



2022 年度云南能投资本投资有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223290M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为2022年10月18日至2023年10月17日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022年10月18日

评级对象

云南能投资本投资有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了云南能投资本投资有限公司（以下简称“云能资本”或“公司”）强大的股东背景及持续增长的营业收入和盈利水平等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，外部环境复杂、业务稳定性有待观察、公司资产质量承压、融资成本较高、融资渠道仍需拓宽及流动性压力较大等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，云南能投资本投资有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，股东实力及支持力度大大增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正面

- 云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云南能投”或“集团”）作为公司的唯一股东，能够在资本补充、业务拓展等方面对公司提供大力支持。
- 投资收益是公司收入的主要来源，近年来在“双碳”战略背景下，能源电力行业景气度提升，股权投资中以权益法核算确认的投资收益逐渐显现，推动公司营业收入和盈利水平实现较快增长。

关注

- 宏观经济持续底部运行、资本市场波动较大和新冠疫情阶段性反复等因素对公司投资资产价值及盈利稳定性产生一定不利影响。
- 2021年以来租赁资产质量有所恶化，拨备计提不足，商业保理和委托贷款业务存量风险暴露明显，目前公司已停止商业保理和委托贷款业务，未来需对资产质量、拨备计提及风险项目处置情况保持关注。
- 公司资金来源主要为股东借款和银行借款，整体融资成本较高，未来需拓宽融资渠道，优化融资成本。
- 公司短期债务占比较高，高流动资产对短期债务的覆盖能力较弱，资产流动性有待提升。

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn

谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

云能资本（合并口径）		2019	2020	2021
总资产（亿元）		162.31	160.01	158.08
所有者权益（亿元）		94.38	99.26	107.45
营业总收入（亿元）		13.55	13.62	14.77
税前利润（亿元）		5.91	8.65	13.59
净利润（亿元）		5.50	8.06	13.49
平均资本回报率(%)		5.26	8.32	13.05
平均资产回报率(%)		3.40	5.00	8.48
营业费用率(%)		7.71	7.25	6.09
资本资产比率(%)		58.15	62.03	67.97
云能资本（母公司口径）		2019	2020	2021
总资产（亿元）		140.48	143.38	151.08
所有者权益（亿元）		60.12	64.15	72.85
净利润（亿元）		5.64	5.95	12.08
总债务（亿元）		78.94	77.93	76.85
资产负债率(%)		57.20	55.26	51.78
总资本化率(%)		56.77	54.85	51.34
双重杠杆率(%)		154.22	165.98	153.92
EBITDA（亿元）		9.81	10.25	16.38
EBITDA 利息覆盖倍数(X)		2.36	2.50	3.87
总债务/EBITDA(X)		8.05	7.61	4.69
高流动性资产/短期债务(%)		5.77	34.43	31.69

注：1、中诚信国际根据云能资本提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 以及 2020 年上半年审计报告以及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 2020 年及 2021 年审计报告整理。其中，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告年初数，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告年初数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告年末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

云南能投资本投资有限公司						
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	
无	无	无	无	--	无	

资料来源：中诚信国际整理

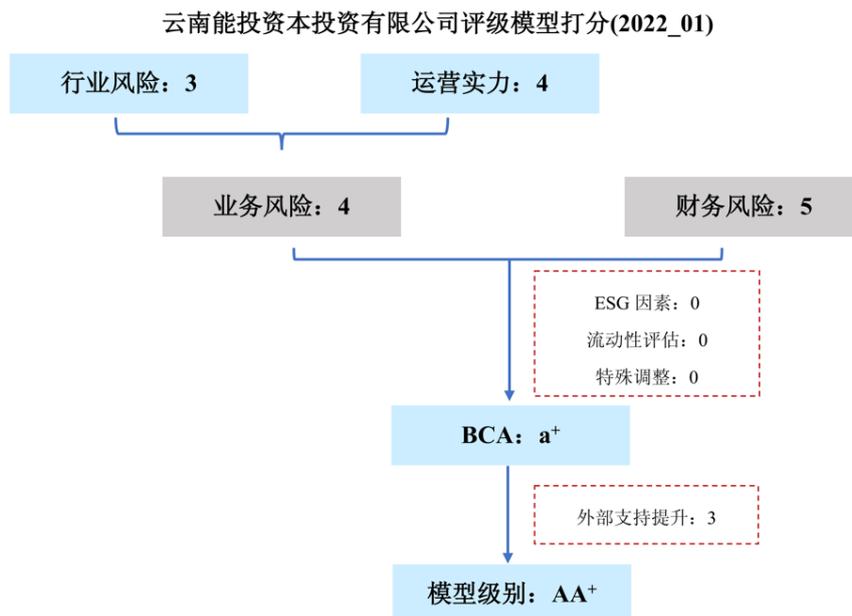
同行业比较（2021 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
云能资本	158.08	107.45	13.49	13.05	32.03
正奇控股	164.82	79.74	2.62	3.35	51.62
中建资本控股	147.71	107.67	6.83	5.66	27.11

中诚信国际认为，与同行业相比，投资收益是云能资本收入的主要来源，直接投资业务的发展推动公司营业收入和盈利水平实现较快增长，具有高于同行的平均资本回报率，但其投资收益具有不确定性，盈利稳定性有待进一步观察

注：“正奇控股”为“正奇控股股份有限公司”简称，“中建资本控股”为“中建资本控股有限公司”简称。

评级模型



方法论

中诚信国际投资控股行业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险:

云能资本属于投资控股行业，中国投资控股行业风险评估为中等；云能资本战略定位清晰，主业突出，近年来营业收入实现较快增长，整体盈利能力较强，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

云能资本利润水平持续提升，杠杆水平适中，同时凭借其较好的融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，云能资本具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

云南能投具备较强的综合实力，各板块业务开展情况较好。云能资本作为云南能投的投资服务平台，获得了云南能投在公司治理、业务开展以及资金补充等多方面的支持。云南能投作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可获得云南省政府很强的外部支持。中诚信国际认为，未来云南能投有很强的能力和意愿在各方面继续支持云能资本。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

云南能投资本投资有限公司原名云南能源金融服务有限公司，成立于 2013 年 7 月，系云南省能源投资集团有限公司设立的全资子公司，初始注册资本为人民币 50,000.00 万元。公司成立后云南能投多次以货币及股权形式对公司增资，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 569,264.00 万元，云南能投为公司唯一股东，实际控制人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）。

云能资本作为云南能投的金融战略平台，是云南能投金融板块战略布局的重要载体，公司的业务经营范围包括：利用符合监管要求的资金开展股权、债权投资及管理；受托非金融类资产管理；商务信息咨询、电子商务技术咨询；供应链管理；网站建设；供应链技术开发、技术服务；供应链数据处理；计算机系统集成及综合服务；国内贸易、物资供销。

截至 2021 年末，公司合并范围内的一级子公司共有 4 家，经营范围涵盖融资租赁、金融投资、基金管理、金融资产交易等综合金融服务。

表 1：截至 2021 年末公司并表子公司情况

子公司名称	简称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
云能融资租赁（上海）有限公司	云能租赁	75.00	75.00
昆明云能资本管理有限责任公司	昆明资本	100.00	100.00
昆明能金投资合伙企业（有限合伙）	昆明能金	20.00	60.00 ¹
云南能投能和经贸有限公司	能和经贸	100.00	100.00

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年上半年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济修复或总体呈现非对称“W”型走势。从中长期来看，中国经济拥有广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，经济长期发展韧性犹存。

详见《2022 年上半年经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8778?type=1>

区域概况

中诚信国际认为，云南省资源较为丰富，近年来经济实力稳步增强，地方财政实力稳步提升，金融业发展稳中有增，资本市场活力仍待提升，预计未来云南省将继续保持良好的经济增长势头。

云南省位于中国西南边陲，与缅甸、老挝、越南等国接壤，是中国西南地区重要的工业省份和

¹ 2017 年 11 月，芜湖建信寰远投资管理有限公司（以下简称“芜湖建信”）、方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）和云能资本共同签署《昆明能金投资合伙企业（有限合伙）有限合伙协议》，根据该协议，芜湖建信（普通合伙人）认缴出资 0.01 亿元、方正证券（优先级有限合伙人）出资 29.40 亿元、云能资本（劣后级有限合伙人）出资 7.35 亿元共同成立昆明能金，但普通合伙人芜湖建信委托云能资本提名 3 名投资决策委员会成员（共 5 名），因此，云能资本拥有该合伙企业 60.00% 的表决权，并将该合伙企业纳入合并范围。

边境贸易省份。云南省总面积 39.41 万平方米，下辖 8 个地级市、8 个自治州。得益于较好的发展战略和资源禀赋，2021 年云南省国民经济复苏趋稳，全年实现地区生产总值 2.71 万亿元，同比增长 7.3%，两年平均增长 5.6%；当年全省人均生产总值 57,686 元，同比增长 7.5%；全省财政总收入 4,247.45 亿元，同比增长 6.3%；全省地方一般公共预算收入为 2,278.24 亿元，同比增长 7.6%。

依托资源禀赋优势，云南省已形成了烟草产业、旅游产业、矿产业、能源产业、生物产业五大支柱产业，支柱产业在总体经济中所占比重很大，对经济运行影响较深，贯穿第一、二、三产业的发展。产业的良好发展为云南省金融机构提供了较好的经营环境，近年来省内金融业务规模稳步增长。2021 年全年云南省金融业实现增加值 1,517.92 亿元，同比增长 0.9%；截至 2021 年末，云南省金融机构人民币存款余额 3.64 万亿元，同比增长 2.4%；金融机构人民币贷款余额 3.86 万亿元，同比增长 11.3%。2021 年全年云南企业通过证券市场累计融资 164.81 亿元，同比增加 57.59 亿元；截至 2021 年末，全省有上市公司 41 家，总市值 1.10 万亿元，同比增加 3,419.75 亿元。

运营实力

中诚信国际认为，公司作为云南能投下属承担产融结合职能的金融战略平台，近年来进一步聚焦主业，与云南能投实现业务协同，同时国家政策导向利好能源电力行业，公司股权投资收益逐渐显现，推动盈利能力持续提升。但在经济环境底部运行、资本市场波动较大及新冠疫情反复的背景下，公司投资资产价值或受一定影响，退出方式存在不确定性，此外，需关注公司存量风险项目处置情况。

近年来公司进一步聚焦主业，围绕能源电力行业开展投资业务，得益于行业景气度提升，投资收益大幅增加，推动营业收入持续提升。

公司作为云南能投下属金融战略平台，是云南能投金融板块战略布局的重要载体，在云南能投深化国企改革，打造国有资本投资公司的战略背景下，承担着产业资本及金融投资的功能。公司业务收入主要来源于直接投资业务和金融投资业务，其中直接投资业务以股权投资为主，近年来得益于能源电力行业景气度的提升，股权投资中以权益法核算确认的投资收益逐渐显现，推动公司直接投资收入持续增长；金融投资业务主要为融资租赁业务，近年来由于租赁子公司云能租赁根据监管政策变化，主动调整业务方向，新增投放有所减少，叠加 ABS 出表的影响，融资租赁收入有所降低，同时云能资本基于聚焦主业及控制风险考虑，不再开展委托贷款业务和商业保理业务²。此外，公司营业总收入还包括物流贸易收入和出租自有房产的租金收入等其他业务收入，其中物流贸易业务自 2021 年第三季度起也不再开展。2021 年，公司实现营业总收入 14.77 亿元，同比增长 8.47%，其中直接投资收入为 12.12 亿元，同比增长 11.23%，在营业总收入中的占比为 82.05%，是公司的主要收入来源；金融投资收入为 1.57 亿元，在营业总收入中的占比为 10.63%，其中融资租赁收入为 1.54 亿元，同比减少 29.70%，在营业总收入中的占比

² 根据公司与云南能源进出口有限公司于 2020 年 12 月 30 日签订的《股权转让意向协议》，公司将其持有的云能商业保理（上海）有限公司（以下简称“云能保理”）75% 股权意向转让给云南能源进出口有限公司，在转让程序完成前公司将其全部股东权益和义务以 2020 年 12 月 1 日为基准日托管给云南能源进出口有限公司，云能保理控股股东变更为云南能源进出口有限公司，自此公司不再将云能保理纳入合并报表范围。

为 10.41%。

表 2：近年来公司各板块营业收入情况（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接投资收入	922.79	68.09	1,089.61	80.01	1,211.99	82.05
金融投资收入	356.74	26.32	231.98	17.04	156.95	10.63
其中：融资租赁收入	307.77	22.71	218.65	16.06	153.70	10.41
委托贷款收入	47.82	3.53	13.34	0.98	3.25	0.22
保理业务收入	1.15	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
物流贸易收入	71.59	5.28	30.52	2.24	97.32	6.59
其他业务收入	4.16	0.31	9.68	0.71	10.84	0.73
营业总收入	1,355.28	100.00	1,361.79	100.00	1,477.10	100.00

注：由于四舍五入原因，合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

直接投资业务以股权投资为主，主要投向能源电力行业，与集团业务实现协同，投资项目集中度较高；部分存量股权投资项目出现风险，后续需关注市场环境变化对其价值及退出的影响。

公司的直接投资业务主要为本部开展的股权投资和固定收益投资，反映在长期股权投资、其他非流动金融资产、交易性金融资产、其他权益工具投资及其他债权投资等科目，截至 2021 年末，公司直接投资业务规模为 127.34 亿元，同比增长 8.35%。

股权投资方面，为了更好地契合产融结合的战略目标，进一步加强与云南能投的业务协同，公司围绕中央能源企业、省属国有企业、地方优质项目、中小水电行业等方向，主要通过参与定增、大宗交易及战略配售等方式，利用自有资金开展直接股权投资业务，同时公司也会通过市场化私募基金来间接投资于股权项目。得益于云南能投与各大电力集团紧密的合作关系，公司战略入股多家电力集团金融板块运营主体，并参与华能资本、电投产融、电投新能源、电投能源等被投资公司治理，反哺自身经营发展。截至 2021 年末，公司股权投资规模 120.13 亿元，基本完成了基础股权投资的布局，前五大项目投资规模合计 94.36 亿元，占比 78.55%，股权投资集中度较高。近年来，在“双碳”战略背景下，能源电力行业景气度提升，公司提早布局新能源赛道，投资收益逐步显现，2021 年公司实现股权投资收入（包括股权投资的投资收益、公允价值变动损益及其他权益工具的公允价值变动损益）15.21 亿元。

表 3：截至 2021 年末公司主要股权投资情况（单位：亿元，%）

投资标的	简称	初始投资时间	持股比例	是否有董事会席位	账面余额	当年投资收益
华能资本服务有限公司	华能资本	2017/11/16	10.00	是	48.78	4.64
国家电投集团产融控股股份有限公司	电投产融	2019/4/8	11.93	是	25.22	1.49
青海黄河上游水电开发有限责任公司	青海黄河	2019/12/5	1.45	否	10.09	0.29
电投融和新能源发展有限公司	电投新能源	2018/12/25	15.00	是	6.30	1.31
内蒙古电投能源股份有限公司	电投能源	2019/7/23	2.76	是	3.97	1.08
中闽能源股份有限公司	中闽能源	2021/7/1	2.04	否	3.43	2.66
通威股份有限公司	通威股份	2020/11/18	0.16	否	3.21	1.19

注：当年投资收益系业务口径数据。

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

固定收益投资方面，公司主要投向信托计划及资产证券化产品，截至 2021 年末，公司固定收益投资规模为 7.20 亿元。信托计划投资方面，截至 2021 年末，公司持有 4 笔信托计划，规模为 2.99 亿元（含信托保证金），底层资产主要为小微企业小额经营性贷款及标准化债券，均正常付息。资产证券化产品投资方面，截至 2021 年末，公司持有恒禧（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙）权益级份额 1.97 亿元，底层资产为招商蛇口-泰格明华资产支持专项计划项目，受房地产行业下行影响，招商局集团已启动回购程序，预计能够顺利收回本息，此外子公司云能租赁还自持 ABS 资产 1.34 亿元以及持有石林 ABS 资产 0.90 亿元。

风险项目方面，公司对云南瑞丽南屏农村商业银行股份有限公司（以下简称“瑞丽农商行”）、天津市津诚豫药医药科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“津诚豫药”）、恒康医疗集团股份有限公司（以下简称“恒康医疗”）和宁波梅山保税港区华景华仁清洁能源产业投资中心（有限合伙）的股权投资均出现了一定风险。因瑞丽农商行经营状况不佳，股东会、董事会和监事会不能按时召开以及换届工作一再推迟，截至 2021 年末，公司已针对该项资产全额计提减值准备 0.11 亿元。津诚豫药投资标的为辅仁药业集团制药股份有限公司，因其股票实施“其他风险警示”且尚未结束，二级市场价格大幅下跌，公司已针对该项资产全额计提减值准备 0.50 亿元。恒康医疗因股票被实行“退市风险警示”和“其他风险警示”，二级市场价格大幅下跌，被公司列为关注类项目，以其他权益工具投资计量，截至 2021 年末，该项资产的账面价值为 1.37 亿元；2022 年 6 月，恒康医疗重整计划执行完毕，其股票撤销“退市风险警示”和“其他风险警示”，未来仍需关注其业务经营及股价变化可能对公司投资资产价值产生的影响。宁波梅山保税港区华景华仁清洁能源产业投资中心（有限合伙）所投的清凉湾项目以及大无缝项目因出现停产、涉诉等情形，公司已针对该项资产全额计提减值准备 0.42 亿元；目前该项目已收回部分本金，冲抵后账面价值仍为 0。此外，2021 年公司基于审慎考虑，针对所投贵州轮胎股份有限公司（以下简称“贵州轮胎”）资产计提长期股权投资减值损失 0.22 亿元，截至 2021 年末，该项资产的账面余额为 1.31 亿元。

项目退出方面，截至 2021 年末，公司通过股权转让方式主动退出 2 笔股权投资项目。2017 年 6 月，公司以 27.00 亿元认购三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）10.00%的股份，于 2019 年 7 月通过收取交易对价 28.85 亿元的方式将持有的三峡资本 10.00%股份转让给云南能投，交易过后公司不再持有三峡资本的股权；持有期间，公司确认投资收益合计 3.13 亿元，获得分红收益合计 1.33 亿元。2018 年 12 月，公司以 20.33 亿元认购国家电投集团资本控股有限公司（以下简称“国电资本”）15.00%的股份，2019 年 4 月，国家电投集团东方能源股份有限公司（现为“电投产融”）通过发行股份的方式购买公司持有的国电资本 15.00%股份，交易完成后，公司持有东方能源 11.93%的股份且不再持有国电资本的股权；持有期间，公司确认投资收益合计 2.32 亿元。除上述风险项目及主动退出项目外，云能资本已到期的基金产品、信托计划及资产管理计划均正常退出。

云能租赁根据监管政策变化，调整发展战略，2021 年租赁资产规模有所下降；租赁模式以回租为主，存量租赁资产以基础设施建设和能源设备行业为主；由于背靠云南能投，在云南开展业务具有相对优势，租赁资产主要分布于云南省内，行业和区域集中度较高；2021 年以来资产质

量有所恶化，拨备计提不足，未来需关注资产质量变化及拨备计提情况。

公司的融资租赁业务主要由子公司云能租赁负责运营。云能租赁成立于 2014 年 2 月 21 日，系云能资本和香港云能国际投资有限公司（以下简称“云能国际”）共同出资设立，初始注册资本为 3.00 亿元，云能资本和云能国际分别持股 75.00%和 25.00%；后经股东多次同比例增资，截至 2021 年末，云能租赁注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，其中，云能资本持股 75.00%，为云能租赁的控股股东。云能租赁的经营范围包括：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；从事与主营业务有关的商业保理业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。截至 2021 年末，云能租赁资产总计 33.45 亿元，同比减少 20.30%，股东权益合计 22.08 亿元，同比减少 2.18%；2021 年实现营业总收入 1.64 亿元，同比减少 41.90%，净利润 0.19 亿元，同比大幅减少 86.13%。

近年来，云能租赁综合考虑业务风险及相对收益，政信类业务投放比重较高，租赁业务实现较快发展。2021 年以来，随着监管政策变化，云能租赁主动调整业务投向，停止政信类项目投放，确立服务能源主业的战略，积极与集团合作开发能源项目，当年项目投放量有所收缩，共投放合同数量 3 个，租赁投放金额为 1.40 亿元，同比下降 88.11%；截至 2021 年末，云能租赁融资租赁资产净额为 15.89 亿元，同比减少 36.59%，其中集团外业务占比 98.29%，仍为主要业务来源。

表 4：近年来云能租赁融资租赁业务开展情况（单位：亿元、个）

指标	2019	2020	2021
当期投放合同数量	19	10	3
当期租赁投放金额	13.65	11.80	1.40
期末融资租赁资产净额	21.03	25.06	15.89

注：期末融资租赁资产净额为业务口径数据。

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

租赁模式方面，云能租赁融资租赁业务分为售后回租和直租两种模式，以售后回租模式为主，截至 2021 年末，售后回租和直租业务占比分别为 94.32%和 5.68%，其中直租业务为能源设备行业的发电项目。

表 5：近年来云能租赁业务模式占比情况（单位：%）

	2019	2020	2021
回租	93.11	95.60	94.32
直租	6.89	4.40	5.68
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

行业分布方面，云能租赁融资租赁业务主要投放于基础设施建设和能源设备行业，其中基础设施建设板块租赁物以水务管网为主，能源设备板块租赁物以电力相关设备为主。近年来，云能租赁加大基础设施建设板块租赁业务开展力度，基础设施建设行业租赁资产净额占比大幅提升；截至 2021 年末，基础设施建设行业租赁资产净额占比达到 63.67%，能源设备行业租赁资产净额占比为 23.36%，行业集中度较高。

表 6: 近年来云能租赁融资租赁资产行业分布情况 (单位: %)

行业	2019	2020	2021
基础设施建设	49.47	63.03	63.67
能源设备	20.84	18.48	23.36
教育	3.72	1.86	2.62
其他	25.97	16.63	10.35
合计	100.00	100.00	100.00

注: 由于四舍五入原因, 合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源: 云能资本, 中诚信国际整理

区域分布方面, 截至 2021 年末, 云能租赁存量项目主要分布在西南和华东地区, 融资租赁资产净额占比分别为 78.03% 和 16.29%, 由于背靠云南能投, 在云南开展业务具有相对优势, 西南地区项目主要集中在云南省内, 区域集中度偏高。

表 7: 近年来云能租赁融资租赁资产区域分布情况 (单位: %)

地区	2019	2020	2021
西南	90.7	78.46	78.03
华东	3.42	16.97	16.29
华北	4.99	4.19	5.68
华南	0.89	0.38	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

注: 由于四舍五入原因, 合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源: 云能资本, 中诚信国际整理

资产质量方面, 2019 年, 云能租赁开始出现一笔可疑类资产, 规模为 0.30 亿元, 所在行业为农林业; 2021 年, 新增两笔次级类资产, 规模合计 1.15 亿元, 分别为建筑和能源行业; 目前云能租赁均已向法院申请财产保全措施, 本息回收具有不确定性。截至 2021 年末, 云能租赁不良资产余额为 1.45 亿元, 较上年末增加 1.15 亿元, 不良率较上年末大幅增加 7.93 个百分点至 9.12%。拨备计提方面, 2021 年, 云能租赁新增计提长期应收款坏账损失 0.15 亿元; 截至 2021 年末, 长期应收款减值准备余额为 0.47 亿元, 拨备覆盖率为 32.20%, 拨备计提力度有待提高, 未来需关注资产质量变化及拨备计提情况。

表 8: 近年来云能租赁融资租赁资产五级分类情况 (单位: 亿元、%)

	2019		2020		2021	
	余额	占比(%)	余额	占比(%)	余额	占比(%)
正常	20.73	98.59	24.77	98.82	14.45	90.94
关注	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	1.15	7.25
可疑	0.30	1.41	0.30	1.18	0.30	1.87
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款合计	21.03	100.00	25.06	100.00	15.89	100.00
不良应收融资租赁款	0.30		0.30		1.45	
应收融资租赁款不良率 (%)	1.41		1.18		9.12	

注: 由于四舍五入原因, 合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源: 云能资本, 中诚信国际整理

客户集中度方面, 截至 2021 年末, 云能租赁最大单一客户租赁资产净额/净资产和前十大客户租

赁资产净额/净资产分别为 12.07%和 48.41%，分别较上年末增加 0.34 个百分点和 14.85 个百分点。

目前公司已停止委托贷款业务，处理存量风险项目，未来需对回收情况保持关注。

公司的委托贷款业务主要由公司本部作为委托人发放贷款。公司为控制业务风险，主动压缩委托贷款规模，自 2018 年起不再新增委贷业务（公司为配合云南省属企业信用风险防范和化解政策而对云南省国有资本运营有限公司发放的委托贷款除外）。截至 2021 年末，公司委托贷款存量业务尚有 6 笔，均系风险项目，已全额计提减值准备。

资产质量方面，截至 2021 年末，公司对昆明神州天宇置业有限公司、云南玉加宝人造板有限公司、甘肃建新实业集团有限公司、红河千山生物工程有限公司、昆明冰坤珠宝有限公司和云南龙冠保安服务有限公司的委托贷款均已逾期，且账龄超过五年，归入不良类资产，上述六笔应收委托贷款余额总计 2.72 亿元。虽然公司正通过诉讼等途径积极追偿，但追回的可能性不大，公司已对上述六笔委托贷款全额计提减值准备。

表 9：截至 2021 年末公司委托贷款客户明细表（单位：百万元）

客户名称	贷款余额	风险分类	担保方式	利率 (%)	减值准备
昆明神州天宇置业有限公司	100.00	可疑类	抵押	6.50	100.00
云南玉加宝人造板有限公司	68.56	损失类	抵押	10.00	68.56
甘肃建新实业集团有限公司	64.51	损失类	抵押	12.00	64.51
红河千山生物工程有限公司	27.00	损失类	质押	12.00	27.00
昆明冰坤珠宝有限公司	9.76	损失类	抵押	18.00	9.76
云南龙冠保安服务有限公司	2.67	损失类	质押	--	2.67

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，云能资本直接投资业务的发展推动营业收入实现较快增长，利润水平持续提升；公司整体资产负债率仍处于较低水平，但短期债务占比较高，高流动性资产对于短期债务的保障程度较低；中诚信国际预计公司未来可通过其良好的盈利能力为债务付息提供保障，同时凭借云南能投提供的有力支持实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。

盈利能力

投资收益是公司收入的主要来源，近年来公司直接投资业务的发展推动营业收入实现较快增长，利润水平持续提升；公司租赁、保理及委贷等业务处于调整期，业务规模持续收缩

云能资本营业收入主要由投资收益、金融投资、物流贸易与其他业务收入构成。2021 年公司实现营业收入 14.77 亿元，同比增加 8.47%。具体来看，2021 年公司直接投资业务获得投资收益 12.12 亿元，同比增加 11.23%，占营业收入的 82.05%，其中公司对华能资本、电投产融与国核资本控股有限公司（现为“电投新能源”）确认的投资收益分别为 4.73 亿、1.62 亿元和 1.32 亿元。2021 年公司金融投资收入 1.57 亿元，同比减少 32.34%。金融投资业务主要包括融资租赁、委托贷款和商业保理。融资租赁方面，公司通过控股子公司云能租赁开展融资租赁业务，2021 年融资租赁收入 1.54 亿元，同比减少 29.70%，系融资租赁业务规模减少所致；委托贷款方面，

近年来公司主动压缩委托贷款业务规模，不再新增委托贷款业务，2021年公司委托贷款业务收入0.03亿元；商业保理方面，公司通过控股子公司云能保理开展商业保理业务，考虑到整体业务风险处置，公司已停止商业保理业务的经营，2021年无商业保理收入。公司2021年物流贸易收入0.97亿元，主要来源于其控股的能和经贸，公司的物流贸易业务从2019年起正式运营并产生收入，主要产品为金属硅、天然橡胶、铜杆等。此外，公司2021年公允价值变动收益由上年0.99亿元增至4.60亿元，主要系交易性金融资产公允价值变动所致。

营业支出方面，2021年公司营业成本为4.46亿元，同比增加20.05%，主要系物流贸易营业成本增加所致。公司营业成本主要包括金融投资、物流贸易和其他业务成本，各占营业成本的比重为77.03%，21.54%和1.43%。具体来看，2021年金融投资成本为3.43亿元，同比增加2.37%，主要系各项投资业务对应的债务利息支出，其中融资租赁成本1.00亿元，委托贷款业务成本及利息支出为2.43亿元。2021年其他业务成本为636万元，占比较小。业务及管理费用方面，2021年公司业务管理费用为0.91亿元，同比增加12.29%，营业费用率6.09%，较去年下降1.16个百分点，维持在较低水平。此外，公司计提资产减值损失0.22亿元，较上年大幅减少86.55%；2021年公司计提信用减值损失0.13亿元。

在上述因素的综合影响下，公司2021年全年营业利润为13.66亿元，同比增加57.86%；实现净利润为13.49亿元，同比大幅增加67.39%；实现综合收益总额13.15亿元，同比大幅增加63.29%。2021年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为8.48%和13.05%，同比分别上升3.48和4.73个百分点，盈利能力有所改善。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（单位：亿元）

	2019	2020	2021
营业收入	13.55	13.62	14.77
其中：投资收益	9.23	10.90	12.12
金融投资	3.57	2.32	1.57
物流贸易	0.72	0.31	0.97
其他业务	0.04	0.10	0.11
营业支出	(4.36)	(3.71)	(4.46)
其中：金融投资	(3.62)	(3.35)	(3.43)
物流贸易	(0.71)	(0.30)	(0.96)
其他业务	(0.03)	(0.06)	(0.06)
公允价值变动收益	0.16	0.99	4.60
净营业收入	9.48	11.22	15.00
业务及管理费	(0.73)	(0.81)	(0.91)
信用减值损失	--	--	(0.13)
资产减值损失	(2.75)	(1.67)	(0.22)
营业利润	5.91	8.65	13.66
净利润	5.50	8.06	13.49
综合收益总额	4.88	8.05	13.15
平均资产回报率(%)	3.40	5.00	8.48
平均资本回报率(%)	5.26	8.32	13.05
营业费用率(%)	7.71	7.25	6.09

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

资产以长期股权投资、长期应收款以及其他非流动金融资产为主，股权投资单笔金额较大，未来仍需密切关注资产质量的迁徙情况；通过股东增资、利润留存等形式补充资本，但随着公司业务规模的持续扩张，仍需建立长效资本补充机制

截至 2021 年末，公司资产规模为 158.08 亿元，同比下降 1.20%。从资产结构来看，公司资产主要包括长期股权投资、长期应收款、其他非流动金融资产、交易性金融资产以及其他应收款等。截至 2021 年末，公司货币资金为 1.26 亿元，同比减少 5.03%，主要以银行存款为主。

公司长期股权投资主要包括华能资本、电投产融、电投新能源、电投能源、深圳云能基金管理有限公司、上海融和电科融资租赁有限公司和贵州轮胎，公司的绝大多数投资收益来源于上述公司。截至 2021 年末，公司长期股权投资为 88.58 亿元，同比增加 6.82%，在总资产中占比 56.03%，其中对华能资本与东方能源投资余额分别为 48.78 亿元和 25.22 亿元。

公司长期应收款为子公司云能租赁开展融资租赁业务形成的应收融资租赁款。截至 2021 年末，云能租赁应收融资租赁款净额为 13.96 亿元，同比减少 39.55%，主要系年内投放有所放缓所致。截至 2021 年末，公司应收融资租赁款五级分类中次级类和可疑类余额分别为 1.15 亿元和 0.30 亿元，应收融资租赁款不良率为 9.12%，较上年增加 7.94 个百分点。截至 2021 年末，公司应收融资租赁款计提减值准备余额 0.47 亿元，减值计提力度较小。

公司其他非流动金融资产原分类为可供出售金融资产，包括直接股权投资、资管计划、投资基金和信托计划等。截至 2021 年末，公司其他非流动金融资产为 24.48 亿元，同比增加 28.77%，在总资产中占比 15.49%；其中权益工具投资 22.44 亿元，主要包括青海黄河、中闽能源和上海胜超股权投资合伙企业（有限合伙）等。

公司交易性金融资产主要包括直接股权投资、投资基金和信托计划等。截至 2021 年末，公司交易性金融资产为 10.71 亿元，同比减少 7.94%，在总资产中占比 6.77%，主要系二级市场权益投资；其中权益工具投资为 8.41 亿元，主要包括通威股份、云南恩捷新材料股份有限公司和阳光电源股份有限公司等。

公司其他应收款主要包括集团内部往来款、资金中心归集资金与借款等。截至 2021 年末，公司其他应收款为 11.31 亿元，在总资产中占比 7.15%，其中集团内部往来款对云能保理的统借统贷款为 9.72 亿元，期限为一年以内，商业保理业务风险暴露明显，目前公司已停止商业保理业务；截至 2021 年末，资金中心归集款为 1.46 亿元，较上年末有所下降；借款 1.42 亿元，均为委托贷款项目，已全额计提坏账准备。

云能资本成立于 2013 年 7 月，系云南省能源投资集团有限公司设立的全资子公司，2014 年 11 月由云南能源金融服务有限公司更名而来，成立时注册资本为人民币 3.00 亿元，后能投集团多次对其进行增资，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均 56.93 亿元。截至 2021 年末，公司所有者权益 107.45 亿元，较年初增加 8.25%；少数股东权益 35.07 亿元，与去年基本持平。截至 2021 年末，公司资本资产比率为 67.97%，较年初上升 5.94 个百分点；公司双重杠杆率为

153.92%，较年初下降 12.05 个百分点。

表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2019	2020	2021
资本资产比率	58.15	62.03	67.97
双重杠杆率（母公司口径）	154.22	165.98	153.92

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

随着盈利水平的不断提高，公司偿债能力持续提升

随着盈利水平的不断提升，2021 年公司 EBITDA 由年初 12.31 亿元增长至 17.20 亿元，EBITDA 利息倍数由年初的 3.49 倍增长至 4.99 倍；总债务/EBITDA 由年初的 4.72 倍下降至 2.84 倍，整体偿债压力可控。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、X）

合并口径	2019	2020	2021
EBITDA	9.60	12.31	17.20
EBITDA 利息倍数	2.65	3.49	4.99
总债务/EBITDA	6.90	4.72	2.84
经营活动净现金流	7.62	6.09	6.81
投资活动净现金流	(14.95)	(6.49)	9.51
经营活动净现金流/利息支出	2.11	1.73	1.98
经营活动净现金流/总债务	0.12	0.10	0.14
(CFO-股利)/总债务	(0.02)	0.02	0.01
母公司口径	2019	2020	2021
EBITDA	9.81	10.25	16.38
EBITDA 利息倍数	2.36	2.50	3.87
总债务/EBITDA	8.05	7.61	4.69
经营活动净现金流	5.97	4.68	5.89
投资活动净现金流	(8.94)	(7.69)	2.19
经营活动净现金流/利息支出	1.43	1.14	1.39
经营活动净现金流/总债务	0.08	0.06	0.08
(CFO-股利)/总债务	(0.01)	0.01	0.00

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

其他事项

截至 2021 年末，公司无对外担保，无重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 10 月 9 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设³

假设

——投资收益是公司收入的主要来源，预计公司 2022 年投资规模保持稳定，投资收益略有下

³外部环境发生变化可能导致预测风险

降，营业收入较为稳定。

——2022 年度计划通过发行债券及金融机构融资共募集资金 41.70 亿元，用于偿还有息债务以及项目投放。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
经调整的净资产收益率(%)	9.58	17.64	6.04-7.41
总债务/投资组合市值(%)	56.00	51.66	52.04-63.60

资料来源：云能资本，中诚信整理。

其他调整因素

流动性评估

中诚信国际认为，公司整体资产负债率仍处于较低水平，但短期债务占比较高，高流动性资产对于短期债务的保障程度较低，面临一定的流动性压力，未来仍需加强资产负债的期限管理。

从资产结构来看，公司合并口径高流动资产主要为货币资金与交易性金融资产，截至 2021 年末，公司高流动资产总额为 10.36 亿元，同比减少 18.78%；高流动性资产占总资产的比重为 6.55%，较年初下降 1.42 个百分点。

从负债结构来看，公司主要通过金融机构及关联方借款和发行债券融资。截至 2021 年末，公司合并口径总债务余额为 48.80 亿元，同比减少 15.96%；其中短期债务余额为 35.60 亿元，占总债务的 72.95%，短期债务占比较高。

从资产负债匹配情况来看，截至 2021 年末，公司合并口径资产负债率为 32.03%，较上年下降 5.94 个百分点；总资本化率 31.23%，较上年下降 5.68 个百分点。

表 14：近年来公司资产及债务结构情况

合并口径	2019	2020	2021
资产负债率(%)	41.85	37.97	32.03
高流动性资产(亿元)	8.08	12.75	10.36
高流动性资产/总资产(%)	4.98	7.97	6.55
总资本化率(%)	41.24	36.91	31.23
短期债务(亿元)	51.68	39.54	35.60
长期债务(亿元)	14.56	18.53	13.20
总债务(亿元)	66.23	58.07	48.80
短期债务/总债务(%)	78.02	68.09	72.95
高流动性资产/短期债务(%)	15.64	32.25	29.10
母公司口径	2019	2020	2021
资产负债率(%)	57.20	55.26	51.78
高流动性资产(亿元)	2.43	12.08	9.22
高流动性资产/总资产(%)	1.73	8.43	6.10
总资本化率(%)	56.77	54.85	51.34
短期债务(亿元)	42.19	35.08	29.11
长期债务(亿元)	36.75	42.85	47.74
总债务(亿元)	78.94	77.93	76.85
短期债务/总债务(%)	53.45	45.02	37.87

高流动性资产/短期债务(%) 5.77 34.43 31.69

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

融资渠道方面，目前公司主要通过金融机构及关联方和债券进行融资，截至 2021 年末，公司股东借款、金融机构融资与债券融资余额在总债务中的占比分别为 49.56%、29.55%与 18.78%。

表 15：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

合并口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
股东借款	24.18	24.18	0.00
金融机构融资	14.42	8.42	6.00
债券融资	9.16	1.97	7.19
其他	1.03	1.03	0.01
小计	48.80	35.60	13.20

资料来源：云能资本，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2021 年末，公司已获得包括建设银行、华夏银行、中信银行等银行授信总额为 38.00 亿元，已使用授信额度为 32.67 亿元。

ESG 分析

中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司设董事会，董事会是公司的决策机构，对公司及股东负责；董事会由 5 名董事组成，其中 1 名为公司党委书记，全体董事由股东委派；董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长是公司的法定代表人。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中设监事会主席 1 名，监事 1 名，由股东任命；设职工监事 1 名，由职工大会选举产生；监事会是公司监督机构，向股东负责。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或者解聘，总理由董事兼任的，须经股东同意，总经理对董事会负责；公司设副总经理若干，经总经理提名，由董事会聘任或者解聘，副总经理由总经理分工，对总经理及董事会负责。公司根据实际业务需要，设立了较为清晰的前中后台职能部门，包括综合部、计划财务部、风控法务部、党群及人力资源部、纪委办公室、审计稽查办公室、昆明业务部、证券投研部、北京业务分部、深圳业务分部和上海业务分部。

外部支持

公司作为云南能投的投资服务平台，具有重要的战略地位，未来仍将得到股东的有力支持。

云南能投是由云南省投资控股集团有限公司以其全部电力、煤炭资产出资，在云南省电力投资有限公司基础上组建的由云南省国资委直接监管的省属重点国有企业。云南能投主要业务涵盖电力、煤炭、天然气、盐化工、现代物流以及金融等多个领域，同时也参股云南省包括金沙江、澜沧江流域在内的主要水电资产。截至 2021 年末，云南能投资产总额达到 2,314.27 亿元，所有者权益为 850.62 亿元；2021 年云南能投营业总收入为 1,323.46 亿元，净利润为 28.50 亿元。

云南能投具备较强的综合实力，各板块业务开展情况较好。云能资本作为云南能投的投资服务

平台，获得了云南能投在公司治理、业务开展以及资金补充等多方面的支持。云南能投作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可获得云南省政府很强的外部支持。中诚信国际认为，未来云南能投有很强的能力和意愿在各方面继续支持云能资本。

同行业比较

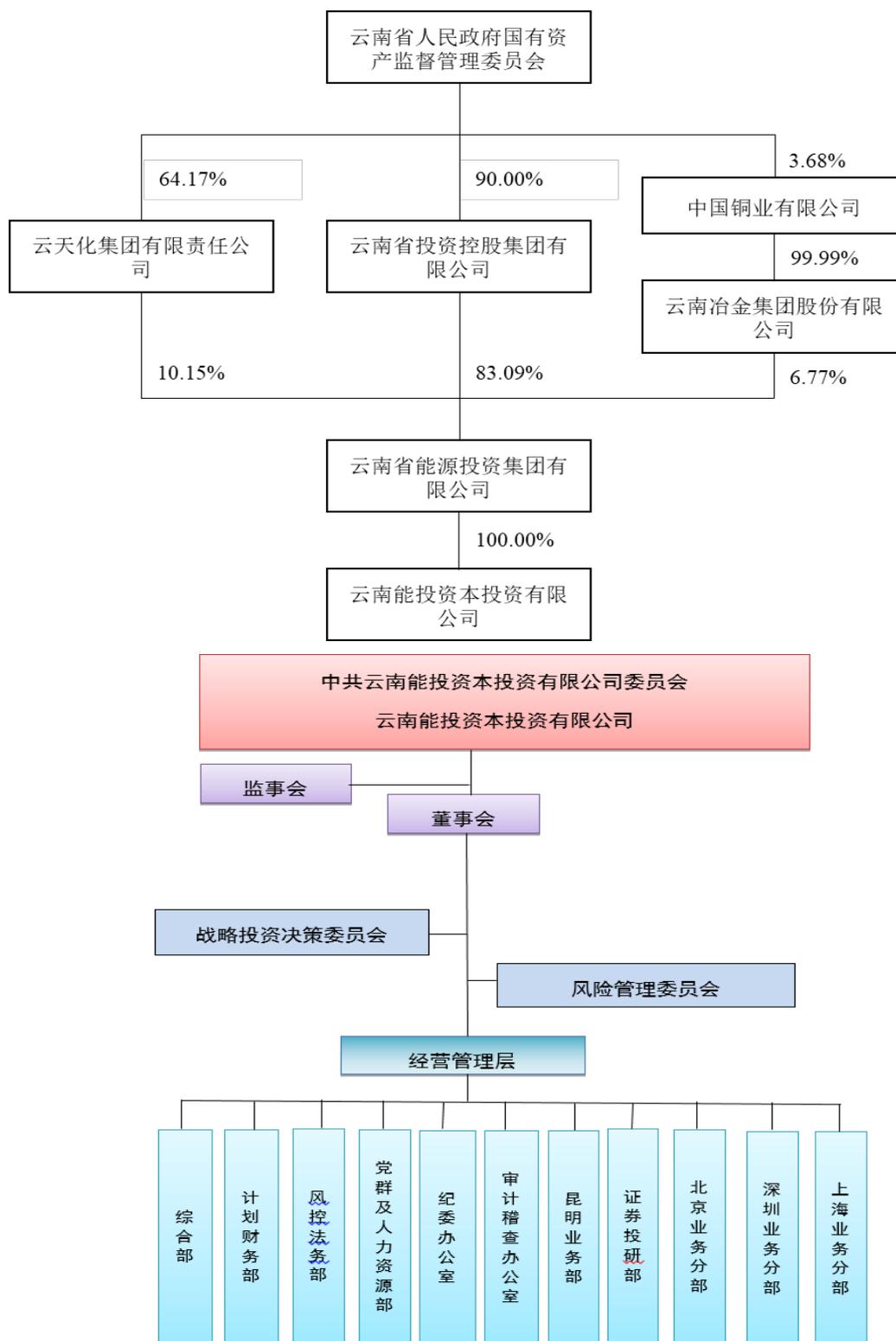
中诚信国际选取了正奇控股股份有限公司和中建资本控股有限公司作为云能资本的可比公司。

中诚信国际认为，云能资本与正奇控股均将投资业务作为其主要的利润贡献来源，云能资本直接投资业务以股权投资为主，主要投向能源行业；而正奇控股投资业务则聚焦于生物医药、新一代信息技术等战略性新兴产业。在融资租赁业务层面，正奇控股倾向于投放于战略性新兴产业，云能资本则借助产业优势，专注于基础设施建设和能源设备行业的租赁业务。中建资本控股目前主要的收入来源为对中国建筑及其成员单位发放委托贷款获得的利息收入以及为中国建筑及其成员单位开展保理业务或 ABS 代理发行业务获得的手续费及佣金，云能资本则以投资业务与租赁业务为主，目前已暂停开展商业保理和委托贷款业务。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定云南能投资本投资有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：云南能投资本投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：云能资本，中诚信国际整理

附二：云南能投资本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：百万元）	2019	2020	2021
货币资金	717.03	132.26	125.61
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	91.25	--	--
交易性金融资产	--	1,163.06	1,070.77
其他债权投资	0.00	95.00	90.00
持有至到期投资	213.04	213.29	--
可供出售金融资产	2,925.35	--	--
长期股权投资	7,651.49	8,292.21	8,857.70
其他权益工具投资	--	301.20	267.07
其他非流动金融资产	--	1,901.29	2,448.35
应收票据及应收账款	15.21	6.49	0.53
其他应收款	136.09	271.22	1,130.85
应收融资租赁款（净值）	2,051.18	2,277.09	1,348.98
资产总计	16,230.80	16,000.53	15,808.47
银行借款	4,792.60	4,304.09	3,860.43
应付债券	1,830.82	1,352.01	916.47
长期应付款（含一年内到期部分）	0.00	151.01	103.18
负债合计	6,793.27	6,074.75	5,063.49
短期债务	5,167.83	3,953.91	3,560.23
长期债务	1,455.59	1,853.19	1,319.86
总债务	6,623.42	5,807.10	4,880.09
所有者权益合计	9,437.53	9,925.78	10,744.98
归属母公司所有者权益合计	5,990.25	6,406.94	7,237.71
营业收入	1,355.28	1,361.79	1,477.10
投资收益	0.00	0.00	0.88
营业成本	(435.73)	(371.27)	(445.71)
业务及管理费	(73.07)	(81.40)	(91.40)
资产减值损失	(274.98)	(167.26)	(22.50)
信用减值损失	--	--	(13.12)
营业利润	590.78	865.46	1,366.25
利润总额	590.78	865.46	1,359.30
净利润	550.05	805.83	1,348.86
归属于母公司所有者的净利润	415.17	608.84	1,169.32
综合收益总额	488.11	805.15	1,314.73
经营活动净现金流	762.15	609.21	680.88
投资活动净现金流	(1,494.62)	(648.61)	950.82
筹资活动净现金流	1,080.66	67.28	(1,618.34)
财务指标	2019	2020	2021
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	3.65	5.37	8.55
所得税/税前利润	6.89	6.89	0.77
平均资本回报率	5.26	8.32	13.05
平均资产回报率	3.40	5.00	8.48
营业费用率	7.71	7.25	6.09
资本充足性(%)			
资本资产比率	58.15	62.03	67.97
双重杠杆率（母公司口径）	154.22	165.98	153.92
债务结构(%)			
资产负债率	41.85	37.97	32.03
总资本化率	41.24	36.91	31.23
短期债务/总债务	78.02	68.09	72.95
流动性及偿债能力			
高流动性资产/总资产(%)	4.98	7.97	6.55
高流动性资产/短期债务(%)	15.64	32.25	29.10

EBITDA 利息倍数(X)	2.65	3.49	4.99
总债务/EBITDA(X)	6.90	4.72	2.84
经营活动净现金流/利息支出	2.11	1.73	1.98
经营活动净现金流/总债务	0.12	0.10	0.14

附三：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+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产(扣除各项下受限资金)+交易性金融资产+结算备付金+其他资产调整项
	双重杠杆率	=母公司口径长期股权投资/母公司口径股东权益
	资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益)
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
盈利能力	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用+财务费用
	净营业收入	=营业收入-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-其他业务成本
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	平均资本回报率	=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
平均资产回报率	=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]	
偿债能力	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/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。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn