
筹资活动前现金流量净额	66.50	233.97	248.69
筹资活动现金流入小计	1832.89	1701.04	380.55
筹资活动现金流出小计	1842.56	1907.11	344.05
筹资活动现金流量净额	-9.67	-206.07	36.50
现金收入比（%）	100.25	104.66	101.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司经营现金流量净额为264.81亿元，仍保持较大规模净流入；投资活动现金流量净额为-16.12亿元，筹资活动前现金流量净额为248.69亿元，公司经营性净流入对于其投资支出的覆盖程度进一步增强；同期，公司筹资活动现金净流入36.50亿元。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司偿债能力指标表现好。

表16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	116.79	119.24
	速动比率（%）	108.96	111.03
	经营现金流动负债比（%）	10.28	11.65
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.26
	现金短期债务比（倍）	1.15	1.43
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	686.02	478.97
	全部债务/EBITDA（倍）	5.62	7.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.08
	EBITDA利息倍数（倍）	6.47	4.38
	经营现金/利息支出（倍）	2.57	2.90

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标来看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度高。经营现金流动负债比同比提高，持续大额的经营现金流为公司债务偿还提供了良好保障。截至2022年底，公司现金短期债务比有所提高，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，2022年，公司EBITDA利息倍数明显下降，但EBITDA对利息的覆盖程度仍高；公司全部债务/EBITDA有所增长，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2022年底，公司共获得主要银行授信额度10268.02亿元，剩余授信额度6811.08亿元。公司间接融资渠道较为通畅。公司旗下拥有多家上市公司，具备直接融资条件。

对外担保方面，截至2022年底，公司及其子公司对外担保余额36.92亿元，对外担保比率为1.42%。此外，子公司中投保以信用担保为主营业务。截至2022年底，中投保对外担保余额827.82亿元，其中融资性担保责任余额506.67亿元，担保代偿率为0.38%。中投保对外担保规模较大，主要由债券担保、借款担保等融资担保业务构成。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资为主，债务负担适中，债务结构合理。公司本部盈利主要来自全资控股和参股公司的投资收益。跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，整体盈利能力良好。

截至2022年底，公司本部资产总额1673.38亿元，较上年底下降5.32%。其中，流动资产91.91亿元（占5.49%），非流动资产1581.47亿元（占94.51%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.16%）、交易性金融资产（占61.06%）和一年内到期的非流动资产（占9.89%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占97.64%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额762.12亿元，较上年底下降6.42%。其中，流动负债187.61亿元（占24.62%），非流动负债574.51亿元（占75.38%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占42.67%）和一年内到期的非流动负债（占54.98%）构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为45.54%，较上年末下降0.54个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务756.00亿元，同比下降3.08%。其中，短期债务占24.23%、长期债务占75.77%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率45.34%，债务负担适中。

截至2022年底，公司本部所有者权益为911.27亿元，较上年底下降4.37%。在所有者权益中，实收资本339.56亿元（占37.26%）、资本公积110.30亿元（占12.10%）、未分配利润420.82亿元（占46.18%）、盈余公积58.64亿元（占6.44%）。

2022年，公司本部营业总收入为1.18亿元，投资收益为88.94亿元，利润总额为49.14亿元。公司本部盈利主要来自参控股公司的投资收益，整体盈利能力良好。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-6.78亿元，投资活动现金流净额118.33亿元，筹资活动现金流净额-137.24亿元。

十、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和EBITDA对长期债务的保障能力强。

截至2023年6月14日，公司境内存续债券将于2023年内到期金额为55.00亿元，公司现金类资产对其保障能力很强，经营活动现金流和EBITDA对长期债务保障能力强。

表 17 公司存续债券及长期债务保障情况

主要指标	2022年
长期债务（亿元）	2589.34
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	1.10
经营活动现金流净额/长期债务（倍）	0.12
长期债务/EBITDA（倍）	5.41

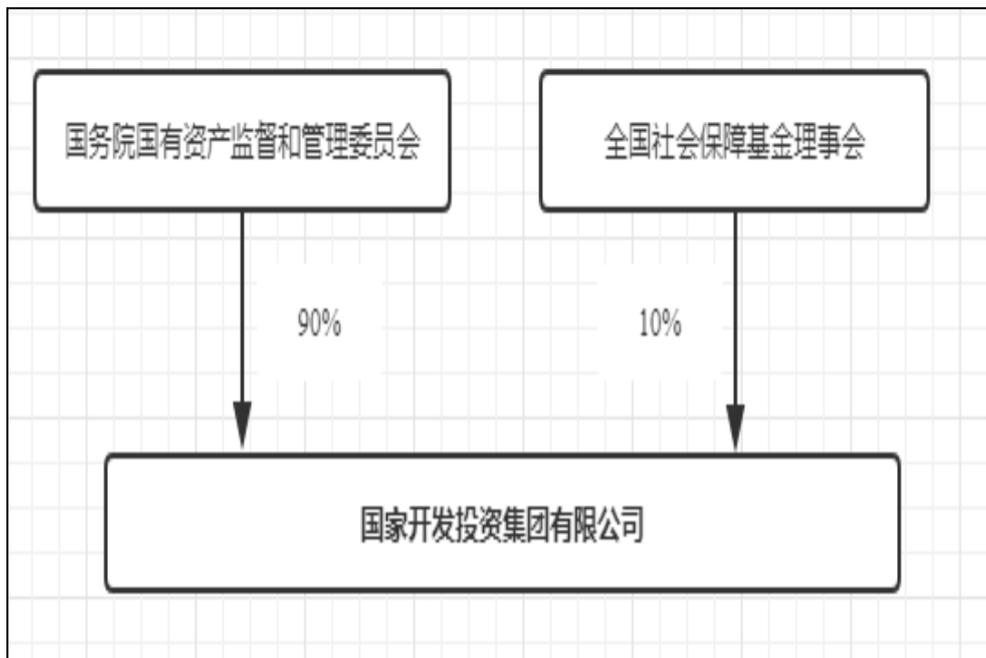
注：表中长期债务为截至2022年期末数

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

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国开投MTN001”“18国开投MTN001B”“19国开投MTN001B”“19国投02”“19国开投MTN002B”“19国投04”“19国开投MTN003B”“20国投G2”“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 2023 年 3 月底公司股权架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至报告出具日公司组织架构图

国家开发投资集团有限公司



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司概况

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	中国投融资担保股份有限公司	450000.00	48.93
4	国投财务有限公司	500000.00	100.00
5	国投电力控股股份有限公司	696587.33	47.91
6	国投交通控股有限公司	200000.00	100.00
7	国投资本股份有限公司	422712.97	45.87
8	国投矿业投资有限公司	122361.00	100.00
9	国投生物科技投资有限公司	200000.00	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1322.90	1633.11	1759.49	2196.61
资产总额 (亿元)	6822.70	7663.73	7958.21	8605.95
所有者权益 (亿元)	2180.78	2512.10	2592.59	2655.82
短期债务 (亿元)	1162.15	1414.64	1233.40	1711.90
长期债务 (亿元)	2347.36	2442.57	2589.34	2682.45
全部债务 (亿元)	3509.51	3857.21	3822.73	4394.35
营业总收入 (亿元)	1530.79	1944.54	2114.42	465.87
利润总额 (亿元)	220.98	460.99	230.37	73.69
EBITDA (亿元)	438.62	686.02	478.97	--
经营性净现金流 (亿元)	223.98	272.59	316.28	264.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.75	10.05	10.59	--
存货周转次数 (次)	6.52	8.13	7.68	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.27	0.27	--
现金收入比 (%)	100.22	100.25	104.66	101.43
营业利润率 (%)	26.25	19.65	20.73	24.47
总资本收益率 (%)	4.81	8.19	4.72	--
净资产收益率 (%)	8.11	16.91	7.54	--
长期债务资本化比率 (%)	51.84	49.30	49.97	50.25
全部债务资本化比率 (%)	61.68	60.56	59.59	62.33
资产负债率 (%)	68.04	67.22	67.42	69.14
流动比率 (%)	120.50	116.79	119.24	117.84
速动比率 (%)	112.86	108.96	111.03	110.14
经营现金流动负债比 (%)	10.00	10.28	11.65	--
现金短期债务比 (倍)	1.14	1.15	1.43	1.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.00	6.47	4.38	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.00	5.62	7.98	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2020 年—2023 年 3 月底，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计入短、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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	27.71	84.19	65.46	84.70
资产总额 (亿元)	1457.25	1767.36	1673.38	1699.85
所有者权益 (亿元)	687.81	952.94	911.27	916.69
短期债务 (亿元)	173.63	255.32	183.19	143.52
长期债务 (亿元)	566.68	524.74	572.81	623.20
全部债务 (亿元)	740.31	780.06	756.00	766.72
营业总收入 (亿元)	4.23	2.63	1.18	0.26
利润总额 (亿元)	52.47	321.76	49.14	5.75
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-7.60	-7.58	-6.78	-1.81
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.85	0.81	0.23	--
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 (%)	93.34	88.24	78.08	62.88
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	7.63	34.09	5.44	--
长期债务资本化比率 (%)	45.17	35.51	38.60	40.47
全部债务资本化比率 (%)	51.84	45.01	45.34	45.55
资产负债率 (%)	52.80	46.08	45.54	46.07
流动比率 (%)	27.58	38.71	48.99	67.27
速动比率 (%)	27.58	38.71	48.99	67.27
经营现金流动负债比 (%)	-3.85	-2.64	-3.62	--
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.33	0.36	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 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	(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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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