

# 贵州乌江能源投资有限公司公开发行 2020 年公司债券 (第一期) 跟踪评级报告(2021)

---

项目负责人：李春辉 [chhli@ccxi.com.cn](mailto:chhli@ccxi.com.cn)

项目组成员：徐 杭 [hxu@ccxi.com.cn](mailto:hxu@ccxi.com.cn)

夏 雪 [xxia@ccxi.com.cn](mailto:xxia@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 28 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](http://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 2077 号

## 贵州乌江能源投资有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“20 乌江 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持贵州乌江能源投资有限公司（以下简称“乌江能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 乌江 01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了 2020 年以来，贵州省经济持续发展且资源优势显著，公司拥有多元化的产业布局以及较好的投资收益等方面优势对公司整体信用实力提供有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司经营业务盈利能力较弱、公司面临债务集中到期压力、对外担保损失对公司利润造成不利影响以及应收类款项回款情况值得关注等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

#### 概况数据

乌江能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	325.25	268.47	306.33	322.99
所有者权益合计（亿元）	154.35	119.83	135.39	141.18
总债务（亿元）	139.67	117.92	122.41	128.25
营业总收入（亿元）	39.37	31.19	38.81	15.27
净利润（亿元）	2.51	7.80	11.12	5.88
EBITDA（亿元）	14.31	17.39	20.72	--
经营活动净现金流（亿元）	5.61	10.61	6.51	2.74
资产负债率（%）	52.54	55.37	55.80	56.29
乌江能源（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	243.07	208.66	232.40	240.38
所有者权益合计（亿元）	153.97	112.49	128.77	134.50
总债务（亿元）	79.49	85.00	84.80	86.33
营业总收入（亿元）	0.79	0.76	0.72	0.16
净利润（亿元）	6.06	8.17	17.13	5.87
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	6.53	-0.85	-1.66	2.74
资产负债率（%）	36.66	46.09	44.59	44.05

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

#### 正面

- **区域发展环境不断改善，资源优势显著。**2020 年，贵州省地区生产总值为 17,826.56 亿元，同比增长 4.5%。同时，贵州省水能及矿产等自然资源丰富，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **多元化的产业布局。**近年来公司已形成具有较强竞争力的能源、金融、机械设备等多元化产业布局，有力提升了公司整体竞争实力和抗风险能力。
- **较好的投资收益。**公司持有贵阳银行（股票代码：601997.SH）、华能贵诚信托有限公司（以下简称“贵诚信托”）以及贵州乌

江水电开发有限责任公司（以下简称“乌江水电”）等股权，能够为公司带来较好投资收益，2020 年，公司实现投资收益 21.22 亿元，同比增长 22.56%。

#### 关注

- **公司经营业务盈利能力较弱。**公司电力板块盈利能力易受煤价、电价、市场需求等因素影响而有所波动，贸易板块盈利较弱，加之期间费用率较高，2020 年公司经营性业务利润持续亏损。
- **债务集中到期压力。**2022 年和 2023 年，公司到期债务分别为 39.16 亿元和 26.50 亿元，公司面临债务集中到期压力，债务偿还安排尚需保持关注。
- **对外担保损失对公司利润造成不利影响。**2020 年，公司担保损失 4.96 亿元并计入当期非经营性损益，对公司利润产生不利影响。考虑到公司较高的对外担保规模，且已存在担保债务展期情况，后续或仍有可能产生担保损失。
- **应收类款项回款情况值得关注。**截至 2021 年 3 月末，公司应收类款项余额为 20.20 亿元。应收类款项回款周期较长且近年来产生较多坏账损失，需对应收类款项收回情况保持持续关注。

#### 评级展望

中诚信国际认为，贵州乌江能源投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司地位显著提升，同时公司获取更优质的上市公司股权或金融股权并能带来可观收益，资本实力和资产质量得以显著提高。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位明显下降，优质资产持续划出，股东及相关各方支持意愿减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险显著加剧等。

**同行业比较**

2020 年部分投资控股企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
贵州乌江能源投资有限公司	306.33	135.39	55.80	38.81	11.12	6.51
新疆投资发展(集团)有限责任公司	565.63	168.59	70.19	344.57	0.17	19.54

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
20 乌江 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/08/11	5.00	5.00	2020/08/27~2025/08/27 (3+2)	附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

## 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。

## 募集资金使用情况

“20 乌江 01”募集资金规模 5.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于偿还公司债务。截至 2021 年 3 月末，募集资金已按照募集说明书列明用途使用完毕。

## 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，供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，贵州省经济财政实力持续提高，但财政平衡能力依然较弱，地方政府债务余额规模较大

贵州是国内自然资源丰富的省区之一，有着极为突出的资源优势，尤以能源、矿产、旅游资源得天独厚，最具特色。由于贵州省水位落差集中的河段多，开发条件优越，同时省内煤炭资源丰富，水电与火电近年来快速发展。2020 年，贵州省地区生产总值达到 17,826.56 亿元，同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值 2,539.88 亿元，同比增长 6.3%；第二产业增加值 6,211.62 亿元，同比增长 4.3%；第三产业增加值 9,075.07 亿元，同比增长 4.1%。根据《贵州省第七次全国人口普查公报（第一号）》，截至 2020 年 11 月 1 日，贵州省常住人口为 385.62 万人。根据最新人口普查结果计算，2020 年贵州省人均地区生产总值为 46,228 元。

2020 年，贵州省实现一般公共预算收入 1,786.78 亿元，同比增长 1.1%。其中，受减税降费、增值税留抵退税、疫情对税基造成冲击以及资源税减收影响，税收收入同比下降 9.8% 至 1,086.02 亿元，占一般公共预算收入的比例为 60.78%；非税收入 700.76 亿元，同比增长 24.4%。同期，财政平衡

率小幅回升至 31.22%，财政平衡能力依然较弱。2020 年，贵州省实现政府性基金收入 2,047.12 亿元，同比增长 19.6%。2020 年末，贵州省地方政府债务余额为 10,989.02 亿元，处于较高水平。

未来，贵州省将继续壮大电力、烟酒、装备制造等支柱产业，通过支柱产业的市场扩张推动全省经济的持续发展。同时，全省将加快构建全面开放新格局，充分发挥西部陆海新通道节点优势，推动现代物流枢纽建设，加强与泛珠三角、成渝地区双城经济圈等协作，积极融入“一带一路”、长江经济带和粤港澳大湾区建设，推动区域经济不断发展。

### 2020 年公司电力销售业务有序开展，依然是公司营业总收入的最重要来源；同期，电力板块投资收益同比有所上升

电力板块是公司的主导产业，公司除控股贵州兴义电力发展有限公司（以下简称“兴义电厂”）外，还参股多家火电公司和水电公司。截至 2021 年 3 月末，公司拥有权益装机容量 873.30 万千瓦。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司主要电力资产（%，万千瓦）

板块	投资企业	直接持股比例	装机容量
火电	贵州兴义电力发展有限公司	51.00	129.00
	贵州盘江电投发电有限公司	33.53	132.00
	贵州习水鼎泰能源开发有限责任公司	1.93	132.00
	国电安顺发电有限责任公司	40.00	60.00
	国电安顺第二发电有限责任公司	12.00	60.00
	小计	--	513.00
水电	贵州黔源电力股份有限公司	3.27	323.05
	天生桥一级水电开发有限公司	10.00	120.00
	广西桂冠电力股份有限公司	3.12	1,183.81
	重庆大唐国际彭水水电开发有限公司	12.00	175.00
	贵州乌江水电开发有限责任公司	49.00	1,324.50
小计	--	3,126.36	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 火电

兴义电厂是公司唯一一家控股电力公司，截至 2021 年 3 月末，公司持有兴义电厂 51% 的股权。从

原材料和煤炭供应来看，兴义电厂位于黔西南州，地处珠江上游黔、滇、桂三省区结合部，该地区煤炭资源丰富，电厂周围煤炭生产企业较多。但由于该区域没有国有大型生产煤炭开采，兴义电厂主要从当地较大的煤炭贸易企业和小型煤矿购煤。2020年，兴义电厂实现营业收入18.18亿元，同比略有增长。

采购方面，兴义电厂发电收入与煤炭采购量不构成直接关联关系，煤炭采购要根据市场煤价变化及库存量采购，2020年公司从前五大供应商采购燃煤金额占总采购额的32.02%，上游集中度尚可。销售方面，兴义电厂发电量全部上贵州电网，其中部分为计划电量（居民用电为主），销售给贵州电网并接受贵州电网统一调度，其余部分通过贵州电网直供省内大型用电企业，因此公司下游客户集中度始终较高，2020年公司前五大客户销售额占销售总额的比例达93.02%。

**表 2：近年来兴义电厂燃煤采购量情况**

	2018	2019	2020
年度电煤采购量 (万吨)	325.74	265.34	247.49
平均煤炭采购单价 (元/吨)	399.05	440.13	391.72

资料来源：公司提供

**表 3：2020 年兴义电厂前五大供应商及销售客户情况（万元）**

供应商名称	采购金额	占总燃煤采购量比例
贵州铝锦商贸有限公司（蒋家湾）	9,995	13.42%
贵州盘江精煤股份有限公司	6,657	6.82%
曲靖市图鑫商贸有限公司	6,127	4.21%
黔西南州普安县恒泰煤矿	5,146	3.97%
贵州永煤科技发展有限公司	3,515	3.60%
<b>合计</b>	<b>31,440</b>	<b>32.02%</b>
客户名称	销售金额	占年度销售总额比例
贵州电网公司	57,933	35.77%
贵州聚源配售电气有限公司	50,996	31.48%
盘江电投配售电气有限公司	20,197	12.47%
铜仁市锦江售电有限责任公司	13,880	8.57%
瓮安经济开发区兴瓮中能配售电气有限公司	7,665	4.73%
<b>合计</b>	<b>150,671</b>	<b>93.02%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从结算方式来看，兴义电厂售电分为计划电量和直供电量。计划电由贵州电网按月结算支付，其中60%采用现金结算方式，其余采用汇票进行结算；直供电则由供电对象按月支付款项给贵州电网，再由贵州电网加成输配电费用支付给公司。近年来，公司电费回收均按时结算，回收率保持在100%。

和直供电量。计划电由贵州电网按月结算支付，其中60%采用现金结算方式，其余采用汇票进行结算；直供电则由供电对象按月支付款项给贵州电网，再由贵州电网加成输配电费用支付给公司。近年来，公司电费回收均按时结算，回收率保持在100%。

从经营情况来看，兴义电厂拥有2台已投入商业运营的发电厂，权益装机容量合计120万千瓦，其中1号机组生产电力主要销售给贵州电网公司，2号机组生产电力主要销售给广西电网公司；电价仍采用“基准电价+浮动机制”的定价模式。受用电需求的影响，兴义电厂发电量存在一定波动，2020年公司发电量小幅下降。

**表 4：2018~2020 年兴义电厂运营情况**

指标	2018	2019	2020
发电量(亿千瓦时)	55.24	58.27	54.37
上网电量(亿千瓦时)	50.27	53.19	49.99
机组利用小时数(小时)	4,603	4,856	4,561
平均上网电价(元/千瓦时，含税)	0.34	0.33	0.32
电费回收率(%)	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 水电

截至2021年3月末，公司参股水电企业5家，总装机容量3,126.36万千瓦，权益装机容量729.50万千瓦。主要分布在贵州、广西、重庆等地。2020年，公司电力板块投资收益为7.47亿元，同比有所上升；水电板块投资收益为电力板块投资收益的主要来源，2020年乌江水电贡献6.87亿元投资收益。

乌江水电是贵州省最大的水电生产企业，以“梯级、流域、滚动、综合开发”为机制，开发了洪家渡、东风、索风营、乌江渡、构皮滩、思林和沙沱水电站。截至2020年末，乌江水电的资产总额为534.42亿元，净资产为79.71亿元，资产负债率85.08%；2020年乌江水电实现营业收入138.42亿元，净利润10.21亿元。截至2020年末，乌江水电控股总装机容量1,394万千瓦，其中水电943.74万千瓦，清洁能源优势突出。

中诚信国际认为，公司电力板块盈利能力易受

煤价、电价、市场需求等因素影响而有所波动；但公司同时投资水电和火电，形成互补的投资结构，较好保障了投资收益的稳定性。

### 2020 年以来，公司机械设备和贸易板块运营平稳，收入规模进一步增长，为营业总收入提供重要支撑

2020 年以来，公司机械设备业务的运营主体仍为贵州詹阳动力重工有限公司（以下简称“詹阳动力”）。詹阳重工为机械制造企业，主营业务为研发、生产和销售“詹阳”系列轮胎式、履带式液压挖掘机、以挖掘机为基础变形的特种工程机械以及高速多功能应急抢险救援及工程装备。

从产品类型来看，军品生产在詹阳动力总产值中占比均在 90% 以上，产品种类分为特殊产品与民品，其中特殊产品根据订单型号和数量开展生产，民品根据销售部门对市场需求组织生产。资金流转模式方面，特殊产品合同签订后，采购方一般会支付预付款及进度款，公司收款后进行采购；民品采用全款和赊销两种方式，信用期一般为 2 年，首付款原则上不低于 30%。

表 5：2020 年詹阳动力前五大销售客户情况（万元）

客户名称	交易金额	占年度销售比
A	54,405.46	53.84%
WJ	22,861.71	22.62%
ZZ	18,619.93	18.43%
贵州省消防救援总队	925.22	0.92%
沈阳建桥机电设备有限公司	431.86	0.43%
合计	97,244.18	96.24%

注：前三位销售客户均为军工企业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，詹阳动力生产轮胎式挖掘机 498 台、履带式挖掘机 256 台，当期产能利用率为 93%，产销率为 86%。2020 年，詹阳动力实现机械设备收入 10.12 亿元，同比增长 19.20%；2021 年 1~3 月，詹阳动力实现机械设备收入 3.01 亿元。

跟踪期内，公司贸易板块的运营主体仍为贵州新联进出口有限公司（以下简称“新联进出口”）。新联进出口于 2013 年 9 月并入公司，是经国家经贸

部批准成立的工贸结合、技贸结合的外贸企业，主要经营范围为液晶电视和音响设备的出口业务。上游客户为广州、佛山等地的液晶电视和音响设备生产企业，下游客户主要为亚、非、欧、美等国家和地区的电子产品经销商，公司产品出口地区遍及亚、非、欧、美等 50 多个国家和地区。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现贸易收入 9.75 亿元和 6.40 亿元，同比均大幅上升，主要受益于 2020 年公司新增电煤和钢材贸易业务。

### 2020 年，公司金融板块投资收益持续上升，但金融板块投资风险仍值得关注

跟踪期内，公司金融板块的运营主体仍为贵州贵金融资租赁股份公司（原名为：贵州贵金融资租赁股份有限公司，以下简称“贵金公司”）和贵州乌江能源香港投资有限公司（原名为：贵州产投香港投资有限公司，以下简称“香港投资公司”）。另外，公司还参股了贵州产业投资基金管理有限公司（以下简称“产投基金公司”）、贵诚信托、贵州中鼎投资管理有限公司（以下简称“中鼎投资”）和贵阳银行。2020 年，公司金融板块实现投资收益 12.46 亿元，同比有所上升，其中贵诚信托贡献 11.85 亿元投资收益。

贵金公司是乌江能投旗下金融改革板块战略布局的一个重要组成部分，截至 2021 年 3 月末，公司持有贵金公司 100.00% 股权<sup>1</sup>。贵金公司致力于飞机、电力、能源、节能环保、交通等行业的省属企业的租赁业务拓展，以市场化操作配合产投集团发展目标，实现产融结合，收入来源为开展融资租赁业务，收取租赁手续费。截至 2020 年末，贵金公司<sup>2</sup>总资产为 5.35 亿元，总负债为 0.03 亿元，所有者权益合计为 5.32 亿元；2020 年实现营业收入 0.30 亿元，净利润 0.21 亿元。

香港投资公司成立于 2014 年 7 月 7 日，注册资本 7,907.00 万元，截至 2021 年 3 月末，公司持

<sup>1</sup> 截至 2021 年 3 月末，公司直接持有贵金公司 70.00% 股权，通过香港投资公司间接持有贵金公司 30.00% 股权。

<sup>2</sup> 数据来源于公司提供的贵金公司 2020 年报表。

有产投香港公司 100.00% 股权。作为公司在境外布局的全资子公司，香港投资公司探索并实施了多项跨境业务，为公司寻找低成本资金。截至 2020 年末，香港投资公司<sup>3</sup>资产总额为 1.46 亿元，总负债为 0.005 亿元，所有者权益合计为 1.455 亿元；2020 年度实现营业收入 0.26 亿元，净利润 0.02 亿元。

产投基金公司成立于 2013 年 7 月，注册资本 5,000 万元，截至 2021 年 3 月末，公司持有产投基金公司 49.00% 股权。产投基金公司主要从事委托管理股权投资基金；投融资管理；企业财务顾问；未上市企业投资；上市公司非公开发行股票投资等。

贵诚信托成立于 2002 年，是迄今贵州唯一一家信托公司，其经营范围包括资金、动产、不动产、有价证券及其他财产或财产权信托、投资基金业务、经营企业资产重组、并购及项目融资、公司理财、财务顾问等。截至 2021 年 3 月末，公司持有其 31.48% 的股权，是其第二大股东。截至 2020 年末，贵诚信托总资产规模为 274.56 亿元，当年实现净利润 37.65 亿元。

中鼎投资成立于 2004 年 9 月，是由多家大型

国有企业、民营企业及专业机构共同发起组建的贵州省首家以资本市场服务为中心的专业研究咨询机构。截至 2021 年 3 月末，公司持有中鼎投资 22.77% 的股权。中鼎投资主要从事资本市场专业服务、企业投融资策划及管理顾问业务，涉及企业资本运作、改制重组、上市策划、兼并收购、战略规划、资产管理、投资咨询、财经课题研究等服务领域。

贵阳银行成立于 1997 年 4 月，是一家总行设在贵阳市的大型区域性股份制商业银行，目前在贵阳、成都、遵义、铜仁、毕节、凯里、都匀等地设有省内外分支机构。截至本报告出具日，公司持有贵阳银行 5.49% 的股权，是其第二大股东。2016 年 8 月，贵阳银行在上海证券交易所 A 股上市(股票代码：601997)。截至 2020 年末，贵阳银行总资产达 5,906.80 亿元，净资产为 444.52 亿元；2020 年，贵阳银行实现营业收入 160.81 亿元，实现净利润 61.43 亿元。

**表 6：2018-2020 年公司参股的金融板块投资收益情况（亿元）（截至本报告出具时）**

投资标的	持股比例	2018	2019	2020
产投基金	49.00%	0.02	0.02	0.008
贵诚信托	31.48%	7.61	10.00	11.85
中鼎投资	22.77%	-0.0004	0.05	0.003
贵阳银行	5.49%	0.47	0.57	0.62
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>8.10</b>	<b>10.63</b>	<b>12.48</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，公司金融板块涉及银行、信托、租赁、基金等，投资收益较为可观；但金融板块风险较高，对公司风险管控能力带来较大挑战。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的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 年审计报告，经大华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年审计报告，

以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按新会计准则编制，报告所用数据均为审计报告或财务报表的期末数。

### 2020 年，公司营业收入有所增长但主营业务盈利有所弱化；持续增长的投资收益对公司利润形成重要支撑

2020 年，公司营业总收入同比增长 24.44%，主要受益于贸易业务规模大幅扩大。从结构来看，

<sup>3</sup> 数据来源于公司提供的香港投资公司 2020 年报表

电力销售收入和机械设备收入仍是公司营业总收入的前两大来源，2020 年公司电力销售收入和机械设备收入均实现小幅增长；同期，公司金融板块和其他业务板块收入较为稳定，对公司营业总收入形成一定补充。2021 年 1~3 月，公司营业总收入同比增长 253.03%，主要受益于贸易业务运营较好。

2020 年，公司电力成本上升使得电力销售业务由盈转亏，当期公司营业毛利率下降 5.33 个百分点至 10.73%。此外，当期机械设备毛利率亦略有下降，主要系销售品种占比有所变化从而导致毛利率有所波动。

**表 7：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
电力销售	15.07	15.97	16.33	5.62
机械设备	7.28	8.49	10.12	3.01
贸易	1.00	3.09	9.75	6.40
金融	0.21	0.22	0.30	0.08
其他	15.81	3.42	4.00	0.16
合并抵消	-	-	-1.68	-
<b>合计</b>	<b>39.37</b>	<b>31.19</b>	<b>38.82</b>	<b>15.27</b>
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
电力销售	5.83	5.24	-0.48	5.51
机械设备	25.86	25.40	22.96	25.30
贸易	6.28	1.71	1.45	1.18
金融	100.00	100.00	100	100.00
其他	-0.78	50.81	79.05	96.24
<b>综合</b>	<b>7.38</b>	<b>16.06</b>	<b>10.73</b>	<b>9.04</b>

注：1、加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致；2、2018 年其他收入中包含 8.10 亿元航空收入，2019 年公司重组时该板块被划出；3、其他收入主要包括建材销售收入、利息收入、租赁收入等；4、公司较多业务板块存在内部交易，为了准确反映各板块收入、成本及毛利率，将内部交易抵消事项单独列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年公司期间费用同比略有增长，但受益于当期营业收入增幅较大，当期公司期间费用率有所下降，但整体仍处于较高水平，公司费用管控能力有待提高。

公司利润实现主要依赖于投资收益。具体来看，公司经营性利润业务持续为负，受电力销售业务由盈转亏影响，2020 年经营性业务亏损有所加剧；持续增长的投资收益对公司利润总额形成重要支撑，公司投资收益主要来源于电力和金融板块，2020 年实现持续增长，主要受益于乌江水电和贵诚信托盈

利较好。此外，2020 年公司营业外支出中包含 4.96 亿元担保损失，对当期公司利润造成不利影响。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
财务费用	6.38	6.26	6.05	1.43
管理费用	2.87	1.32	1.44	0.35
期间费用合计	10.52	8.73	8.89	2.16
期间费用率(%)	26.72	27.99	22.91	14.12
经营性业务利润	-7.33	-3.78	-4.55	-0.86
资产减值损失	-0.55	5.59	0.39	0.03
投资收益	10.17	17.33	21.22	6.85
营业外损益	-0.36	0.03	-4.94	0.01
利润总额	2.66	7.99	11.35	5.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年以来，公司总资产和净资产规模均有所扩大，应收类款项回收情况仍需关注；跟踪期内公司债务结构有所优化，总资本化比率小幅下降

2020 年以来，公司资产规模持续扩大，从结构来看公司资产仍以非流动资产为主。公司流动资产主要为货币资金和其他应收款，截至 2020 年末，公司账面货币资金为 32.24 亿元，其中受限部分比例为 5.51%。公司其他应收款回款周期较长且近年来产生较多坏账损失，2020 年末前五名其他应收款项分别为应收贵州航空投资控股集团有限公司 4.20 亿元、应收贵州多彩贵州城建设经营有限公司 3.19 亿元、应收贵州安电房地产开发有限责任公司 2.42 亿元、应收遵义电厂 1.62 亿元和应收贵州产投地产有限责任公司 1.59 亿元，其中已计提坏账准备 5.63 亿元，中诚信国际将对公司应收类款项回收情况保持关注。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产。具体来看，截至 2020 年末，公司可供出售金融资产为 67.36 亿元，同比增长 16.39%，主要受益于权益法核算下公司持有的上市公司股权增值；2021 年 3 月末，公司根据新金融工具准则将“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”列示。公司长期股权投资主要为持有联营企业的股权，2020 年末公司长期股权投资为 125.22 亿元，较上年末增加 10.79 亿元，主要受益

于权益法下确认的贵诚信托与乌江水电投资收益有所上升。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具、电子设备等，2020 年末账面余额为 32.88 亿元，同比略有减少。2021 年 3 月末，公司总资产较上年末小幅增加至 322.99 亿元。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
<b>总资产</b>	<b>325.25</b>	<b>268.47</b>	<b>306.33</b>	<b>322.99</b>
货币资金	17.72	20.55	32.24	35.83
其他应收款	9.80	11.13	9.91	9.36
可供出售金融资产	94.25	57.88	67.36	-
其他权益工具投资	-	-	-	68.16
长期股权投资	80.00	114.43	125.22	131.42
固定资产	54.77	33.37	32.88	36.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，公司总负债同比有所增长，结构方面仍由预收款项、其他应付款和有息债务构成。具体来看，2020 年末，公司预收款项大幅增长，主要系机械设备业务开展所致；公司其他应付款主要为业务开展所形成的款项、与政府单位之间的挂账和应付基金投资款等，2020 年末规模有所上升。公司有息债务规模亦保持增长趋势，但 2020 年公司对债务结构进行调整，期末短期债务/总债务从 2019 年末的 0.41 下降至 0.21，公司债务结构有所优化。财务杠杆方面，2020 年末受益于净资产增幅较大，公司总资本化比率小幅回落至 47.48%。此外，2020 年末公司预计负债大幅增长至 4.96 亿元，主要系公司提供对外担保可能产生的负债。2021 年 3 月末，公司总负债及总债务较 2020 年末均小幅上升。

2020 年末，公司所有者权益合计为 135.39 亿元，同比有所增长。具体来看，2020 年末实收资本、其他权益工具和资本公积同比均保持稳定；同期末，其他综合收益和未分配利润均有所上升，带动公司所有者权益规模扩大。2021 年 3 月末，公司所有者权益合计为 141.18 亿元，受益于利润的累积保持增长趋势。

**表 10：近年来公司主要负债及权益情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
<b>总负债</b>	<b>170.90</b>	<b>148.65</b>	<b>170.94</b>	<b>181.82</b>
预收款项	2.63	6.46	13.88	14.89

其他应付款	11.59	8.57	11.49	10.09
预计负债	0.66	-	4.96	4.96
<b>总债务</b>	<b>139.67</b>	<b>117.92</b>	<b>122.41</b>	<b>128.25</b>
短期债务	49.73	49.14	25.65	26.63
短期债务/总债务(X)	0.36	0.42	0.21	0.21
资产负债率(%)	52.54	55.37	55.80	56.29
总资本化比率(%)	47.50	49.60	47.48	47.60
<b>所有者权益</b>	<b>154.35</b>	<b>119.83</b>	<b>135.39</b>	<b>141.18</b>
实收资本	98.40	98.40	98.40	98.40
其他权益工具	9.99	9.99	9.99	9.99
资本公积	3.65	-63.30	-63.30	-63.30
其他综合收益	12.36	17.28	23.92	23.81
未分配利润	15.61	44.47	52.57	58.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司层面来看，截至 2020 年末，母公司总资产为 232.40 亿元，较上年末增长 11.38%，仍主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成。2020 年末，母公司可供出售金融资产和长期股权投资的账面余额分别为 66.55 亿元和 138.74 亿元，两者合计占总资产的 88.33%。同期末，母公司总负债为 103.63 亿元，较上年末增长 7.76%，主要由于当期有息债务增长所致。截至 2021 年 3 月末，母公司总资产和总负债均较 2020 年末略有增加，分别为 240.38 亿元和 105.88 亿元。2020 年末，母公司所有者权益为 128.77 亿元，较上年末增长 14.47%；2020 年 3 月末母公司所有者权益为 134.50 亿元。

### **2020 年，公司经营活动和投资活动现金流保持净流入状态，且投资活动现金净流入规模大幅上升；公司短期偿债指标表现较好**

公司业务以电力和机械销售为主，具有良好的经营获现能力，2020 年公司经营活动现金流仍保持净流入状态；同期，受益于公司获得现金分红大幅增长，公司投资活动现金净流入规模扩大；2020 年，公司对外筹资节奏有所放缓，加之偿债较多，当期筹资活动净现金流为-6.37 亿元。

从母公司口径来看，母公司经营活动现金流入和流出主要体现为子公司及相关单位的往来款，2020 年，母公司经营活动净现金流为-1.66 亿元，主要系当期往来款支出较多所致；2020 年母公司投资活动现金流保持净流入且净流入规模有所扩大，

主要受益于当期取得投资收益获得现金较多。母公司的筹资活动主要体现为在资本市场发行中期票据和债券、银行借款以及偿还相应的本金和利息，2020年母公司筹资活动净现金流为-8.11亿元，主要系当期偿还债务规模扩大所致。2021年1~3月，母公司经营活动净现金流为1.17亿元；投资活动净现金流为-1.85亿元；筹资活动净现金流为1.15亿元。

从偿债指标表现来看，2020年公司经营活动净现金流入规模有所缩减，经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力均有所下降，但仍能够有效覆盖债务利息；同期，公司EBITDA同比有所增加，EBITDA对债务本息的保障能力均有所增强。2020年末，受益于公司短期债务大幅下降且货币资金有所增长，货币资金/短期债务提升至1.30倍，货币资金能够对短期债务形成有效覆盖；2021年3月末，货币资金/短期债务进一步提升至1.38倍，公司短期偿债指标表现较好。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	5.61	10.61	6.51	2.74
投资活动净现金流	-10.72	3.92	10.47	-1.67
筹资活动净现金流	3.56	-5.45	-6.37	3.60
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.80	1.63	1.00	--
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.09	0.05	--
EBITDA	14.31	17.39	20.72	--
总债务/EBITDA	9.76	6.78	5.91	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.04	2.68	3.17	--
货币资金/短期债务	0.36	0.42	1.30	1.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2022~2023 年公司面临债务集中到期压力，公司对外担保规模较大且已出现展期，公司债务偿还安排及对外担保风险尚需关注

到期债务分布方面，2021年4~12月、2022年和2023年公司到期债务分别为26.63亿元、39.16亿元和26.50亿元，2022~2023年公司面临债务集中到期压力，中诚信国际将对公司偿债资金安排情况保持关注。

表 12：截至 2021 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	26.63	39.16	26.50	35.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2021年3月末，公司对外担保余额为23.71亿元，占公司净资产的17.51%，公司对外担保规模较大。公司对外担保中贵州多彩贵州城建设经营有限公司的17,745.00万元融资租赁款已展期至2021年9月29日，截至本报告出具时被担保企业经营正常，中诚信国际将持续关注该笔对外担保款项的偿还情况以及公司对外担保风险情况。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

企业名称	企业性质	担保余额	反担保/抵押
多彩贵州航空有限公司	国企	9.96	--
贵州剑河园方林业投资开发有限公司	国企	4.96	股权质押/反担保
贵州华仁新材料有限公司	国企	1.91	--
贵州水红铁路有限责任公司	国企	4.44	反担保
黄织铁路有限责任公司	国企	0.67	--
贵州多彩贵州城建设经营有限公司	国企	1.77	反担保
合计	--	23.71	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至2020年末，公司共有账面价值为17.15亿元的上市公司股票、存货等资产被抵质押，占总资产的比例为5.60%。

表 14：截至 2020 年末公司受限资产情况（亿元）

受限科目	账面价值	受限原因
货币资金	1.78	保证金
应收账款	1.81	质押借款
存货	3.00	抵押借款
固定资产	1.16	抵押借款
无形资产	0.84	抵押借款
其他	8.56	股票受托管理
合计	17.15	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司从各大银行获得授信总额为225.29亿元，其中尚未使用额度为125.62亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信

用报告》，截至 2021 年 6 月 21 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付的情形。

## 外部支持

### 公司作为乌江能源集团的全资子公司，持续获得上级股东有力支持，形成具有竞争力的业务布局

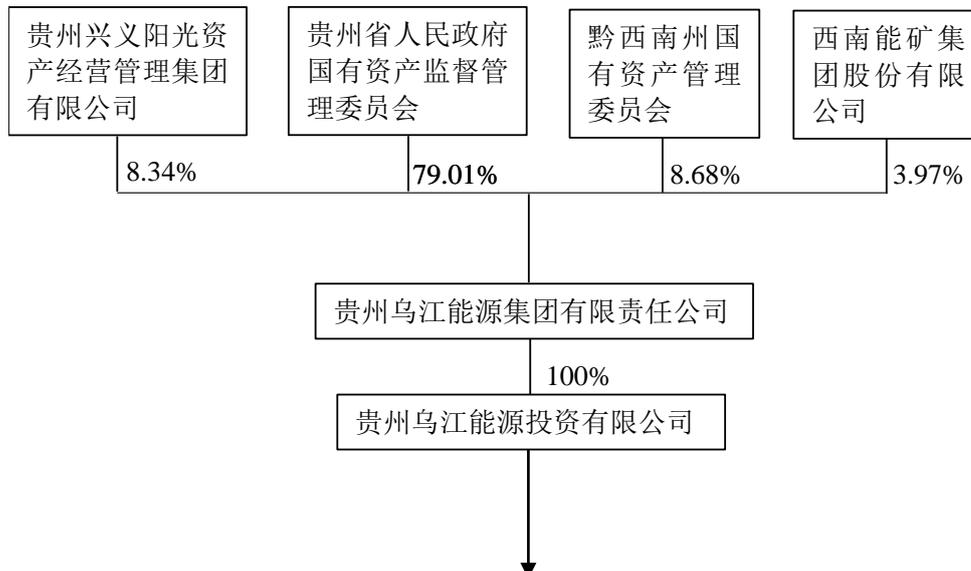
贵州省政府每年根据项目建设情况给予公司多方面的大力支持，包括持续注入资金等，使公司获得多方面的建设资金来源。资产重组后，公司作为乌江能源集团的全资子公司，继续获得股东有力支持。

此外，近年来，公司已形成具有较强竞争力的能源板块、金融板块等多元化产业布局。公司能源板块同时投资水电、火电和煤炭，形成了互补的发电结构和较完整的产业链，有效地保障了投资收益。2020 年公司实现投资收益 21.22 亿元，较上年增长 22.56%，2021 年 1~3 月，公司实现投资收益 6.85 亿元。

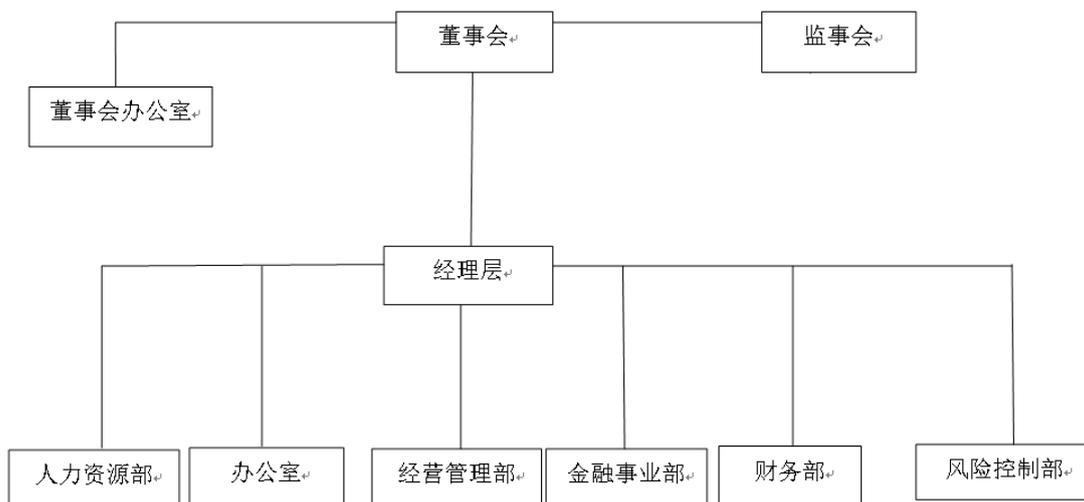
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵州乌江能源投资有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 乌江 01”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：贵州乌江能源投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例(%)
1	贵州新联进出口有限公司	100.00
2	贵州乌江能源香港投资有限公司	100.00
3	贵州詹阳动力重工有限公司	60.00
4	贵州兴义电力发展有限公司	51.00
5	深圳贵金融资租赁股份公司	70.00
6	贵州产投聚源配售电有限公司	60.00



资料来源：公司提供

**附二：贵州乌江能源投资有限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	177,221.31	205,540.84	322,437.08	358,348.06
应收账款	90,725.15	45,628.97	59,851.42	74,195.84
其他应收款	98,014.72	111,320.25	99,054.37	93,615.55
存货	112,960.92	110,124.80	129,345.46	130,841.83
长期投资	1,742,518.26	1,723,055.30	1,925,855.07	1,995,812.40
在建工程	81,228.43	24,949.28	26,604.46	28,422.90
无形资产	74,390.45	26,824.24	26,590.90	26,332.75
总资产	3,252,497.90	2,684,746.88	3,063,323.32	3,229,913.49
其他应付款	115,922.47	85,712.66	114,880.83	100,905.39
短期债务	497,339.20	491,439.14	256,451.10	266,306.74
长期债务	899,402.54	687,760.70	967,633.12	1,016,225.28
总债务	1,396,741.74	1,179,199.84	1,224,084.23	1,282,532.02
总负债	1,709,024.51	1,486,494.20	1,709,432.77	1,818,153.01
费用化利息支出	67,423.69	64,039.21	63,607.74	--
资本化利息支出	2,807.75	878.92	1,693.61	--
实收资本	984,000.00	984,000.00	984,000.00	984,000.00
少数股东权益	89,301.31	67,598.97	62,467.52	61,727.42
所有者权益合计	1,543,473.38	1,198,252.68	1,353,890.56	1,411,760.48
营业总收入	393,689.68	311,890.64	388,118.95	152,721.32
经营性业务利润	-73,276.13	-37,752.50	-45,504.25	-8,553.36
投资收益	101,650.88	173,320.08	212,247.30	68,490.18
净利润	25,084.37	77,989.09	111,206.42	58,772.67
EBIT	94,057.41	143,988.86	177,114.11	--
EBITDA	143,063.44	173,858.20	207,163.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金	438,109.62	379,496.96	472,237.91	155,386.36
收到其他与经营活动有关的现金	55,717.03	55,751.11	42,375.64	-5,895.92
购买商品、接受劳务支付的现金	306,296.60	252,084.32	364,846.42	117,294.69
支付其他与经营活动有关的现金	64,380.88	40,578.18	52,943.81	-4,298.99
吸收投资收到的现金	110,480.00	15,600.00	-	80.00
资本支出	81,173.79	8,956.69	20,409.53	8,238.92
经营活动产生现金净流量	56,116.67	106,106.12	65,088.45	27,420.07
投资活动产生现金净流量	-107,183.00	39,226.38	104,710.80	-16,722.47
筹资活动产生现金净流量	35,614.64	-54,475.70	-63,690.72	36,027.61
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	7.38	16.06	10.73	9.04
期间费用率(%)	26.72	27.99	22.91	14.12
应收类款项/总资产(%)	7.12	7.42	6.20	6.25
收现比(X)	1.11	1.22	1.22	1.02
总资产收益率(%)	2.96	5.58	6.16	--
资产负债率(%)	52.54	55.37	55.80	56.29
总资本化比率(%)	47.50	49.60	47.48	47.60
短期债务/总债务(X)	0.36	0.42	0.21	0.21
FFO/总债务(X)	0.02	0.06	0.02	0.09
FFO 利息倍数(X)	0.38	1.08	0.28	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.80	1.63	1.00	--
总债务/EBITDA(X)	9.76	6.78	5.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.35	0.81	--
货币资金/短期债务(X)	0.36	0.42	1.26	1.35
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.04	2.68	3.17	--

注：1、各期财务报告均执行新会计准则；2、为准确反映公司债务情况，中诚信国际将 2018 年末、2020 年末及 2021 年 3 月末合并口径中长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算，将 2019 年末合并口径中其他流动负债中的有息部分调整至短期债务核算；3、公司 2021 年一季报未经审计，且公司未提供公司 2021 年一季报现金流量表补充资料，故相关指标失效。

**附三：贵州乌江能源投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）**

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	29,047.23	93,193.84	116,258.51	121,004.34
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	191,131.88	129,981.09	133,842.70	129,565.37
存货	2.20	1.48	-	-
长期投资	2,187,326.94	1,841,350.82	2,052,881.89	2,132,561.07
在建工程	--	--	-	-
无形资产	760.78	527.01	311.97	258.21
总资产	2,430,733.17	2,086,567.96	2,324,002.03	2,403,793.80
其他应付款	53,066.06	52,303.44	57,657.00	65,524.38
短期债务	335,980.00	369,803.44	108,436.55	128,567.00
长期债务	458,929.71	480,160.00	739,602.42	734,770.97
总债务	794,909.71	849,963.44	848,038.97	863,337.97
总负债	891,012.38	961,682.90	1,036,340.54	1,058,830.46
费用化利息支出	44,284.95	48,537.08	48,794.28	--
资本化利息支出	-	-	-	--
实收资本	984,000.00	984,000.00	984,000.00	984,000.00
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益合计	1,539,720.79	1,124,885.06	1,287,661.49	1,344,963.34
营业总收入	7,904.72	7,578.97	7,194.06	1,567.92
经营性业务利润	-38,840.48	-42,921.86	-41,634.30	-9,806.44
投资收益	102,324.76	173,842.11	212,907.44	68,490.18
净利润	60,624.84	81,741.24	171,270.95	58,684.31
EBIT	104,909.79	130,278.32	220,065.23	--
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	794.31	708.52	528.73	18.01
收到其他与经营活动有关的现金	104,510.49	23,614.59	36,690.43	11,966.81
购买商品、接受劳务支付的现金	41.93	7.56	7.56	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	36,552.01	31,633.51	52,624.06	75.28
吸收投资收到的现金	107,000.00	15,000.00	-	-
资本支出	111.15	0.00	20.10	-
经营活动产生现金净流量	65,302.09	-8,521.20	-16,645.33	11,726.20
投资活动产生现金净流量	-149,796.09	64,961.13	120,814.21	-18,481.41
筹资活动产生现金净流量	9,414.27	7,706.69	-81,104.20	11,501.04
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	96.36	96.97	96.82	96.25
期间费用率(%)	584.08	660.52	672.91	721.24
应收类款项/总资产(%)	7.86	6.23	5.76	5.39
收现比(X)	0.10	0.09	0.07	0.01
总资产收益率(%)	4.38	12.49	9.98	--
资产负债率(%)	36.66	46.09	44.59	44.05
总资本化比率(%)	34.05	43.04	39.71	39.10
短期债务/总债务(X)	0.42	0.44	0.13	0.15
FFO/总债务(X)	--	--	-0.02	0.05
FFO 利息倍数(X)	--	--	-0.34	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.08	-0.18	-0.34	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	3.85	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	2.03	--
货币资金/短期债务(X)	0.09	0.25	1.07	0.94
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	4.51	--

注：1、各期财务报告均执行新会计准则；2、公司 2021 年一季报未经审计，且公司未提供公司 2021 年一季报现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	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)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	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-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+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
	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	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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”。

## 附五：信用等级的符号及定义

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。