

国家能源投资集团有限责任公司 2021 年跟踪评级 报告

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘 旷 kliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 07 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 3211 号

国家能源投资集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“13 神华 MTN1”、“16 神华 MTN002”和“16 神华 MTN003”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月二十七日

评级观点：中诚信国际维持国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13 神华 MTN1”、“16 神华 MTN002”和“16 神华 MTN003”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了跟踪期内，公司保持了极强的规模优势及行业地位、盈利能力进一步增强、财务杠杆水平下降等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到电力行业环境变化、煤炭价格波动和煤化工业务经营压力增加等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

国家能源集团 (合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	17,826.41	17,502.85	17,880.79	18,516.33
所有者权益合计(亿元)	6,991.49	7,181.24	7,361.26	7,659.82
总负债(亿元)	10,834.92	10,321.61	10,519.52	10,856.50
总债务(亿元)	7,819.17	7,949.32	7,923.28	8,106.71
营业总收入(亿元)	5,422.57	5,561.16	5,569.43	1,541.15
净利润(亿元)	509.11	556.36	577.40	185.64
EBIT(亿元)	1,069.40	1,123.48	1,148.49	--
EBITDA(亿元)	1,822.12	1,934.12	1,917.55	--
经营活动净现金流(亿元)	1,912.00	1,725.43	1,806.96	279.00
营业毛利率(%)	32.92	32.46	33.64	30.65
总资产收益率(%)	6.01	6.47	6.49	--
资产负债率(%)	60.78	58.97	58.83	58.63
总资本化比率(%)	52.79	52.54	51.84	51.42
总债务/EBITDA(X)	4.29	4.11	4.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.65	5.55	6.01	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：煤炭(C020000_2019_04)

国家能源投资集团有限责任公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	EBIT 利润率(%)*	20.18	10
	总资产收益率(%)*	6.33	8
财务政策与 偿债能力 (32%)	总资本化比率(%)	51.84	8
	EBITDA/总债务(%)*	23.95	8
	EBIT 利息保障倍数(X)* 经调整的经营净现金流 (CFO)/总债务(%)*	3.18 14.92	8 10
规模(28%)	营业总收入(亿元)*	5,517.72	10
	原煤产量	10	10
运营实力 (24%)	资源禀赋	10	10
	竞争实力	10	10
	安全生产	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理及企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **继续保持了极强的规模优势及行业地位。**随着合并重组的完成，公司煤炭及电力业务形成了较好的协同效应，有效降低了煤、电行业周期波动对公司经营及业绩造成的影响。2020 年，公司煤炭产量及发电量继续位列全国第一，作为全国最大的煤炭生产、火力发电、风力发电和煤制油化工公司，公司行业地位十分显著，在行业中拥有极强的竞争实力及抗风险能力。

■ **盈利能力继续增强。**2020 年以来，受益于生产成本的降低及费用管控力度的增强，公司经营性业务利润明显增强，带动公司利润总额及净利润进一步增加。

■ **财务杠杆水平下降。**跟踪期内，主要受利润积累带动，公司所有者权益规模不断增加，财务杠杆水平呈持续下降态势，财务政策稳健。

关注

■ **电力体制改革持续推进。**2020 年以来，全国淘汰落后煤电产能的同时，国家继续控制新增煤电装机规模，在建煤电机组工期有不同程度延长，且取消煤电价格联动机制将对未来煤电电价形成一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

■ **煤炭价格波动。**自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，煤炭下游主要行业开工率不足，煤炭市场价格整体呈下行态势，但下半年以来受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升。中诚信国际将对煤炭市场价格波动情况及其对煤炭企业盈利水平的影响保持关注。

■ **煤化工业务经营压力增加。**由于煤化工产品价格受煤、油价格影响较大，公司煤化工项目面临一定的产品价格波动和市场风险。2020 年，受主要产品价格下降影响，公司煤化工业务盈利能力有所弱化，公司化工板块经营压力有所增加，中诚信国际对此保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，国家能源投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**我国宏观经济增速超预期下行，公司盈利及获现水平显著下滑，偿债指标明显弱化等。

评级历史关键信息

国家能源投资集团有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	16 神华 MTN003 (AAA) 16 神华 MTN002 (AAA) 13 神华 MTN1 (AAA)	2020/07/30	刘旷、李博伦	中诚信国际煤炭行业评级方法与模型 020100_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	16 神华 MTN003 (AAA)	2016/06/12	张伊娜、魏建	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(煤炭行业) CCXI_020100_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	16 神华 MTN002 (AAA)	2016/02/01	李翔、曾格凯茜	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(煤炭行业) CCXI_020100_2014_02	阅读全文
AAA/稳定	13 神华 MTN1 (AAA)	2013/03/14	李敏、张汀	中国煤炭采掘业评级方法	阅读全文

同行业比较

2020 年部分煤炭企业主要指标对比表					
公司简称	原煤产量 (亿吨)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
陕煤集团	1.95	5,960.60	68.97	3,402.70	127.44
山东能源	2.70*	6,851.03	66.98	6,752.40	111.79
晋能煤业	1.74	3,888.26	77.14	1,950.20	4.24
焦煤集团	1.56	4,427.39	75.59	2,101.31	28.18
国家能源集团	5.30*	17,880.79	58.83	5,569.43	577.40

注：“陕煤集团”为“陕西煤业化工集团有限责任公司”简称；“晋能煤业”为“晋能控股煤业集团有限公司”简称；“焦煤集团”为“山西焦煤集团有限责任公司”简称；“山东能源”为“山东能源集团有限公司”简称；带“*”指标为商品煤口径。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 神华 MTN003	AAA	AAA	2020/07/30	85	85	2016/8/10~2021/8/10	--
16 神华 MTN002	AAA	AAA	2020/07/30	84	84	2016/2/26~2023/6/26	--
13 神华 MTN1	AAA	AAA	2020/07/30	100	100	2013/3/25~2023/3/25	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复

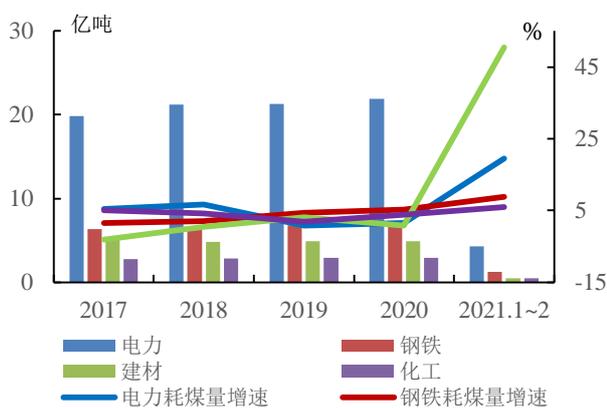
为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍呈增长态势；长期看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策都将继续压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速将保持在较低水平

中国煤炭需求主要集中在电力、钢铁、建材和化工行业，耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重在90%左右。受疫情以及电力行业耗煤量增速放缓影响，2020年我国煤炭消费量为40.5亿吨，同比增长1.0%，消费增速同比回升0.1个百分点。2021年1~2月，我国煤炭消费量为7.0亿吨，同比增长15.5%。

图 1：煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，我国电力需求显著下降；但下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，工业生产逐步加快，全国用电量明显回升，且在第四季度低温寒潮的推动下，当季

度用电需求大幅增长，2020年我国全社会用电量同比仍增长3.1%，增速同比下降1.4个百分点。受清洁能源装机规模上升等因素影响，2020年我国火电发电量增速同比进一步下降0.7个百分点至1.2%，但仍呈增长态势，当期电力行业煤炭消费量同比亦增长1.5%，增速同比上升0.7个百分点。

2020年，我国制造业投资同比下降2.2%，受疫情影响较为严重；尽管受税收减免等因素影响，我国财政收入有所下降，但随着转移支付增加、提高地方财政资金留用比例政策的延长、抗议特别国债的发行等多项措施的持续加码，我国基建投资（含电力）同比仍增长3.4%；加之疫情后积压的购房需求快速兑现及优质地块供应增加使得地产商仍保持了较高的投资意愿，当期地产投资同比增长7.0%，上述因素使得我国固定资产投资同比仍增长2.9%，钢铁及建材行业用煤需求同比分别增长3.8%和0.8%，增速同比下降0.5个百分点和2.3个百分点。

此外，2020年我国化肥产品产量同比有所下降，但受益于煤制油、煤质烯烃及煤制乙二醇等新型煤化工产能的继续释放，化工行业用煤需求亦得到一定支撑，当期化工行业煤炭消费量同比增长0.2%，增速同比下降1.6个百分点。

整体看，2020年初我国煤炭需求受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情后宏观经济的逐步复苏，煤炭主要下游行业用煤需求迅速回升，全年煤炭消费量仍保持增长。但长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心均将使煤炭消费增速承压，未来随着碳中和、碳达峰等相关环保政策的逐步推进，煤炭行业消费增速将保持在较低水平。

目前我国煤炭行业去产能目标已超额完成，随着低效矿井的进一步退出以及三西区域优质产能的不断释放，我国煤炭行业供给格局进一步优化

2016年以来，随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进，我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020

年底，全国累计退出煤矿 5,500 处左右、退出落后煤炭产能 10 亿吨/年以上，已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）提出的化解过剩产能目标。

具体来看，2020 年全国关闭退出煤矿 600 余处，合计化解煤炭过剩产能超 1.5 亿吨/年。其中，云南、山东、贵州、山西及陕西等地区产能退出力度较大。值得注意的是，云南、贵州、四川及江西等南方地区退出矿井多以 30 万吨/年下矿井为主，该部分单体开采规模小、竞争力弱的小型矿井的退出将使得上述区域市场煤炭供需格局发生一定改变。

表 1：2020 年主要省份（自治区）煤炭行业去产能情况

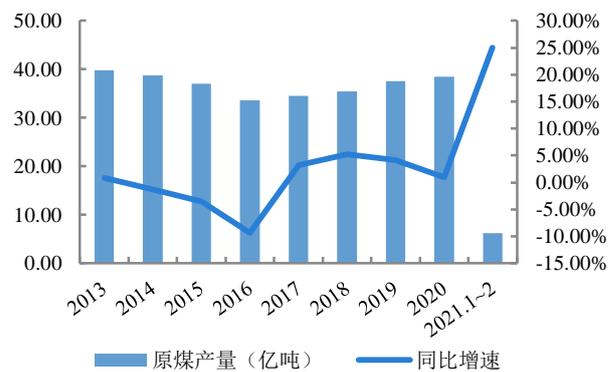
地区	关闭退出煤矿（座）	化解过剩产能（万吨/年）	平均单矿退出产能（万吨/年）
云南	145	3,204	22
山东	8	2,621	328
贵州	133	2,292	17
山西	32	2,074	65
陕西	57	1,693	30
四川	74	939	13
河北	20	783	39
黑龙江	35	735（第一批）	21
河南	11	486	44
江西	46	285（前三批）	6
安徽	1	210	210
广西	4	180	45
甘肃	10	156	16
福建	8	135	17
辽宁	2	114	57
北京	1	100	100

资料来源：中诚信国际根据自各省（自治区、直辖市）政府、行业主管部门官网统计整理。

原煤产量方面，2020 年我国煤炭产量为 38.4 亿吨，同比增长 0.9%，受产能持续退出、内蒙地区倒查 20 年等因素影响，产量增速同比下降 3.3 个百分点。其中，内蒙、陕西及山西（三西地区）原煤产量为 27.9 亿吨，占全国煤炭产量的 71.5%。而目前

在建矿井亦主要集中于煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低的三西地区，未来随着该地区在建矿井的逐步投产，我国煤炭产业结构将进一步向三西地区集中。2021 年 1~2 月，我国煤炭产量为 6.18 亿吨，受需求增长带动同比增加 25.00%。

图 2：全国原煤产量及产量增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，2019 年 9 月，我国纵贯南北的北煤南运能源运输大通道浩吉铁路¹（原蒙华铁路）正式开通运营。浩吉铁路全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，是继大秦线之后国内又一条超长距离的运煤大通道。未来大量内蒙古和陕西煤炭将通过浩吉铁路与“海进江”煤炭形成良性竞争，除保障华中地区煤炭稳定供应外，亦可辐射影响西南与华东区域，受益于此我国煤炭产业结构将得到进一步优化。但中诚信国际也关注到，2020 年受铁路专用线、储配基地和物流园等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力释放情况不及预期，未来随着相关集疏运系统建设的完成，该铁路运力将有所提升。

中诚信国际认为，近年来通过产能退出及减量置换等措施，我国低效煤炭产能已得到有效出清，行业去产能成果显著。目前我国在建矿井集中于资源禀赋好、单体生产规模大的三西地区，未来随着浩吉铁路运力的逐步提升，该部分优质产能的不断释放将进一步促进我国煤炭产量增长和产业结构

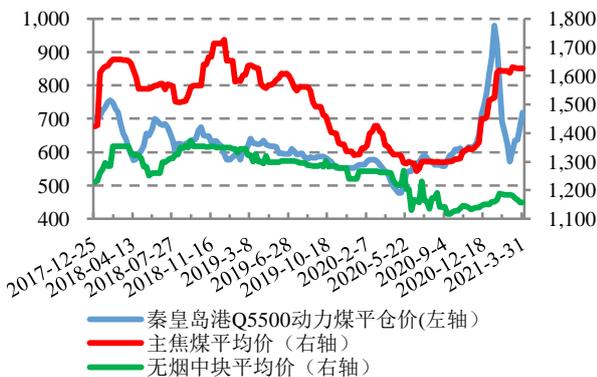
¹ 浩吉铁路北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，终到江西九江铁路吉安站；该铁路 2020 年计划运量 6,000 万吨，预计将于 2025 年前逐步达到 2 亿吨/年设计运能。

的优化升级。

2020年上半年,受新冠肺炎疫情影响,煤炭下游行业开工率不足,我国煤炭价格整体呈下行态势;但下半年以来,受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响,煤炭价格大幅回升

近年来,受益于供给侧改革的严格执行,我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中,2017年以来,原神华集团²开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制,并按要求制定了较明确的长协价定价机制,即“基准价535元+浮动价”的定价模式,该定价机制的实施一定程度上平抑了煤炭价格波动。

图3: 2018年以来煤炭价格走势(元/吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来,我国煤炭市场整体呈供需两弱格局,其中煤炭企业复工复产时间相对较早,但煤炭下游主要行业开工率不足,且煤炭进口仍保持增长态势,1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来,受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响,动力煤及焦煤价格大幅回升。截至2020年12月末,秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为778元/吨和1,454元/吨,较年初分别上升40.81%和9.93%;全国无烟中块均价为1,151元/吨,虽较前三季度有所回升,但较年初仍下降

7.21%。2021年一季度,受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响,我国动力煤价格高位回落,期末秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为719元/吨,较年初下降13.89%,但仍处于很高水平;由于钢铁及化工等下游行业景气度较高,焦煤及无烟煤价格整体有所上升,同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为1,626元/吨和1,157元/吨,较年初分别上涨7.38%和0.54%。2021年二季度以来,受安全监管趋严及下游需求增加带动,我国煤炭供应进一步趋紧,截至2021年6月25日,秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已上升至1,008元/吨,同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别上升至1,931元/吨和1,259元/吨。

中诚信国际认为,2020年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响,短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看,受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响,我国煤炭消费增长空间受限,且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高,我国煤炭供应整体仍将趋于宽松,煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

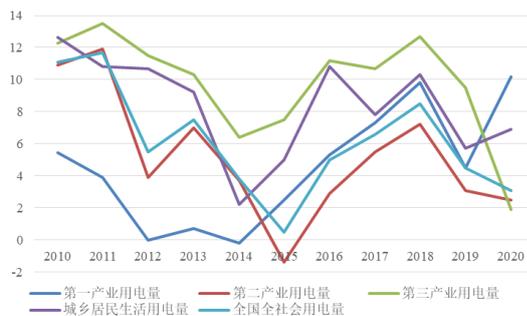
2020年初,新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击,但随着复工、复产等的持续推进,我国经济稳步复苏,全国全社会用电量增速逐季回升,考虑目前新冠疫情对全球经济的影响,预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关,根据中国电力企业联合会(以下简称“中电联”)数据,我国用电增速在经过2008年四万亿的投资拉动到达2010年高点后开始波动下行,并于2015年降至近年冰点。进入2016年以后,受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响,我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。其中,2020年新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年

² 2018年,原神华集团有限责任公司(以下简称“原神华集团”)与原中国电集团有限公司(以下简称“原国电集团”)完成联合重组,原神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司(以下简称“国家能源集团”),并作为母公司吸收合并原国电集团。

的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，共同带动我国全年全社会用电量同比增长 3.1%。

图 4：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2020 年的 68.18%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2020 年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

公司装机规模庞大，电源结构丰富，随着部分新建机组的建成投运，2020 年公司可控装机容量及发电量同比有所增加

公司拥有规模庞大的、与自身煤炭业务具有良好协同效应的电力以及热力生产和供应业务。同时，公司亦拥有大规模水电、风电等清洁能源机组，电源结构丰富。

表 2：公司装机规模及发电量情况（万千瓦、亿千瓦时）

	2020 年末可控 装机容量	发电量		
		2018	2019	2020
火电	19,079	8,074	8,155	8,170
水电	1,861	647	678	745
风电	4,603	794	854	892
太阳能及其他	169	19	20	21
合计	25,712	9,533	9,690	9,828

注：受小数点四舍五入影响，部分合计数与各项加总数存在一定差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

火电业务方面，2020 年随着部分机组的投产，期末公司火电总装机容量增至 1.91 亿千瓦，其中 60 万千瓦及以上机组占比 63.3%，同比上升 1.4 个百分点。同时，公司加强成本管控，当期煤电机组供电煤耗 303.308 克/千瓦时，同比降低 1.5 克/千瓦时。2020 年，主要受装机规模增加带动，公司火电业务发电量同比有所增加。

水电业务方面，公司拥有水电资源总量约 5,000 万千瓦，截至 2020 年末已投产装机 1,861 万千瓦，拥有 152 座水电站、438 台机组。2020 年，公司水电业务平稳运行，其装机规模同比变化不大，受益于来水量的增加，当期发电量同比有所增长。

新能源电力业务方面，截至 2020 年末公司新能源板块装机容量 4,772 万千瓦，其中风电装机规模达 4,603 万千瓦，位居世界第一，公司下属上市公司龙源电力集团股份有限公司（以下简称“龙源电力”）是全球最大的风电运营企业，行业地位非常突出。2020 年公司受益于新机组的投产运营，公司风电装机规模及发电量均有所增加。

2020 年，公司煤炭产销量同比小幅增加，煤炭销售均价有所下降，但整体仍保持高位运行，煤炭业务盈利很强

公司作为我国最大的煤炭生产销售企业，参与了我国规划的十四个大型煤炭基地中神东、宁东、陕北、蒙东等基地的开发建设，在上述地区拥有十分丰富的煤炭资源，煤种包括动力煤、焦煤和无烟煤等。截至 2020 年末，公司下属煤炭产业上市主体

中国神华能源股份有限公司（以下简称“中国神华”）煤炭保有储量 296.8 亿吨，可采储量 144.2 亿吨。

截至 2020 年末，公司拥有煤矿 87 处，核定产能为 5.5 亿吨/年，其中千万吨级及以上矿井多达 27 座。2020 年，公司煤炭产量同比小幅增加，继续保持了十分显著的产业规模优势。同时，公司在安全生产方面保持了较高的管理水平，2020 公司原煤百万吨死亡率为 0.059，显著低于全国水平。

煤炭销售方面，除自产煤炭外，公司煤炭外购销量亦保持在较大规模。作为国内最大的煤炭供应商，公司与很多大型电力企业保持了良好的长期合作关系，并与大唐集团、华能集团、华电集团等大型电力企业签订了中长期销售合同，煤炭销售渠道非常稳定。2020 年中国神华年度及月度长协销量占其煤炭总销量的比重达 79.1%，同比小幅下降但仍保持在很高水平。

表 3：近年来公司煤炭生产及销售情况

	2018	2019	2020
煤炭产量（亿吨）	5.1	5.1	5.3
其中：中国神华产量（亿吨）	2.97	2.83	2.92
煤炭销量（亿吨）	6.8	6.7	7.0
其中：中国神华销量（亿吨）	4.61	4.47	4.46
中国神华销售均价（元/吨）	429	426	410

注：煤炭销量含外购煤销量。

资料来源：公司提供及中国神华年度报告，中诚信国际整理

2020 年，公司煤炭销量同比小幅增加。销售价格方面，2020 年上半年，受新冠肺炎疫情疫情影响，煤炭下游行业开工不足，用煤需求的减少使得煤炭价格大幅下降；但下半年以来受益于良好疫情管控及宏观经济、用煤需求回升，煤炭价格显著回升，全年均价仍呈下降态势，但整体仍处于较高水平，公司煤炭业务继续保持了很强的盈利能力。

公司铁路、港口运输量均有所上升，强大的运输网络为公司煤炭销售提供有力支持

公司是国内唯一拥有大规模、一体化运输网络的能源供应企业，其运输运营主体为中国神华。截至 2020 年末，中国神华铁路运营里程为 2,371 公

里。2020 年公司自有铁路运输周转量为 2,857 亿吨公里，同比基本持平。铁路建设方面，2020 年，公司继续积极推进神朔及大黄铁路建设，未来公司自有运输能力还将进一步提升，公司完善的运输网络优势将更加凸显。

表 4：近年来中国神华自有铁路周转量（亿吨公里）

起止地点	2018	2019	2020
包神 内蒙古包头-陕西神木县	99	91	86
大准 山西大同-内蒙古点岱沟	301	317	269
神朔 陕西神木县-山西朔州	526	524	541
朔黄 山西神池-河北黄骅	1,763	1,768	1,834
黄万 河北黄骅-天津万家码头			
甘泉 内蒙古包头-内蒙古甘其毛都	12	14	11
巴准 内蒙古巴图塔-内蒙古点岱沟	36	34	17
准池 内蒙古西沟-山西神池县	102	107	99
合计 --	2,839	2,855	2,857

资料来源：中国神华定期报告

港口运输方面，公司目前拥有黄骅港、神华天津煤码头和神华珠海煤码头，其中黄骅港主要连接现有的朔黄线，近几年随着运营效率的不断提升，黄骅港吞吐量不断增加。2020 年中国神华自有港口下水煤量有所增加，第三方港口下水煤量同比有所减少，下水煤总量同比小幅下降。

表 5：近年来公司港口下水煤量情况（亿吨）

	2018	2019	2020
自有港口	2.38	2.32	2.39
黄骅港	1.93	1.87	1.93
神华天津煤码头	0.45	0.45	0.45
神华珠海煤码头	--	--	--
第三方港口	0.32	0.38	0.29
合计	2.70	2.70	2.68

注：神华珠海煤码头目前为中转基地，不再核算下水煤。

资料来源：中国神华定期报告

2020 年以来，公司煤化工产品产量规模进一步增加，但销售均价有所下降，该板块盈利能力有所弱化

公司煤制油产业技术已达到国际领先水平，目前已成功建成并运转了四个大型煤制油、煤化工项目：鄂尔多斯煤直接液化项目（包括煤直接液化项目一期工程合成油品装置 18 万吨/年间接液化项目）、包头煤制烯烃项目、宁夏煤业煤基烯烃项目及

煤制油项目，使我国成为目前世界上唯一掌握百万吨级煤直接液化关键技术和首先掌握煤制烯烃工业化生产技术的国家。2020年，公司分别生产各种煤制油、化工产品总量 1,656 万吨，同比增加 4.02%。

具体来看，中国神华下属包头煤制烯烃项目包括建设规模 30 万吨/年聚乙烯、30 万吨/年聚丙烯（含 180 万吨/年煤制甲醇、60 万吨/年甲醇制烯烃）及其配套设施。煤制烯烃项目的甲醇制烯烃（MTO）装置是国内首创的大规模甲醇制烯烃装置。2020年，包头煤制烯烃项目烯烃产品产量同比增加 13.9% 至 70.05 万吨，平均生产负荷达 100%。2020年，中国神华聚乙烯及聚丙烯产品销量分别为 35.69 万吨和 33.12 万吨，受产量增加影响同比分别增长 11.9% 和 9.6%；但受下游需求低迷及国际油价下降等因素影响，上述产品销售均价同比分别下降 13.2% 和 11.5% 至 5,459 元/吨和 6,015 元/吨。此外，公司包头煤制烯烃升级示范项目（二期项目）于 2017 年 7 月获得内蒙古自治区发改委核准，拟新建年产 75 万吨的煤制烯烃装置，其中年产聚乙烯 35 万吨、聚丙烯 40 万吨，未来公司煤化工业务规模将进一步扩张。

此外，公司子公司国家能源集团宁夏煤业有限责任公司（以下简称“宁夏煤业”）亦拥有大规模的煤化工产品生产能力。截至 2021 年 3 月末，宁夏煤业煤化工板块产能包括甲醇 350 万吨/年、聚丙烯 160 万吨/年、聚乙烯 45 万吨/年、聚甲醛 6 万吨/年、汽油组分油 37 万吨/年、液化石油气 41.9 万吨/年、柴油组分油 273.3 万吨/年和石脑油 98.3 万吨/年等。其中，宁夏煤业 400 万吨/年煤炭间接液化项目是全球单套装置规模最大的煤制油项目，总投资规模达 544.59 亿元。2020 年，受新冠肺炎疫情及煤制油项目停产检修 45 天影响，该项目部分化工产品产销量同比有所下降。同时，受下游需求低迷及国际油价下降等因素影响，2020 年宁夏煤业车用汽油、液化石油气及柴油等产品销售均同比下降逾 20%，该公司 2020 年净利润为-9.83 亿元，呈亏损状态。

中诚信国际认为，2020 年以来，受下游需求低迷和国际原油价格大幅下降等因素影响，公司煤化

工产品销售均价普遍出现下降，且新投产的煤制油项目的盈利能力对油价、煤价以及相关税费较敏感，中诚信国际将对公司煤化工板块的盈利状况保持关注。

公司未来将保持一定规模投资支出，但公司资本结构稳健，获现能力很强，资金压力较小

公司以“建设具有全球竞争力的世界一流能源集团”为总体战略目标，未来将聚焦煤炭、发电主业，发挥产业协同优势。同时，公司将用改革的办法推进结构调整，严控各类投资，着力做强做优煤炭、新能源、运输等业务；持续加大煤电去产能力度，实现从速度规模型向质量效益型转变。

从在建项目来看，目前公司的主要在建项目集中在电力、煤炭及铁路建设等板块，截至 2020 年末公司主要在建项目计划总投资 756.15 亿元，其中部分项目已接近建设尾声，剩余投资规模整体不大。

表 6：截至 2020 年末公司在建项目情况（亿元、%）

项目名称	预计资金额	工程进度
黄骅南-大家洼铁路项目	113.45	94.00
榆林循环经济煤炭综合利用项目	135.99	75.77
神华巴蜀江油 2 台 100 万千瓦燃煤机组新建工程项目	63.44	66.00
山西德源府谷电厂二期 2 台 66 万千瓦机组项目	40.71	82.14
河北龙源中保棋新项目	21.39	98.00
神华福建罗源湾储煤一体化发电厂工程项目	79.92	37.00
神国华湖南永州电厂新建工程项目	74.26	35.00
玻璃沟、黑岱沟项目	48.73	99.00
射阳龙源冯丽 H2-300MW 项目	56.00	65.18
四川大负荷金川水电站项目	122.27	30.00
合计	756.15	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下财务分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及公司披露的未经审计的 2021 年一季报，所有财务报表均按照新会计准则编制。各期财务数据均为报表期末数。中诚信国际在

计算公司债务时将“其他流动负债”中的短期应付债券纳入短期债务计算范围；将“长期应付款”中的应付融资租入固定资产租赁费纳入长期债务计算范围。

2020年，公司受益于生产成本的下降和费用管控力度的增强，公司经营性业务利润同比有所增加，盈利能力有所增强

2020年，主要受产品价格下降等因素影响，公司煤炭及煤化工业务收入同比有所减少，但受益于装机规模及发电量的增加，公司发电及新能源业务收入同比有所增加，营业总收入同比基本持平；受益于煤炭开采成本的减少及电煤采购价格的下降，公司营业毛利率同比有所上升。

表 7：近年来公司各板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020
煤炭业务	2,578.01	2,265.13
发电业务	2,803.38	2,821.74
煤化工	642.73	557.45
交通运输	527.58	518.93
新能源	405.74	446.76
产业科技	163.27	208.29
产业金融	62.18	55.68
其他及抵消数	-1,621.73	-1,304.56
营业总收入	5,561.16	5,569.43
毛利率	2019	2020
煤炭业务	29.25	32.49
发电业务	14.80	17.10
煤化工	20.13	17.81
交通运输	52.29	51.31
新能源	49.94	50.33
产业科技	24.98	20.49
产业金融	65.05	63.94
其他及抵消数	2.61	0.67
营业毛利率	32.46	33.64

注：其他收入主要包括煤化工、产业金融及产业科技等板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年，受人工成本、债务规模及融资成本下降带动，公司期间费用及期间费用率同比有所下降。同时，由于毛利率的上升，2020年公司经营性业务利润同比有所增加，保持了极强的盈利能力。同时，公司继续保持了一定规模的资产减值损失，且随着罚款支出额大幅增加，当期营业外支出大幅

增加，但利润总额仍保持增长，EBITDA 利润率、EBIT 利润率及总资产收益率继续保持在较好水平。2021年一季度，受益于产品价格的高位运行，公司利润总额同比大幅增长。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	40.23	39.12	34.76	8.29
管理费用	397.54	404.47	379.98	90.32
财务费用	334.92	340.19	312.92	71.10
期间费用合计	772.70	783.78	727.66	169.71
期间费用率（%）	14.25	14.09	13.07	11.01
经营性业务利润	841.66	826.94	934.84	241.81
资产减值损失	147.22	115.89	150.56	0.06
投资收益	70.03	62.40	68.27	7.56
营业外损益	-38.57	1.87	-30.60	1.25
利润总额	735.41	781.26	838.23	252.11
EBITDA 利润率（%）	33.60	34.78	34.43	--
EBIT 利润率（%）	19.72	20.20	20.62	--
总资产收益率（%）	6.01	6.47	6.49	--

注：管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司保持了很强的盈利能力，所有者权益的持续增长，使得财务杠杆水平呈下降态势

2020年，公司非流动资产整体变化不大；但受新冠肺炎疫情影响，部分下游客户回款延长，期末应收账款及应收票据规模同比有所增加，但公司继续保持了极强的获现能力，期末货币资金余额大幅增长，公司流动资产及资产总额同比均有所增加。2021年1~3月，公司部分电厂及煤矿在建项目转固，期末在建工程余额有所下降，同时随着折旧的不断计提，固定资产仅小幅增加，期末非流动资产较上年末小幅下降；但公司继续保持了很强的获现能力，且随着债务融资规模的增加，期末货币资金余额较年初有所增加，同时随着业务规模的扩张，公司应收账款及应收票据合计金额进一步增加，且其他应收款进一步增长，带动总资产规模有所增长。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	993.49	695.56	1,494.62	1,769.90
应收账款及应收票据	671.37	767.18	914.29	1,013.47
其他应收款	147.14	168.64	152.61	220.58
存货	316.67	322.05	348.01	404.25
流动资产	2,826.49	2,874.65	3,213.31	4,002.91

长期股权投资	419.97	440.51	440.40	456.45
固定资产	10,393.91	10,268.90	10,051.60	10,062.98
在建工程	1,452.27	1,530.20	1,739.50	1,481.79
无形资产	1,173.96	1,233.25	1,371.88	1,412.99
非流动资产	14,999.91	14,628.21	14,667.48	14,513.42
资产总额	17,826.41	17,502.85	17,880.79	18,516.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020年，公司保持了极强的获现能力，且投资支出规模大幅减少，资金需求有所下降，随着部分债务的到期偿还，公司总债务同比小幅下降。同期末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）有所上升，但仍处于合理水平。受利润累积带动，2020年末公司所有者权益持续增加，同期末总资本化比率呈下降态势。2021年一季度，公司债务及所有者权益规模均有所增加，期末总资本化比率进一步下降。

表 10：近年来债务结构及资本实力情况（亿元、X、%）

指标	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	3,175.56	3,040.21	3,532.67	3,595.73
长期债务	4,643.61	4,909.11	4,390.61	4,510.98
长短期债务比	0.68	0.62	0.80	0.80
总债务	7,819.17	7,949.32	7,923.28	8,106.71
所有者权益合计	6,991.49	7,181.24	7,361.26	7,659.82
总资本化比率	52.79	52.54	51.84	51.42

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续保持了很强的盈利及获现能力，偿债能力很强

2020年，受益于应付账款、应付票据和预收款项的增加，公司继续保持了极强的获现能力，且能较好覆盖投资支出，随着部分债务本息的不不断偿付及子公司现金分红的实施，公司当期筹资活动现金流呈净流出状态。2021年一季度，公司债务规模有所上升，当期筹资活动现金流呈净流入态势。

2020年，公司获现能力有所增强，同时债务规模有所下降，当期经营活动净现金流/总债务及经调整的经营净现金流/总债务等指标同比有所优化。由于盈利能力有所增强，2020年公司EBITDA及EBIT偿债指标亦有所优化。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
----	------	------	------	----------

经营活动净现金流	1,912.00	1,725.43	1,806.96	279.00
投资活动净现金流	-876.08	-1,042.24	-441.94	-123.16
筹资活动净现金流	-1,198.42	-888.02	-585.27	146.58
经营活动净现金流/总债务(X)	0.24	0.22	0.23	0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.88	4.95	5.66	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	16.36	13.73	14.67	--
总债务/EBITDA(X)	4.29	4.11	4.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.57	0.64	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.65	5.55	6.01	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.73	3.22	3.60	--

注：加“*”指标已经年化处理；由于缺少数据，2021年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

充裕的外部授信和畅通的直接融资渠道为债务本息偿还提供了保障；公司无重大未决诉讼事项，对外担保及受限资产规模不大

备用流动性方面，截至2020年末，公司获得授信额度总计人民币20,564亿元，其中未使用的授信额度为12,138亿元，公司备用流动性十分充裕。同时，公司还拥有中国神华(610088.SH)、国电电力发展股份有限公司(600795.SH)、国电长源电力股份有限公司(000966.SZ)及龙源电力(00916.HK)等多家上市公司，直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2020年末，公司对外担保余额9.17亿元，被担保企业主要为公司参股的电力及铁路公司，代偿风险较小。同期末，公司无重大未决诉讼。

受限资产方面，截至2020年末，公司受限资产金额共计1,499.39亿元，占总资产的比例为8.39%。其中受限货币资金136.80亿元，主要为中央银行法定准备金、保证金、定期存款等；用于质押的应收账款为777.82亿元；用于抵、质押抵押的固定资产为470.76亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至2021年4月6日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

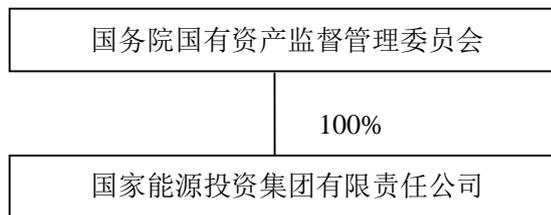
公司是国务院国资委直属的大型综合性能源供应企业，在全国能源供应市场具有重要地位，政府支持力度强

2017年11月，经国务院批准，公司由原神华集团及原国电集团联合重组形成，在全国能源市场具有重要地位。公司作为国务院国资委直属企业，由国资委代表国务院履行出资人职责，资产规模雄厚，在资源获取、项目审批及资金等方面可获得政府的有力支持。2018~2020年，公司获得政府补助7.90亿元、28.11亿元和26.41亿元。

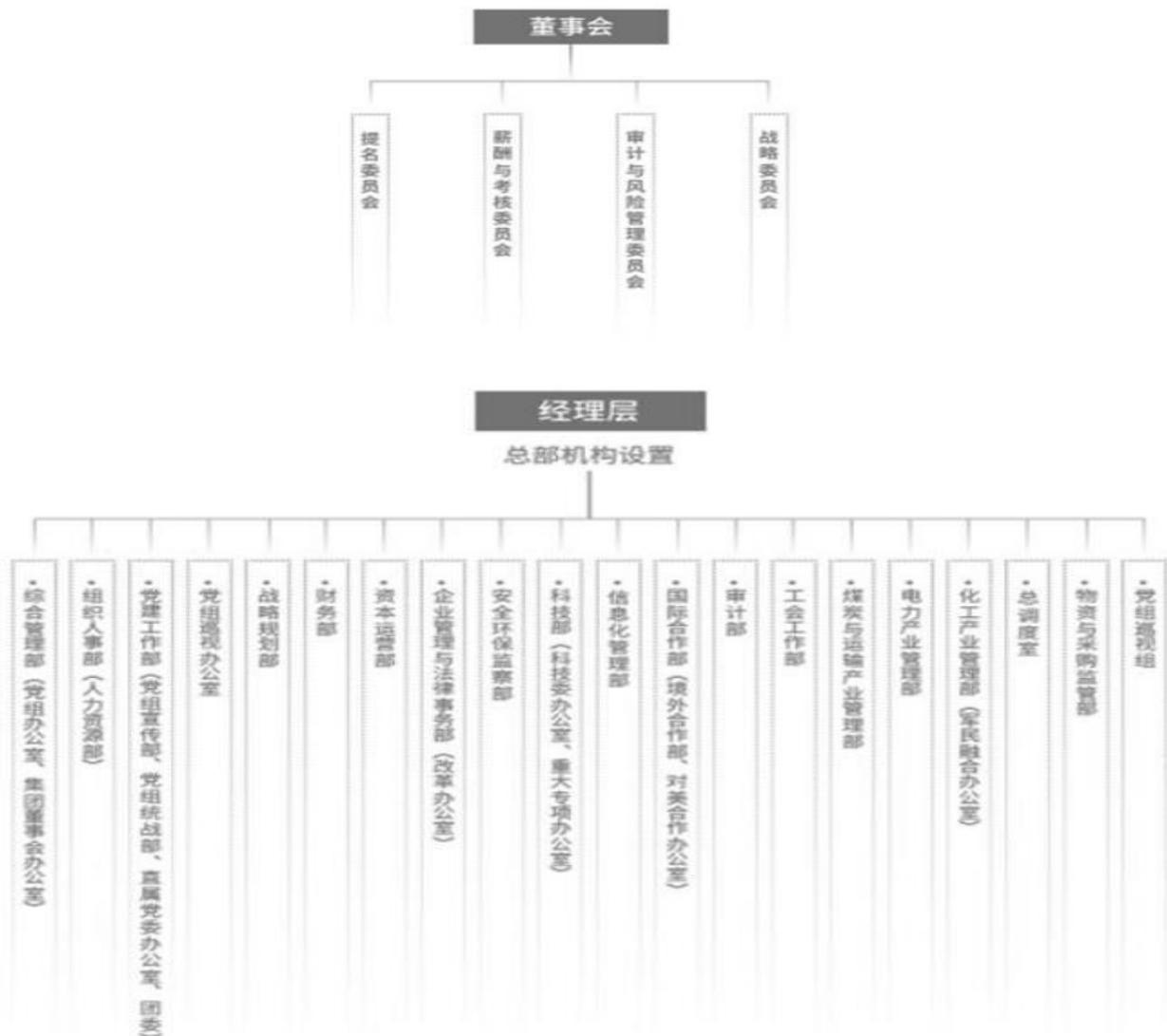
评级结论

综上所述，中诚信国际维持国家能源投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“13神华 MTN1”、“16神华 MTN002”和“16神华 MTN003”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：国家能源投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



主要子公司名称	2020 年末持股比例
中国神华能源股份有限公司	73.06%
国电电力发展股份有限公司	46.09%
龙源电力集团股份有限公司	58.44%
国家能源集团新疆能源有限责任公司	100.00%
国家能源集团宁夏煤业有限责任公司	51.00%



资料来源：公司提供

附二：国家能源投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	9,934,907.34	6,955,625.22	14,946,164.89	17,698,967.85
应收账款净额	5,169,664.09	6,421,988.25	7,450,466.20	8,948,170.10
其他应收款	1,471,422.65	1,686,400.77	1,526,075.92	2,205,819.93
存货净额	3,166,705.01	3,220,533.39	3,480,126.97	4,042,519.54
长期投资	7,371,179.23	7,561,693.24	7,757,276.07	8,164,124.02
固定资产	103,939,051.36	102,689,007.58	100,515,996.82	100,629,777.34
在建工程	14,522,748.83	15,302,040.59	17,394,983.98	14,817,852.04
无形资产	11,739,632.45	12,332,451.52	13,718,819.27	14,129,864.10
总资产	178,264,087.62	175,028,539.91	178,807,863.12	185,163,283.21
其他应付款	5,689,165.72	5,184,448.52	4,736,621.53	7,108,243.59
短期债务	31,755,557.45	30,402,125.53	35,326,702.61	35,957,266.89
长期债务	46,436,107.82	49,091,087.14	43,906,121.61	45,109,801.44
总债务	78,191,665.27	79,493,212.67	79,232,824.22	81,067,068.32
净债务	68,256,757.93	72,537,587.45	64,286,659.33	63,368,100.48
总负债	108,349,223.47	103,216,143.45	105,195,224.29	108,565,040.15
费用化利息支出	3,339,897.72	3,422,206.46	3,102,602.55	--
资本化利息支出	578,436.81	63,481.19	89,651.04	--
所有者权益合计	69,914,864.15	71,812,396.46	73,612,638.83	76,598,243.06
营业总收入	54,225,663.53	55,611,631.40	55,694,289.74	15,411,543.76
经营性业务利润	8,416,566.62	8,269,379.19	9,348,425.14	2,418,142.61
投资收益	700,335.86	624,029.26	682,691.83	75,556.95
净利润	5,091,078.68	5,563,554.51	5,774,029.06	1,856,367.71
EBIT	10,693,954.81	11,234,791.85	11,484,941.50	--
EBITDA	18,221,243.64	19,341,161.72	19,175,540.47	--
经营活动产生现金净流量	19,120,021.69	17,254,322.54	18,069,589.71	2,789,958.85
投资活动产生现金净流量	-8,760,827.93	-10,422,395.33	-4,419,407.66	-1,231,631.16
筹资活动产生现金净流量	-11,984,154.28	-8,880,182.09	-5,852,708.16	1,465,759.99
资本支出	6,026,935.65	6,638,272.13	7,072,918.24	1,357,795.62
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	32.92	32.46	33.64	30.65
期间费用率(%)	14.25	14.09	13.07	11.01
EBITDA 利润率(%)	33.60	34.78	34.43	--
总资产收益率(%)	6.01	6.47	6.49	--
净资产收益率(%)	7.40	7.88	7.94	9.89*
流动比率(X)	0.49	0.59	0.59	0.69
速动比率(X)	0.44	0.52	0.53	0.62
存货周转率(X)	10.95	11.72	11.00	11.35*
应收账款周转率(X)	9.26	9.57	8.01	7.51*
资产负债率(%)	60.78	58.97	58.83	58.63
总资本化比率(%)	52.79	52.54	51.84	51.42
短期债务/总债务(%)	40.61	38.24	44.59	44.35
经营活动净现金流/总债务(X)	0.24	0.22	0.23	0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.60	0.57	0.51	0.31*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.88	4.95	5.66	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	16.36	13.73	14.67	--
总债务/EBITDA(X)	4.29	4.11	4.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.57	0.64	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.65	5.55	6.01	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.73	3.22	3.60	--

注：2021年一季报未经审计；公司财务报告根据新会计准则编制，各期数据均使用财务报告期末数；所有者权益包含少数股东权益；由于缺少相关数据，2021年1~3月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际在计算公司债务时将“其他流动负债”中的短期应付债券纳入短期债务计算范围；将“长期应付款”中的应付融资租入固定资产租赁费纳入长期债务计算范围；加“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	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 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。