

三峡资本控股有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：谭婕妤 jytan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 09 月 14 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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。
- 本次信用评级结果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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1844D 号

三峡资本控股有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“三峡资本控股有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月十四日

发行要素

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
三峡资本控股有限责任公司	不超过 20 亿元 (含 20 亿元)	3 年	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付	偿还公司债务等法律法规允许的用途

评级观点: 中诚信国际评定“三峡资本控股有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了三峡资本控股有限责任公司(以下简称“三峡资本”或“公司”)持续获得控股股东的大力支持, 盈利能力持续提升, 资产质量良好, 以及权益稳定性较强、融资渠道畅通等方面的因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时, 中诚信国际关注到公允价值波动风险、投资活动现金回笼情况、以及债务规模增长较快、财务杠杆上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

三峡资本(合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	415.15	475.01	662.32	680.81
所有者权益合计(亿元)	282.72	296.52	304.17	323.92
总负债(亿元)	132.43	178.49	358.16	356.89
总债务(亿元)	126.34	167.90	335.79	332.36
营业总收入(亿元)	6.43	14.98	8.94	2.66
净利润(亿元)	12.96	20.16	30.96	14.57
EBIT(亿元)	19.23	27.86	45.51	--
EBITDA(亿元)	19.59	28.22	45.53	--
经营活动净现金流(亿元)	-4.43	-2.81	-2.67	-2.01
营业毛利率(%)	23.86	36.62	90.37	89.57
总资产收益率(%)	4.63	6.25	8.00	--
资产负债率(%)	31.90	37.58	54.08	52.42
总资本化比率(%)	30.89	36.15	52.47	50.64
总债务/EBITDA(X)	6.45	5.95	7.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.08	4.62	4.25	--

注: 1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的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 2019~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表, 其中, 2018 年数据采用 2019 年年初数据, 其他各期财务数据均采用当期报表期末数据; 2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务; 3、公司提供的 2021 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料, 故相关指标失效。

正面

■ **持续获得控股股东的大力支持。**公司控股股东为中国长江三峡集团有限公司(以下简称“三峡集团”), 实际控制人为国务院国有资

产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”), 股东背景实力强大。公司定位为三峡集团新业务培育、财务性投资、资本运作服务平台, 在业务拓展和资金资源等方面获得股东的大力支持。

■ **盈利能力持续提升。**公司聚焦三峡集团主业开展投资业务, 在投资项目选择和获取方面具有很强优势; 同时融资租赁业务快速发展, 盈利能力持续提升。

■ **资产质量良好。**公司资产以权益类投资为主, 持有大量优质上市公司股权且无质押, 资产流动性很强, 持续贡献大规模投资收益, 并且融资租赁资产均为正常类, 资产质量保持良好。

■ **权益稳定性较强, 融资渠道畅通。**公司权益稳定性较强, 财务杠杆处于适中水平, 备用流动性充足, 积极拓展融资渠道, 融资渠道畅通。

关注

■ **公允价值波动风险。**公司持有较多以公允价值计量的权益类资产, 上市公司股权占比较高, 需关注公允价值波动对公司资产及盈利稳定性产生的影响。

■ **投资活动现金回笼情况。**公司资本投资占用资金量大、战略性投资及基金投资等的回收期普遍较长, 退出情况具有一定不确定性, 需关注投资活动现金回笼和收益情况。

■ **债务规模增长较快, 财务杠杆上升。**随业务规模的扩张, 截至 2021 年 3 月末公司总债务增至 332.36 亿元, 其中三峡集团等关联方借款占比较高; 同期末财务杠杆水平亦有所上升。

发行人概况

公司于 2015 年 3 月由三峡集团出资 20 亿元设立，定位为三峡集团新业务培育、财务性投资、资本运作服务平台。公司现已形成以股权投资和基金投资为主的业务，并契合新业务培育的定位，大力发展融资租赁业务。此外，根据战略部署需要，电力销售和风电设备制造销售业务相关运营主体于 2019 年末不再纳入公司合并范围，公司将聚焦投资主业。

历经多轮融资和引入战略投资者，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本增加至 71.43 亿元，三峡集团直接持有公司 40.00% 股权，长江三峡投资管理有限公司¹、中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）、云南省能源投资集团有限公司和国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）分别持有公司 30.00%、10.00%、10.00% 和 10.00% 股权，公司控股股东为三峡集团，实际控制人为国务院国资委。

表 1：2021 年 3 月末公司主要子公司及持股情况（万元）

子公司名称	公司简称	持股比例	注册资本
三峡资本控股（香港）有限公司	三峡资本（香港）	100.00%	100（美元）
三峡融资租赁有限公司	三峡租赁	100.00%	300,000

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

本次公司债券注册金额为不超过 50 亿元（含 50 亿元），本期债券发行总额为不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为 3 年。采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。清偿顺序等同于公司普通债务，且不设担保。本期债券募集资金扣除相关发行费用后，拟用于偿还公司债务等法律法规允许的用途。

行业及区域环境

2020 年上半年，受疫情影响，我国股权投资市场募

¹ 2020 年 3 月，三峡集团将持有的公司 30% 股权无偿划转至其全资子公司长江三峡投资管理有限公司，截至 2021 年 3 月末已经完成工商变

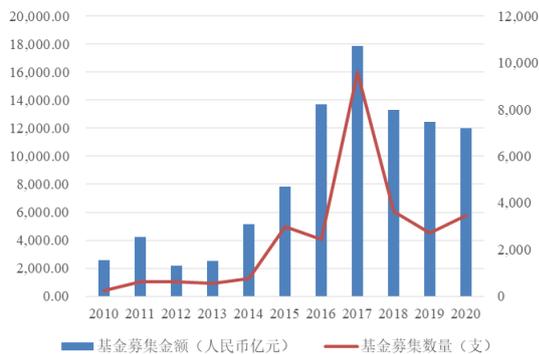
资、投资及退出均有所延后，在下半年疫情有效控制后迅速恢复，呈现走高趋势；整体看，全年仍延续募资难趋势，投资市场有所回暖，被投企业 IPO 案例增长迅速

根据清科研究中心数据显示：2020 年中国股权投资市场新募基金 3,478 支，同比增长 28.3%，共募集 11,972.14 亿元人民币，同比下降 3.8%，下半年国内疫情得到有效控制，募资活动逐步恢复正常水平；投资案例发生 7,559 起，同比下降 7.9%，降幅有所收窄，投资金额为 8,871.49 亿元，同比上升 14.0%，投资活跃度回暖；退出共发生 3,842 笔，同比增长 30.3%，被投企业 IPO 案例发生 2,434 笔，同比增长 54.7%，随国内注册制改革相继落地，IPO 案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年中国股权投资市场延续募资难趋势，但中小型基金数量增多，新募集基金数量同比增长。分币种看，2020 年人民币基金新募集金额为 10,086.30 亿元，同比下降 8.1%，外币基金募集金额同比增长较快。2020 年共有两千多家机构募得资金，其中头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2% 的机构募资总额低于 1 亿元。从募集基金类型看，成长型基金仍占据主要地位，创业基金亦占比较大，2020 年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为 56% 和 24%，按募集数量来看占比分别为 49.8% 和 44.2%。从地域分布看，浙苏沪京粤鲁等地为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。从 LP 整体情况看，2020 年中国股权投资市场人民币基金 LP 以非上市公司、政府机构/政府出资平台、富有家族及个人、政府引导基金为主，险资和金融机构出资占比较小，LP 分散投资意图明显，其中政府机构/政府出资平台、政府引导基金投资活跃额度较大，富有家族及个人出资活跃度显著提升。

更。

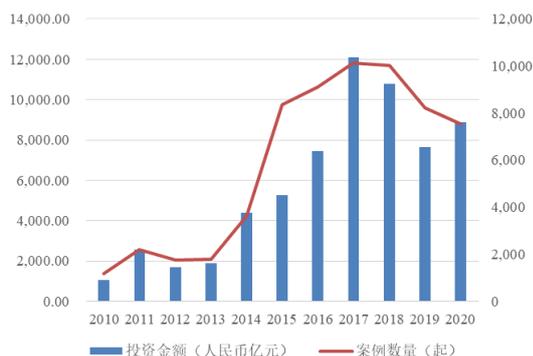
图 1：2010~2020 年中国股权投资市场基金募资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年上半年受疫情影响，投资进度大幅放缓，下半年疫情稳定后，国内生产生活、各类商业活动恢复迅速，投资数量和金额呈现走高趋势，全年投资金额小幅回暖。分市场看，2020 年早期投资市场仍处于低位运行状态，投资方向由消费向科技转移；创业投资市场重点布局生物技术/医疗健康 and 半导体行业，投资金额同比上升 23.8%；私募股权投资（以下简称“PE”）市场方面，多家半导体企业完成超大额融资，带动总投资额同比上升 14.4%。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场较为明显，由于 PE 机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在 PE，PE 市场集中度相对较低。从投资行业看，IT、生物科技医疗/医疗健康、互联网、半导体及电子设备行业仍为主要投资行业。2020 年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例数集中在 A 轮，投资金额集中在 E 及 E 轮之后，投资区域集中在京沪苏粤浙等经济发达地区。

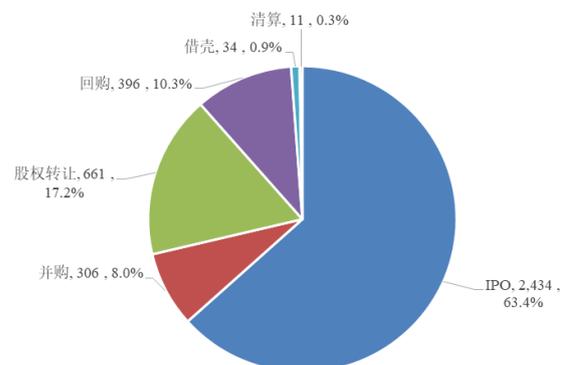
图 2：2010~2020 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2020 年疫情使 IPO 进度延误，下半年被投企业 IPO 数量迅速反弹。其中科创板 IPO 笔数占 IPO 总数比例平稳提升，受 IPO 退出活跃的影响，并购/借壳数量同比下降 22.7%，通过股权转让、回购、清算等方式退出的数量同比上升 14.1%。分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2020 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

图 3：2020 年中国股权投资市场退出方式分布
(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

租赁行业总体业务量在 2020 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察；金融租赁公司监管评级结果将作为监管机构分类监管的重要依据

租赁公司总体业务发展呈现放缓趋势，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2020 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2019 年末的 12,130 家增长到 12,156 家；注册资金同比增长 1.20% 至 33,154 亿元。虽然注册资金继续保持持续增长，不过合同余额呈现下降趋势，截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，同比下降 2.25%。

2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监

督管理暂行办法》(以下简称“暂行办法”),该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司(不含金融租赁公司)提出了具体要求,并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则,要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求,原则上过渡期不超过3年。2020年7月银保监会出台《金融租赁公司监管评级办法(试行)》,从评级要素、评级方法、评级操作规程、分类监管等方面,对金融租赁公司监管评级工作作出安排;金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况、风险程度和风险管理能力,制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施和行动的重要依据。

中诚信国际认为,近年来银保监会不断加大管理力度,持续出台相关监管文件,对租赁行业加强监管。融资租赁公司的监管暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求,部分融资租赁公司面临较大整改压力。金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况和风险管理能力、以及采取监管措施和行动的重要依据。

发行人信用质量分析概述

公司持有较多优质上市公司股权,通过持有或减持股权贡献较多投资收益,股权投资业务发展潜力较大;需关注公允价值变动对公司资产及盈利稳定性产生的影响

公司主要通过股东注资和自有资金进行股权投资业务,具体分为三峡集团主业相关投资和非三峡集团主业相关投资。三峡集团主业相关投资重点投向清洁能源及相关技术、长江大保护生态环保等主业领域,主要投资标的包括中国三峡新能源(集团)股份有限公司(以下简称“三峡新能源”)、三

峡电能有限公司等,截至2020年末主业相关股权投资成本合计238.61亿元,同比增长40.58%;其中,持有上市公司股权投资成本占投资总成本32%。三峡集团主业相关投资系公司围绕三峡集团主业投资布局的重点业务,系公司未来重点聚焦的投资方向,聚焦清洁能源领域的新技术、新材料、新商业模式,帮助三峡集团孵化面向未来的新兴产业,培育发展新动能,发挥产融协同效应。依托三峡集团在水电、清洁能源等方面较强的资源优势、专业技术背景以及庞大的上下游产业链,公司在投资项目选择和获取方面具有很强优势,业务发展潜力较大。

公司非三峡集团主业相关投资重点投向战略新兴产业、落实三峡集团与地方政府及其他中央企业战略合作项目以及能够贡献稳定收益的金融股权,包括公司成立初期三峡集团无偿划转的财务性投资项目在内,主要投资标的包括北京银行股份有限公司(以下简称“北京银行”,601169.SH)、长江证券股份有限公司(以下简称“长江证券”,000783.SZ)和国银金融租赁股份有限公司(以下简称“国银金租”,1606.HK)等,截至2020年末非主业相关股权投资成本合计171.17亿元,同比增长2.60%;其中,持有上市公司股权投资成本占投资总成本44%,由于公司减持所持陕西煤业(601225.SH)股份而较上年有所降低,公司目前新增投资主要围绕主业开展。

股权投资业务通过持有或减持股权确认的投资收益是公司投资收益的主要构成部分。2020年,公司权益法核算的长期股权投资收益为19.47亿元,同比大幅增长,其中北京银行、三峡新能源和国银金租分别贡献4.60亿元、1.80亿元和1.69亿元,占比较高,投资收益来源相对集中。此外,公司持有较多以公允价值计量的股权资产,需关注公允价值变动对公司资产及盈利稳定性产生的影响。

表 2: 截至 2020 年末公司股权投资业务主要在权益法核算股权情况 (亿元、%)

投资标的	投资成本	权益法核算下的投资收益	期末余额	2020 年现金分红	证券代码	持股比例
北京银行股份有限公司	37.34	4.60	43.68	1.38	601169.SH	2.14

长江证券股份有限公司	31.55	1.25	38.42	0.50	000783.SZ	6.02
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	19.54	1.80	21.25	0.20	600905.SH	4.99
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	16.90	0.99	21.20	0.60	Q154637.OC	33.33
福建福能股份有限公司	13.73	1.35	17.22	0.38	600483.SH	8.84
成都市兴蓉环境股份有限公司	12.53	0.42	12.94	-	000598.SZ	8.11
国银金融租赁股份有限公司	10.53	1.69	12.90	0.57	1606.HK	4.90
三峡电能有限公司	3.00	0.32	3.80	0.03	-	30.00
华能投资管理有限公司	2.00	0.42	2.61	0.06	-	20.00
四川能投发展股份有限公司	1.99	0.25	2.70	0.10	01713.HK	9.13
合计	149.11	13.09	176.72	3.82	-	-

注：表内仅列示主要在权益法核算股权，包括主业和非主业投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除股权投资、基金投资外，公司亦进行流动性管理，主要为固定收益类产品投资，投资品种包括货币市场类理财产品、资产管理计划和债券等；2020年，公司其他投资业务投入本金余额为22.37亿元。随着公司股权投资和基金投资业务的推进，公司陆续退出固定收益类产品投资，未来将聚焦三峡集团主业和新业务培育等相关领域投资。

投资决策及管理制度方面，公司按照三峡集团和公司投资管理制度开展项目投资，对于以下投资项目授权公司自主决策：①境内单项投资金额不超过15亿元，境外单项投资金额不超过1.5亿美元的三峡集团主业范围内清洁能源股权投资；②境内、外单项投资金额不超过6亿元的长江大保护相关投资；③境内单项投资金额不超过5亿元的三峡集团主业相关的产业链上下游及战略新兴产业投资，超过上述授权的项目按要求报三峡集团履行集中决策程序。公司在项目投后工作中建立专管员制度，持续开展跟踪管理，进行全流程风险防控，并且建立定期投资项目分析会机制，定期汇报公司年度综合计划执行、投资效果、重大投资项目进展、投后管理等情况。

基金投资为三峡集团新业务孵化拓宽渠道，目前基金投资业务对公司利润的贡献有限，需关注后续基金项目的退出及盈利情况

公司承担了三峡集团新业务的投资孵化职能，为拓宽资金渠道，便于实现与其他中央企业及机构

的项目合作，增加财务性投资收益来源，公司作为有限合伙人主导并参与了多支基金投资。公司投资的基金分为主导类和参与类，若能实现实际控制，则纳入合并报表；若能实现共同控制或重大影响，则计入长期股权投资项目，其余计入可供出售金融资产项目²。主导类基金的管理人由公司参股的基金管理公司担任，负责基金的项目筛选和管理等工作，公司作为基金的有限合伙人参与出资，其他出资方主要系项目合作方，多为中央企业、地方政府平台及金融机构等。截至2020年末，三峡资本投资的主导类与参与类基金，所涉及的基金总认缴规模约1,569.93亿元（不含子基金），公司认缴金额合计约206.97亿元，已完成实缴约150.52亿元。

截至2020年末，公司主要参与的主导类基金³的总认缴规模为226.41亿元，公司认缴规模95.93亿元，实缴规模合计57.30亿元，上述基金主要围绕清洁能源、储能、新能源、新材料及节能环保等三峡集团主业相关产业，项目投资规模较大，基金退出周期普遍较长，一般为5~7年。其中，ACE基金I期、II期和III期主要投向境外项目。2020年，公司新增对ACE基金III期、三峡绿色产业（山东）股权投资合伙企业（有限合伙）等的投资。此外，公司还以有限合伙人身份参与了其他参与类基金的出资，该类基金性质和投向较为分散；其中，截至2020年末，公司对中广核一期产业投资基金有限公司⁴投资账面价值23.84亿元，2020年权益法下确认投资收益2.71亿元，当年获得现金分红2.29亿

² 2021年1月1日起计入交易性金融资产。

³ 主要参与的主导类基金不含下设子基金、已清盘基金以及尚未实际

出资的基金。

⁴ 三峡集团历史划转形成。

元。

基金投资业务主要通过基金的分红获得投资收益；由于基金项目退出周期普遍较长，易受宏观

经济和相关政策等因素影响，部分项目退出时间具有一定不确定性，目前已有项目实现部分退出，但仍需关注后续基金项目的退出及公司收益情况。

表 3：截至 2020 年末公司主要主导类基金设立及出资情况（万元）

基金名称	设立日期	基金认缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域
三峡清洁能源股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）	2017/06/19	450,350.00	250,000.00	169,245.00	风电、高效光伏电池、清洁供暖、储能等
北京睿汇海纳科技产业基金（有限合伙）	2017/08/28	500,700.00	200,000.00	101,454.00	服务三峡集团战略的环保领域、新能源领域，以及人工智能、芯片设计、智能交通等硬科技领域
三峡绿色产业（山东）股权投资合伙企业（有限合伙）	2020/05/11	500,000.00	200,000.00	20,000.00	清洁能源、生态环保等绿色产业链领域
三峡睿源创新创业股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）	2017/09/14	76,300.00	60,000.00	58,841.28	清洁能源领域的新技术、新材料、新商业模式等
北京睿泽产业投资基金（有限合伙）	2016/03/23	52,725.71	19,000.00	19,000.00	清洁能源、新材料、节能环保、高端装备制造、医疗健康、新一代信息技术等
北京睿泽二期产业投资中心（有限合伙）	2016/10/20	31,550.00	29,000.00	23,056.00	
ACE 基金 I	2014/12/11	104,844.32	34,118.53	34,118.53	
ACE 基金 II	2017/04/18	286,649.68	36,649.13	36,649.13	电力、生产和供应行业
ACE 基金 III	2020/09/28	260,996.00	130,498.00	110,658.13	
合计	-	2,264,115.71	959,265.66	573,022.07	-

注：ACE 基金 I 期、II 期和 III 期已按 2020 年 12 月 31 日美元对人民币汇率 6.52 进行了折算计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

依托三峡集团的优势产业背景，融资租赁业务规模迅速增长；资产质量良好，但行业和客户集中度偏高

公司融资租赁业务运营主体为全资子公司三峡融资租赁有限公司（以下简称“三峡租赁”），三峡租赁成立于 2018 年 3 月；截至 2021 年 3 月末，实收资本为 30.00 亿元。截至 2020 年末，三峡租赁总资产为 195.76 亿元，所有者权益合计为 33.62 亿元，资产负债率为 82.82%。

三峡租赁成立以来业务规模迅速增长，2020 年实现新增业务投放规模 163.50 亿元⁵，当期末融资租赁投放余额为 222.61 亿元，均实现大幅增长。从租赁模式来看，三峡租赁业务模式包括直租、回租、直租+无追保理、保理和转租赁业务等，以直租和回租业务为主，近年来直租业务投放规模快速增长。从业务类型来看，三峡租赁业务主要分为市场化业

务、集团预收购（基金平台）相关业务以及集团内业务。市场化业务目标客户主要为央企、国企和行业龙头民营公司，业务来源包括自行开拓和同业转租赁；集团预收购（基金平台）相关业务是指暂未签订预收购协议但集团内成员单位有收购意向的项目，以及集团内持股的基金或平台持有股权的项目，公司提供融资租赁服务；2021 年 3 月末，集团外市场化业务和集团预收购（基金平台）相关业务的租赁相关资产规模占比为 45.37%。集团内业务主要分为集团内直租+无追保理业务、集团内预收购业务和集团内并表业务；其中，集团内直租+无追保理业务为公司通过向集团内成员单位提供直租业务为集团内项目提供资金，并通过无追保理形式完成出表，截至 2021 年 3 月末该业务规模占比为 26.32%；集团内预收购业务主要针对集团有收购意向的电站类项目，公司在项目建设期以租赁形式提供资金支持，截至 2021 年 3 月末，该业务租

⁵ 三峡租赁业务统计口径和财务统计口径具有一定时间差。

赁资产规模占比为 13.23%；集团内并表业务为向集团内部提供的短期融资租赁业务，期限一般为 1-2 年，对于短期内较难获得银行资金或银行审批周期较长的集团内项目，公司通过提供租赁业务保证项目建设资金需求，待银行资金落实后予以置换，截至 2021 年 3 月末，该业务租赁资产规模占比为 15.08%。

表 4：近年来融资租赁业务投放情况（亿元、%）

类别	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	2.48	100.00	31.00	35.95	94.81	57.99
回租	-	-	37.27	43.22	27.07	16.56
直租+无追保理	-	-	9.95	11.54	39.12	23.93
保理	-	-	0.72	0.83	-	-
转租赁	-	-	7.30	8.46	2.50	1.53
合计	2.48	100.00	86.24	100.00	163.50	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

依托三峡集团的优势产业背景，三峡租赁业务主要围绕清洁能源发电领域开展，租赁资产集中于风电、光伏和水电行业，专业性较强，但行业集中度偏高，截至 2020 年末，风电行业租赁相关资产投放余额占比为 77.37%。此外，三峡租赁在成立初期投放业务笔数较少，且主要集中于风电行业，业务单笔金额较大，因此前期客户集中度亦处于较高水平。风控情况来看，三峡租赁目标客户筛选严格，单个项目融资比例原则上不超过项目投资总金额的 80%，且资本金应先于三峡租赁的租赁款同比例全额到位，自成立至 2021 年 3 月末，三峡租赁的不良率均为零。

表 5：近年来租赁相关资产投放余额行业分布情况（亿元、%）

行业	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
风电	2.48	100.00	55.36	63.20	172.24	77.37
光伏	-	-	29.53	33.71	49.74	22.34
水电	-	-	2.70	3.09	0.63	0.29
合计	2.48	100.00	87.59	100.00	222.61	100.00

注：由于四舍五入原因可能导致合计数据存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从租赁投放区域分布来看，三峡租赁业务集中

于风电和光伏行业，租赁资产投放一定程度上受资源区域分布影响，在华东、西北和华南地区分布较多；截至 2020 年末，上述地区租赁相关资产规模分别为 58.51 亿元、56.84 亿元和 40.15 亿元，在总规模中占比分别为 26.28%、25.53%和 18.04%，区域集中度较高。从租赁期限分布看，由于三峡租赁的租赁资产投放全部为能源类项目，该类资产租赁期限较长，多为 8 年以上，2020 年占当年总投放金额的比重为 91.53%，但考虑到三峡集团内预收购项目在建设完成集团收购后会对三峡租赁资金进行置换，租赁期提前结束，此类项目实际期限多为 1.5~2 年。从融资结构看，三峡租赁融资的主要来源为银行、其他金融机构借款以及直接融资，截至 2021 年 3 月末，公司总融资余额为 137.81 亿元。此外，三峡租赁的融资来源还包括租赁保证金、转租赁和应付票据融资等。

公司已建立完善的法人治理结构和管理制度,风险管理体系逐步完善,为公司业务持续开展奠定良好基础

公司按照《公司法》等有关法规的要求，逐步建立健全“三会一层”的法人治理结构。股东会是公司的权力机构。董事会是公司决策机构，由十名董事组成；其中，股东三峡集团提名三名董事，股东国新国同、云南能投与长江电力各提名一名董事，经股东会表决通过后担任公司董事，设三名独立董事和一名职工董事；董事会设董事长、副董事长各一名，由三峡集团提名，经全体董事过半数选举产生。公司监事会由三名监事组成，其中一名由三峡集团提名，一名由云南能投和国新国同按照任期轮流提名，由股东会选举产生；另设职工代表监事一名。此外，为完善公司法人治理结构，公司建立了一套完整的内控制度，涉及投资管理、资金管理、预算管理、风险管理等领域；同时，公司结合业务特点和内部控制要求改进内部职能机构，设立专职人员，明确职责权限，并积极落实到位，对公司内部控制形成有力支持。

投资管理方面，公司设立投资论证委员会（以下简称“投委会”）对投资事项进行评审，并按照公司“三重一大”决策制度实施办法的授权权限严格履行相关程序；其中，金额超过最近一期经审计母公司10%净资产或5%总资产的重大对外投资事项，以控股、并表为目的的投资，需要股东提供专项融资或担保的投资，以及超过年度投资计划总额的项目均需经投委会评审论证，并由党委会、总经理办公会和董事会讨论研究后提交股东会研究决策。单项投资金额不超过最近一期经审计母公司10%净资产或5%总资产的投资事项中：单笔投资金额超过6亿元的三峡集团主业范围内的清洁能源投资项目和长江大保护相关投资项目，需提交至董事会决策；单笔投资金额未超过6亿元的由党委会和总经理办公会决策。其他单项投资金额超过5亿元的投资项目（包括三峡集团主业相关产业链上下游及战略新兴产业投资项目）需提交至董事会决策；单笔投资金额未超过5亿元的由党委会和总经理办公会决策。

资金管理方面，公司资金实行集中管理、预算控制与统一调度，公司本部及下属子公司资金均归集至三峡财务有限责任公司进行日常收支结算，由财务部对公司整体资金头寸进行监控，并根据资金计划和余缺状况进行资金管理。

风险管理方面，为有效开展公司全面风险管理工作，公司制定了《三峡资本控股有限责任公司全面风险管理制度》，确立了由董事会领导的，风险管理三道防线各司其职、齐抓共管的全面风险管理组织责任体系，公司党委、董事会是全面风险管理的领导和决策机构。此外，公司设立风险管理部（法律事务部），负责公司全面风险管理及内部控制。

公司盈利能力较强，收入结构随部分子公司出表和融资租赁业务规模扩大发生改变；投资收益为主要的利润来源，但来源相对集中，需关注权益类资产的质量对公司总体盈利情况的影响

⁶ 2019年由于对部分投资标的核算方式变化致使投资收益同比大幅下降

公司核心业务以股权投资和基金投资为主，盈利主要体现于投资收益；2018~2020年和2021年一季度，分别为20.88亿元、13.73亿元⁶、41.21亿元和13.52亿元，系利润最主要的来源。公司2018年设立全资子公司三峡租赁，自此产生融资租赁业务收入，近年来融资租赁业务处于起步和快速发展阶段，目前为营业总收入的主要构成。此外，公司按融资租赁项目金额的一定比例收取融资租赁手续费及咨询服务费收入，对营业收入形成一定补充。

受三峡集团内部股权转让及企业自身改组等因素影响，西安国水风电设备股份有限公司与内蒙古金海新能源科技股份有限公司自2019年12月不再纳入公司合并报表范围，自此，不再产生相关收入，公司收入结构转为以融资租赁业务为主。除融资租赁融资外，其余融资成本均计入财务费用，故公司融资租赁业务毛利率较高；其中，2020年融资租赁规模增加，使得融资租赁板块毛利率有所下滑。2020年以来，收入结构变化使得公司营业毛利率大幅提升。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1-3
电力销售业务	-	0.03	-	-
风电设备制造销售	6.01	11.73	-	-
咨询费	-	0.75	1.07	0.10
融资租赁	-	1.94	7.84	2.56
其他	0.42	0.54	0.03	0.003
营业总收入	6.43	14.98	8.94	2.66
毛利率	2018	2019	2020	2021.1-3
电力销售业务	-	45.89	-	-
风电设备制造销售	22.00	22.46	-	-
咨询费	-	100.00	100.00	100.00
融资租赁	-	97.21	89.02	89.15
其他	50.28	37.99	100.00	100.00
营业毛利率	23.86	36.62	90.37	89.57

注：1、合计数因四舍五入存在差异；2、2018年咨询费和融资租赁业务计入其他收入；3、公司亦有少量销售材料和房屋出租收入，规模较小。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着三峡租赁业务的快速扩张，公司融资需求增强，总债务规模的增长使得财务费用大幅增长，降，剔除该部分影响，公司投资收益规模总体稳定增长。

推动期间费用快速上升；2019 年营业总收入的快速增长使得期间费用率回落至 55.16%，但 2020 年以来收入结构变化使得期间费用率大幅上升。公司利润主要来源于投资收益，经营性业务利润为负。近年来，随着处置上市公司股权和持有股权及基金投资的确认投资收益，投资收益保持较大规模；同时，因公司扩大投资规模且部分股权投资转为权益法核算等，权益法核算的长期股权投资收益占比较高，来源相对集中，需关注权益类资产的质量对公司总体盈利情况的影响。2020 年公司通过处置陕西煤业等上市公司股权和基金分红等取得较高投资收益。营业外损益方面，2019 年公司对北京银行股权由以公允价值计量的可供出售金融资产调整为权益法核算的长期股权投资确认营业外收入 12.25 亿元；2021 年一季度公司营业外收入主要系对北控水务集团有限公司由其他权益工具投资转为权益法核算确认的收入。此外，2020 年公司对所持大唐环境（01272.HK）股权和其他金融产品投资等计提减值准备 1.31 亿元，并对长期应收款等计提坏账损失 0.40 亿元。近年来，公司利润总额逐年稳步增长，EBITDA 利润率受收入结构和规模的变化有较大波动，总资产收益率呈增长趋势，盈利能力显著增强。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.34	0.44	-	-
管理费用	1.39	1.71	1.50	0.20
财务费用	4.72	6.12	12.73	2.59
期间费用合计	6.45	8.26	14.23	2.79
期间费用率(%)	100.34	55.16	159.12	104.96
经营性业务利润	-5.08	-2.94	-6.19	-0.42
投资收益	20.88	13.73	41.21	13.52
营业外损益	0.03	12.14	-0.10	1.31
利润总额	14.42	21.75	34.80	16.15
EBITDA 利润率	304.66	188.39	509.22	--
总资产收益率(%)	4.63	6.25	8.00	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：近年来公司投资收益来源情况（亿元）

投资收益来源	2018	2019	2020
权益法核算的长期股权投资收益	7.28	13.42	19.47
处置长期股权投资产生的投资收益	-	-1.93	0.37
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	0.88	0.36	0.86

处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	0.18	0.51	1.53
可供出售金融资产等取得的投资收益	8.10	1.39	6.58
处置可供出售金融资产取得的投资收益	4.33	-0.12	12.24
其他	0.11	0.10	0.16
合计	20.88	13.73	41.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随业务规模扩大，公司资产、负债规模持续增长；资产主要系权益类投资形成的股权资产和基金投资，流动性较好，资产质量良好，财务杠杆有所上升，且关联方借款占比较高

随着业务的扩张，近年来公司总资产规模呈增长趋势，以非流动资产为主。其中，可供出售金融资产主要为持有上市公司股票投资、资管和信托计划、基金投资等，权益类投资中上市公司股权资产占比较高，且无股权质押，资产流动性较好。近年来，可供出售金融资产账面价值因部分调整为权益法核算，以及处置上市公司股权、信托基金、资管产品等而持续减少。长期应收款随三峡租赁的租赁业务扩张而快速增长；截至 2021 年 3 月末，三峡租赁的应收融资租赁款均为正常类，公司资产质量总体较高；2021 年 3 月末部分融资租赁款重分类为一年内到期的非流动资产。长期股权投资账面价值亦随新增较多权益类投资，以及被投资企业权益法确认投资收益增加账面价值等而呈增长态势。

流动资产方面，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为持有交易性股票及理财产品等，2021 年起全部转入交易性金融资产。此外，2021 年 1 月 1 日起，公司按照新金融工具准则，将可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资和交易性金融资产项目，以交易性金融资产为主，致使 2021 年 3 月末，公司交易性金融资产大幅增长，同期末可供出售金融资产账面价值为零。公司对货币资金精细化管理，账面沉淀资金较少，截至 2021 年 3 月末货币资金账面价值为 1.18 亿元，其中 0.06 亿元为履约保证金。其他流动资产随着国债逆回购投资和到期有所波动。公司交易性金融资产规模较大，且其公允价值变动和投资收益均在利润表体现，需关注相关金融资产公允价值变动和

收益对公司资产和利润稳定性的影响。

表 9：截至 2020 年末公司可供出售金融资产前十大明细
(亿元、%)

被投资单位	账面价值	占可供出售金融资产期末余额比例	持股比例
紫光展锐（上海）科技有限公司	20.01	13.01	3.32
三峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	19.19	12.47	39.20
北控水务（00371.HK）	13.40	8.71	5.10
三峡清洁能源股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）	10.85	7.05	99.96
国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）	9.78	6.36	1.43
北京睿汇海纳科技产业基金（有限合伙）	8.78	5.71	39.94
蒲城清洁能源化工有限责任公司	8.05	5.23	14.29
长江电力（600900.SH）	5.43	3.53	0.12
国祯环保（300388.SZ）	3.60	2.34	5.74
三峡水利（600316.SH）	3.41	2.22	2.12
合计	102.50	66.63	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	4.07	1.10	4.35	1.18
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8.85	21.78	26.35	--
交易性金融资产	--	--	--	203.35
一年内到期的非流动资产	-	4.93	33.04	76.84
其他流动资产	20.96	3.66	30.05	9.18
流动资产	66.34	35.37	97.04	292.44
可供出售金融资产	204.21	170.31	153.84	--
其他权益工具投资	--	--	--	6.90
长期应收款	2.06	71.84	140.34	84.61
长期股权投资	137.45	196.68	257.67	287.40
总资产	415.15	475.01	662.32	680.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年公司实收资本保持稳定，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强，其中未分配利润随着经营的积累呈增长趋势，为公司持续发展提供充足的自有资金。公司提取盈余公积后向股东分配一定的现金股利，2020 年公司盈利大幅增长，分配

现金股利 13.54 亿元，同比（2019 年为 4.44 亿元）增加较多。

随着投资业务发展以及三峡租赁业务的全面开展，公司在利润留存增加的同时，对外部资金需求总体上升。公司融资渠道主要为关联方借款和银行借款等，关联方借款主要来自三峡集团，2020 年末三峡集团对公司借款余额为 135.00 亿元，占总债务的比重为 40.20%；公司亦通过转租赁融资，计入长期应付款，规模持续增长。此外，2020 年公司本部和三峡租赁新增债券融资，融资渠道进一步拓展。随着融资规模的增长，公司财务杠杆水平亦有所上升，但考虑到融资租赁行业高负债的特征，公司财务杠杆总体维持适中水平。债务结构来看，公司整体以长期债务为主，近年来短期债务占比有所下降。

表 11：近年来公司资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
应付债券	-	-	25.00	25.00
总负债	132.43	178.49	358.16	356.89
实收资本	71.43	71.43	71.43	71.43
资本公积	185.44	187.39	188.89	188.89
未分配利润	8.00	19.35	33.87	52.11
少数股东权益	9.38	-	-	-
所有者权益合计	282.72	296.52	304.17	323.92
短期债务	7.47	76.39	140.49	109.86
总债务	126.34	167.90	335.79	332.36
短期债务/总债务	5.91	45.50	41.84	33.06
资产负债率	31.90	37.58	54.08	52.42
总资本化比率	30.89	36.15	52.47	50.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年末，三峡租赁对关联方租赁资产涉及资产规模为 40.58 亿元；占期末融资租赁业务资产投放余额的 18.23%；同期末，公司获得三峡集团及其他关联方借款余额为 230.59 亿元，占期末总债务比重达 68.67%，对关联方借款依赖较大。

表 12：2019~2020 年末公司关联方租赁和资金拆借情况
(亿元)

关联交易类型	2019	2020
关联租赁		
其中：租赁资产涉及金额	10.75	40.58
租赁收益	0.87	2.94
关联方借款	128.78	230.59
其中：三峡集团	90.00	135.00

三峡集团内关联方	30.05	72.65
----------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务处于扩张阶段，投资活动资金需求量大，筹资规模较大；偿债风险较为可控，需关注投资活动现金回流情况

公司主要业务现金回款来源为投资项目退出和收益分配、以及融资租赁本金和收益的收回，均计入投资活动现金流；同时，公司日常运营费用均列支为经营活动现金流出，故经营活动现金流均呈现金净流出状态。公司投资业务总体处于布局扩张阶段，资本投资占用资金量大、战略性投资及基金投资等的回收期普遍较长，退出情况具有一定不确定性，此外，融资租赁业务购买设备及投放规模较大，在上述因素共同影响下，公司投资活动产生的现金流缺口持续扩大。近年来，公司长期股权投资权益法核算下确认的投资收益规模较大，但取得投资收益收到的现金规模占总投资收益的比重较小，需关注投资收益的现金转化情况。公司经营活动和投资活动的现金流缺口主要靠筹资活动弥补，2019年，公司吸收投资收到的现金为19.48亿元，系三峡集团用现金置换部分原始股权注资所致；2020年公司新增较多借款，当期筹资活动现金净流入大幅增加。

偿债指标来看，公司经营活动净现金流持续呈缺口状态，对总债务和利息支出无覆盖能力；公司盈利能力很强，EBITDA能够对利息支出形成较好覆盖。公司货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，但所持上市公司股权规模较大，资产流动性较好，且融资租赁业务实际久期短，其偿债风险较为可控。此外，公司借款主要来源于三峡集团及集团内关联方，三峡集团和集团内关联方可视情况持续给予资金支持。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-4.43	-2.81	-2.67	-2.01
投资活动净现金流	5.81	-34.71	-125.02	1.71
取得投资收益收到的现金	9.56	7.48	10.31	0.73
筹资活动净现金流	-0.51	35.10	130.62	-2.87
EBITDA	19.59	28.22	45.53	--

经营活动净现金流/总债务	-0.04	-0.02	-0.01	-0.02*
经营活动净现金流利息保障系数	-0.92	-0.46	-0.25	--
总债务/EBITDA	6.45	5.95	7.38	--
EBITDA 利息保障倍数	4.08	4.62	4.25	--
货币资金/短期债务	0.55	0.01	0.03	0.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，受限资产比例较低，无对外担保情况，过往债务履约情况良好

截至2021年3月末，公司获得金融机构授信合计336.50亿元，未使用额度为245.94亿元，备用流动性充足。

截至2021年3月末，公司受限资产合计32.35亿元，主要系为取得融资租赁融资和银行融资质押的应收账款，占同期末总资产的比重为4.75%。

截至2021年3月末，公司无对外担保，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。同期末，公司本部对三峡租赁提供担保金额77.90亿元，余额41.81亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年4月6日，公司不存在逾期未偿还的债务，无不良信用记录。

外部支持

控股股东实力很强，公司在三峡集团中定位清晰，地位重要，在业务拓展和资金资源等方面持续获得股东的大力支持

公司控股股东为三峡集团，实际控制人为国务院国资委。三峡集团成立于1993年，是国内最大的清洁能源集团和全球最大的水电开发企业，在中央企业中战略定位清晰，地位重要。截至2020年末，三峡集团总资产9,699.72亿元，净资产4,774.30亿元，2020年度营业总收入1,110.87亿元，净利润454.04亿元。三峡集团在央企中利润总额、归属母公司净利润、成本费用利润率等指标均名列前茅，实力强大。2020年三峡集团将其所持公司30.00%股权划转至旗下持股平台全资子公司长江三峡投

资产管理有限公司。

公司定位为三峡集团新业务培育、财务性投资、资本运作服务平台。自成立以来，三峡集团给予公司大量资本金支持，包括无偿划拨较多优质股权和货币资金注资，使得公司资本实力不断夯实，同时，三峡集团及关联方为公司提供较多流动性支持，丰富了公司资金来源渠道；此外依托三峡集团在水电、清洁能源等方面较强的资源优势、专业技术背景以及庞大的上下游产业链，公司在投资项目选择和获取方面具有很强的优势，自身获得丰厚投资回报的同时培育优质项目，和三峡集团达到业务协同的效果。中诚信国际认为三峡集团支持能力很强，对公司亦有很强的支持意愿，股东的技术和资源等优势为公司发展提供了良好的基础。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“三峡资本控股有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于三峡资本控股有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

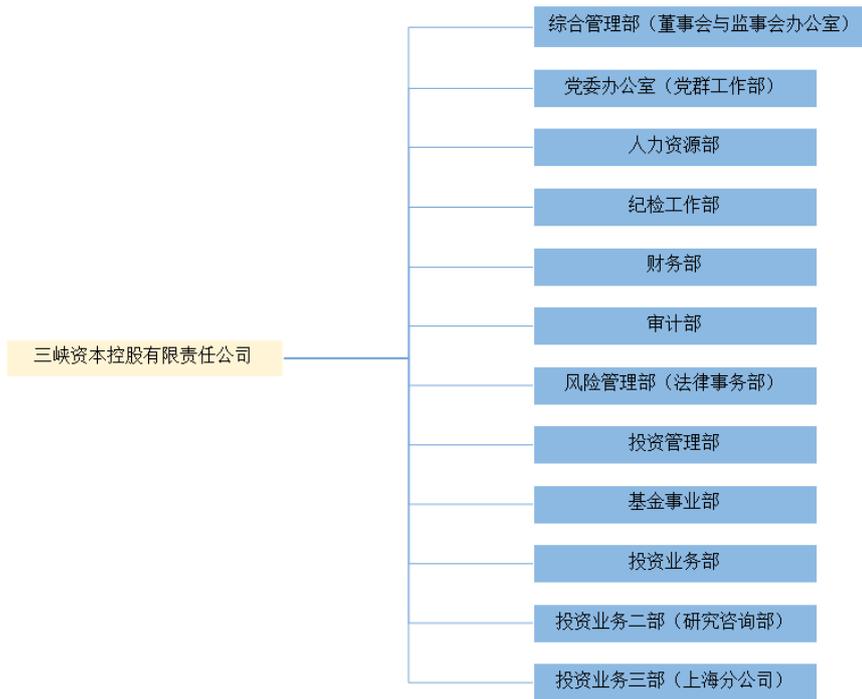
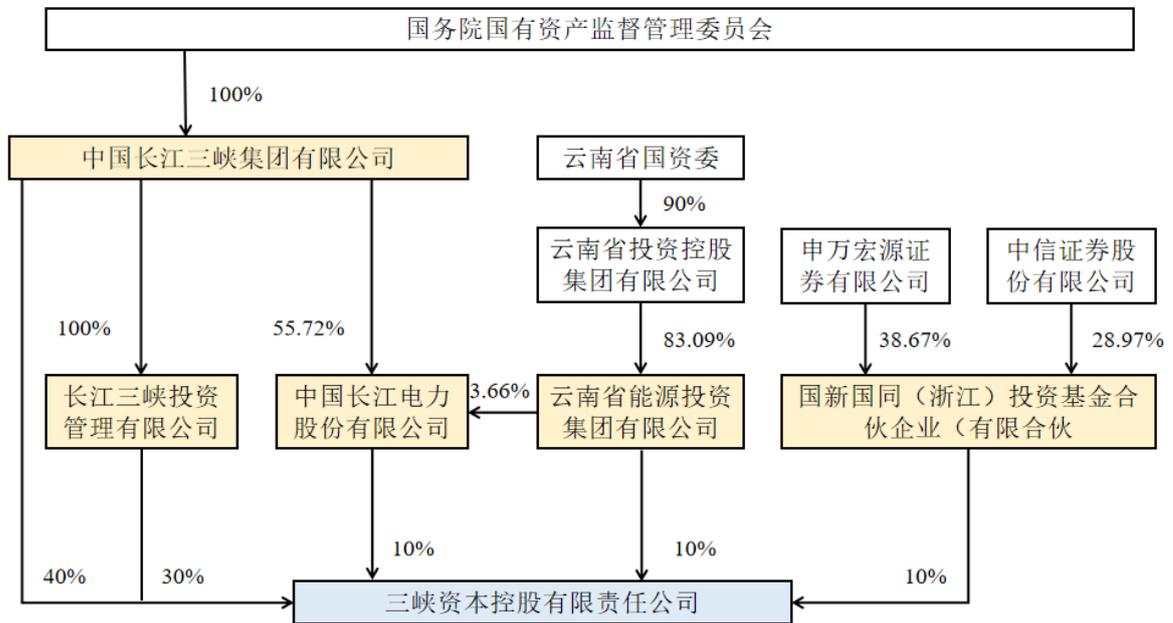
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：三峡资本控股有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：三峡资本控股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	40,729.82	10,971.86	43,521.59	11,766.95
应收账款净额	59,666.21	7,182.94	-	-
其他应收款	215,907.72	24,291.78	25,893.44	18,377.38
存货净额	25,990.27	-	-	-
长期投资	3,416,600.19	3,669,928.21	4,115,169.51	2,943,053.60
固定资产	19,606.96	173.96	133.63	116.33
在建工程	5,597.52	-	-	-
无形资产	14,286.20	59.21	226.39	220.30
总资产	4,151,500.95	4,750,102.50	6,623,246.03	6,808,142.23
其他应付款	10,874.20	14,498.33	26,891.36	31,755.57
短期债务	74,664.57	763,922.79	1,404,875.31	1,098,633.97
长期债务	1,188,783.34	915,057.64	1,952,976.42	2,225,014.59
总债务	1,263,447.91	1,678,980.43	3,357,851.73	3,323,648.55
净债务	1,222,718.09	1,668,008.57	3,314,330.14	3,311,881.60
总负债	1,324,270.51	1,784,910.50	3,581,583.99	3,568,897.66
费用化利息支出	48,034.41	61,057.79	107,086.37	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	2,827,230.44	2,965,192.00	3,041,662.03	3,239,244.57
营业总收入	64,286.97	149,809.92	89,403.12	26,585.44
经营性业务利润	-50,788.96	-29,400.74	-61,928.72	-4,183.31
投资收益	208,761.72	137,319.36	412,113.56	135,168.90
净利润	129,597.30	201,582.73	309,571.83	145,681.28
EBIT	192,269.56	278,571.38	455,076.13	--
EBITDA	195,854.29	282,233.42	455,260.90	--
经营活动产生现金净流量	-44,327.75	-28,091.47	-26,726.89	-20,112.95
投资活动产生现金净流量	58,135.67	-347,131.49	-1,250,213.42	17,107.19
筹资活动产生现金净流量	-5,113.26	351,038.47	1,306,232.91	-28,716.39
资本支出	5,647.53	4,871.22	130.22	0.00
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	23.86	36.62	90.37	89.57
期间费用率(%)	100.34	55.16	159.12	104.96
EBITDA 利润率(%)	304.66	188.39	509.22	--
总资产收益率(%)	4.63	6.25	8.00	--
净资产收益率(%)	4.58	6.94	10.31	18.56*
流动比率(X)	5.29	0.42	0.65	2.34
速动比率(X)	5.08	0.42	0.65	2.34
存货周转率(X)	1.88	7.31	--	--
应收账款周转率(X)	1.08	4.48	24.89	--
资产负债率(%)	31.90	37.58	54.08	52.42
总资本化比率(%)	30.89	36.15	52.47	50.64
短期债务/总债务(%)	5.91	45.50	41.84	33.06
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.04	-0.02	-0.01	-0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.59	-0.04	-0.02	-0.07*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.92	-0.46	-0.25	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-16.28	-7.99	-7.86	--
总债务/EBITDA(X)	6.45	5.95	7.38	--
EBITDA/短期债务(X)	2.62	0.37	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.08	4.62	4.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.00	4.56	4.25	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、加“*”指标经年化处理。

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+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
经营效率	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
盈利能力	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）
	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本）/营业总收入
	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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营活动净现金流（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
偿债能力	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）
	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。