

三峡资本控股有限责任公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 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。

■ 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，不存在因发行人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。债券存续期内，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。

■ 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 [2022]跟踪 1372 号

三峡资本控股有限责任公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 三资 01”和“G22 三资”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

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 三资 01”和“G22 三资”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了持续获得控股股东的大力支持，保持良好的资产质量，盈利能力进一步提升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整体信用状况造成的影响。

概况数据

| 三峡资本（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 475.01 | 662.32 | 836.12 | 825.55 |
| 所有者权益合计（亿元） | 296.52 | 304.17 | 331.23 | 337.56 |
| 总负债（亿元） | 178.49 | 358.16 | 504.89 | 487.99 |
| 总债务（亿元） | 167.90 | 335.79 | 469.57 | 450.17 |
| 营业总收入（亿元） | 14.98 | 8.94 | 12.94 | 3.69 |
| 净利润（亿元） | 20.16 | 30.96 | 40.66 | 6.58 |
| EBIT（亿元） | 27.86 | 45.51 | 58.92 | -- |
| EBITDA（亿元） | 28.22 | 45.53 | 58.99 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -2.81 | -2.67 | 1.11 | -1.72 |
| 营业毛利率（%） | 36.62 | 90.37 | 93.67 | 97.43 |
| 总资产收益率（%） | 6.25 | 8.00 | 7.86 | -- |
| 资产负债率（%） | 37.58 | 54.08 | 60.39 | 59.11 |
| 总资本化比率（%） | 36.15 | 52.47 | 58.64 | 57.15 |
| 总债务/EBITDA（X） | 5.95 | 7.38 | 7.96 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 4.62 | 4.25 | 4.32 | -- |
| 三峡资本（本部口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 总资产（亿元） | 388.20 | 472.15 | 511.72 | 513.99 |
| 所有者权益合计（亿元） | 294.27 | 301.73 | 320.95 | 323.07 |
| 总负债（亿元） | 93.93 | 170.41 | 190.77 | 190.92 |
| 总债务（亿元） | 90.00 | 168.50 | 186.55 | 186.54 |
| 净利润（亿元） | 19.02 | 29.00 | 33.71 | 2.29 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -3.30 | -4.39 | -3.25 | -0.41 |
| 资产负债率（%） | 24.20 | 36.09 | 37.28 | 37.14 |
| 总资本化比率（%） | 23.42 | 35.83 | 36.76 | 36.60 |

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

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，2021 年以来在业务拓展和资金资源等方面持续获得股东的大力支持。

同行业比较

| 2021 年（末）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） | 投资收益（亿元） | 净利润（亿元） |
| 科创投集团 | 778.70 | 475.00 | 39.00 | 3.31 | 14.32 | 29.96 |
| 三峡资本 | 836.12 | 331.23 | 60.39 | 12.94 | 41.42 | 40.66 |

注：“科创投集团”为“上海科技创业投资(集团)有限公司”简称。

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 |
|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------------------|------|
| 21 三资 01 | AAA | AAA | 2021/9/14 | 20.00 | 20.00 | 2021/9/27~ 2024/9/27 | -- |
| G22 三资 | AAA | AAA | 2022/3/15 | 15.00 | 15.00 | 2022/4/18~ 2025/4/18 | -- |

■ **资产质量保持良好。**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。

■ **盈利能力进一步提升。**公司继续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，2021 年盈利能力持续提升。

■ **权益稳定性较强，融资渠道畅通。**公司权益稳定性较强，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，2022 年一季度公允价值损失影响其利润积累，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，三峡集团等关联方仍持续对公司提供借款，但 2021 年以来以外部融资为主的总债务增长较快，财务杠杆水平上升至近年来较高水平。

评级展望

中诚信国际认为，三峡资本控股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。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷，盈利能力显著恶化，资产质量下降，流动性风险加剧或外部支持能力及意愿大幅弱化等。

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

公司发行的“21 三资 01”募集资金总额为 20.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务；截至 2022 年 3 月末，上述债券募集资金均已按照募集说明书承诺的用途及使用计划使用完毕。公司于 2022 年 4 月发行的“G22 三资”募集资金总额为 15.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于子公司偿还用于清洁能源项目融资租赁的金融机构借款，截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金均已按照募集说明书承诺的用途及使用计划使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合适税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专

营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

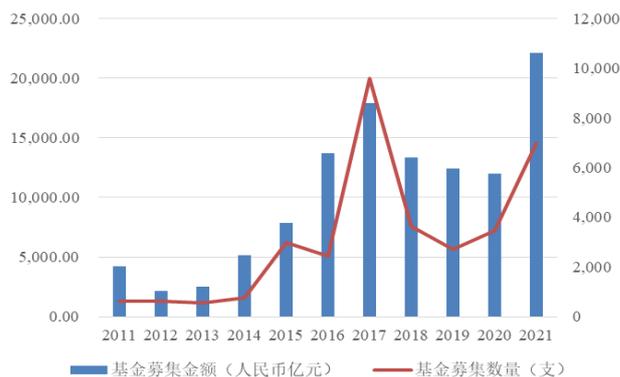
2021年我国股权投资市场显著回暖，募资总额大幅提升，投资案例和金额实现双增长，投资赛道政策引导性强，行业集中度较高；注册制持续改革及北交所开市推动IPO为主的退出案例大幅增加

在国内疫情防控常态化，经济运行稳步恢复，多项政策出台引导股权投资市场，鼓励提升直接融资比例的背景下，募资市场显著回暖。根据清科研究中心数据显示：2021年中国股权投资市场新募基金6,979支，同比增长100.7%，共募集22,085.19亿元，同比上升84.5%；投资案例发生12,327起，同比上升63.1%，投资总金额为14,228.70亿元，同比上升60.4%，实现投资数量及金额的双增长，投资活跃度明显回升；退出共发生4,532笔，同比增长18.0%，被投企业IPO案例发生3,099笔，同比增长27.3%，随着国内注册制改革持续推进，2021年北交所开市境内上市渠道拓宽，IPO案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021

年中国股权投资市场募资总规模大幅提升，募资结构两极化趋势愈发显著，规模超过百亿的基金积极设立，但资金实缴比例普遍不高，大规模基金管理人国资属性较强，单基金募集规模连年下滑，规模不足一亿的基金占量高而募集规模占比低。分币种看，2021年人民币基金募集金额超19,000亿元，同比上升88.6%，外币基金募集金额同比上升62.6%。从募集基金类型看，成长基金和创业投资基金仍占据主要地位，2021年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为59.0%和29.9%，按募集数量来看占比分别为45.5%和51.1%。从地域分布看，浙鲁苏粤等地仍为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。

图1：2011~2021年中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）

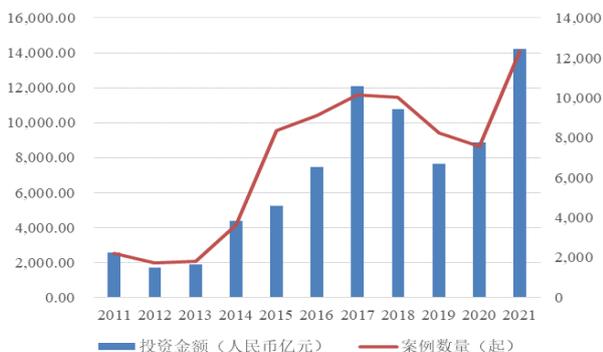


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2021年中国股权投资市场热度明显回升，投资数量和金额再创历史新高，早期投资、创业投资以及私募股权投资的投资案例数及投资金额均呈现大幅增长。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备、互联网行业，符合行业更迭政策及产业需求增长趋势，前四大行业投资案例占比近70%。2021年，中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例以A轮、B轮和天使轮为主，E及E轮之后投资金额占比最大，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。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。

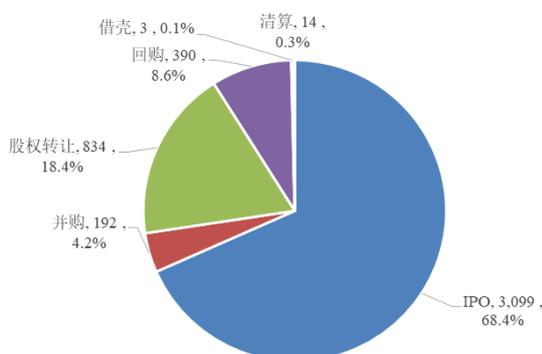
图 2：2011~2021 年中国股权投资市场投资情况（包括早期投资、VC、PE）



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，2021 年，中国股权投资市场退出案例同比增加 18.0%，其中，注册制改革及北交所开市，推动被投资企业 IPO 数量同比大幅上升。在 IPO 常态化的背景下，并购、借壳数量分别同比下降 37.3%和 91.2%，通过股权转让方式退出的数量同比上升 26.2%。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。2021 年退出案例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 3：2021 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

融资租赁行业整体业务发展在 2021 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度宽松；受监管政策因素影响，部分租赁公司面临业务结构转型的压力

融资租赁行业总体业务发展有所下滑，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 2021 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）由 2020 年末的 12,156 家下降到 11,917 家；注册资金同比下降 1.4%至 32,689 亿元；合同余额同比下降 4.5%至 6.21 万亿元。

2020 年 6 月，银保监会发布《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。暂行办法出台后，各省市陆续具体的实施细则，对融资租赁公司的设立条件、一般风险准备计提、数据报送、地方金融监管部门现场检查规则等事项提出了更加具体的要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度宽松。此外，各省市金融局开始逐步排查融资租赁企业经营状况等，积极落实分类监管政策。

2021 年以来多地监管机构对辖区内的金融租赁公司进行窗口指导，对业务中以构筑物作为租赁物的业务进行限制。2021 年 7 月，银保监会出台《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（简称“15 号文”），要求对承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流

动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；其中租赁只要没有指定用途的都是流贷。这些文件的出台都会对租赁公司的公共事业类业务的开展产生较大影响，该类业务占比较大的租赁公司将面临业务转型的压力。

中诚信国际认为，2021年融资租赁行业的整体业务发展有所下滑，家数、注册资金和合同余额均较上年有所下降。银保监会不断加大管理力度，近年来持续出台相关监管文件，对融资租赁行业加强监管，督促融资租赁行业能更好的服务实体经济，实现业务结构转型。

公司产权结构稳定，法人治理结构与内部控制管理体系健全

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为71.43亿元，三峡集团直接持有公司40.00%股权，三峡集团控股子公司长江三峡投资管理有限公司和中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）分别持有公司30.00%和10.00%股权；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）各持有公司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。

公司按照《公司法》和《公司章程》要求，建立了较为完善的法人治理结构，股东会是公司的权力机构。董事会是公司决策机构¹。此外，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，2021年以来修订风险管理及内部控制制度、境外资金管理（试行）和资金内部控制管理细则（试行），其他基本沿用已有制度，投资决策无变化。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

¹公司董事会由十名董事组成，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。2022年4月1日公司公告称，由于职务变动，原董事长离任，新任董事长已到位，由三峡集团派驻。目前公司董事会已到位八名董事，职工董事和独

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。

2021年以来公司股权投资业务新增投资集中在清洁能源及其他能源产业链、环保等相关领域，目前持有较多优质上市公司股权，投资收益保持较好增长态势，具备较大发展潜力；需关注公允价值变动对其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²。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。公司未来重点投资方向是清洁能源及相关产业链、长江大保护生态环保等主业领域，以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。

2021年以来公司继续围绕主业相关标的进行投资，全年新增投资24.06亿元，主要为新增对瀚蓝环境股份有限公司和力合科技（湖南）股份有限公司等投资，以及追加对成都市兴蓉环境股份有限公司和上海环境集团股份有限公司等投资，所投行业为环保和清洁能源领域。2021年6月，被投资企业中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“三峡新能源”）正式在A股上市，资产流动性进一步提升。

公司非三峡集团主业相关投资重点投向能源产业链、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，主要投资标的仍为北京银

立董事暂时空缺。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。

² 2021年以来公司重新划分三峡集团主业相关投资和非三峡集团主业相关投资，本节相关数据不包含基金投资，且较以往年度不具备可比性。

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）等，2021 年新增投资 40.83 亿元，均系能源产业链投资，同期公司退出项目以非主业投资为主，包括北京京运通科技股份有限公司（以下简称“京运通”）、上海璞泰来新能源科技股份有限公司（以下简称“璞泰来”）等，实现部分资金回流和处置收益。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司股权投资情况（亿元）

| | 主业相关 | 非主业相关 |
|--------------|--------|--------|
| 投资成本 | 132.09 | 199.50 |
| 其中：上市公司占比(%) | 84.64 | 47.15 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2022 年 3 月末公司股权投资业务主要在持权益法核算股权情况（亿元、%）

| 投资标的 | 2021 年 投资收益 | 2022 年 1~3 月 投资收益 | 期末 账面价值 | 2020 年 现金分红 | 2021 年 现金分红 | 持股 比例 |
|------------------------------|----------------|----------------------|---------------|----------------|----------------|-----------|
| 北京银行股份有限公司（601169.SH） | 4.76 | 1.23 | 48.48 | 1.38 | 1.36 | 2.14 |
| 长江证券股份有限公司（000783.SZ） | 1.45 | 0.39 | 40.15 | 0.50 | 0.50 | 6.02 |
| 中国三峡新能源（集团）股份有限公司（600905.SH） | 2.32 | 0.60 | 24.95 | 0.20 | 0.38 | 3.49 |
| 成都市兴蓉环境股份有限公司（000598.SZ） | 1.64 | 0.45 | 20.46 | - | 0.34 | 11.97 |
| 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 | 1.22 | 0.17 | 21.12 | 0.60 | 0.60 | 33.33 |
| 北控水务集团有限公司（00371.HK） | 1.77 | 0.36 | 16.91 | - | 0.72 | 5.09 |
| 福建福能股份有限公司（600483.SH） | 1.16 | 0.56 | 20.60 | 0.38 | 0.45 | 8.47 |
| 国银金融租赁股份有限公司（01606.HK） | 1.95 | 0.46 | 14.78 | 0.57 | 0.43 | 4.90 |
| 三峡鄂尔多斯市能源有限公司 | -- | -- | 8.89 | -- | -- | 49.00 |
| 绿色动力环保集团股份有限公司（601330.SH） | 0.24 | 0.14 | 8.05 | - | 0.16 | 6.05 |
| 上海环境集团股份有限公司（601200.SH） | 0.26 | 0.09 | 6.90 | - | 0.04 | 4.79 |
| 雄安浦华水务科技有限公司 | 0.22 | 0.04 | 6.17 | - | - | 15.00 |
| 力合科技（湖南）股份有限公司（300800.SZ） | - | 0.04 | 3.43 | - | - | 4.82 |
| 合计 | 16.98 | 4.52 | 240.90 | 3.63 | 4.97 | -- |

注：表内仅列示主要在持权益法核算股权，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，公司亦投资固定收益类产品进行流动性管理，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；2022 年 3 月末，公司其他投资业务投入本金余额为 30.85 亿元，规模较小。

基金投资为三峡集团新业务孵化拓宽渠道，目前所投基金部分实现退出收益，需关注后续基金项目的退出及盈利情况

公司继续承担三峡集团新业务的投资孵化职

2021 年起公司执行新金融工具准则，所持股权投资大部分通过长期股权投资以权益法核算，或由可供出售金融资产调整至交易性金融资产核算，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，在持上市公司股权公允价值变动亦对盈利有所补充。2021 年以来，公司权益法核算的长期股权投资收益保持较好增长态势，其中北京银行和国银金租等占比仍较高，三峡新能源、兴蓉环境等主业相关投资收益占比有所提升。此外，公司持有较多以公允价值计量的股权资产，仍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。

能，作为有限合伙人主导并参与了多支基金投资，目前投资的基金分为主动管理类和参与类³，其中主动管理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 2022 年 3 月末，公司投资的主动管理类与参与类基金，所涉及的基金总认缴规模约 1,427.56 亿元（不含子基金），公司认缴金额合计约

月 1 日起主要计入交易性金融资产）。

³ 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（2021 年 1

191.18 亿元，已完成实缴约 133.47 亿元⁴，其中 2021 年新增投资 12.82 亿元；2021 年获得还本 11.31 亿元，本年获得收益分配 8.85 亿元，主要来自嘉兴淳曦投资合伙企业（有限合伙）和上海祥昭股权投资基金合伙企业。

公司主动管理类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，2021 年继续履行对原有基金的实缴出资，2022 年 3 月新落地对江峡工融绿发（北京）股权投资基金（有限合伙）的投资；同时三峡清洁能源股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）实现部分退出和分配减资 6 亿元。

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 2022 年 3 月末，公司对中广核一期产业投资基金有限公司⁵投资账面价值 25.29 亿元，2020~2021 年权益法下确认投资收益分别为 2.71 亿元和 3.10 亿元，同期获得现金分红分别为 2.29 亿元和 2.26 亿元。

基金投资业务项目投资规模较大，公司主要通过基金的分红获得投资收益，而基金退出周期普遍较长，一般为 5~7 年，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 2022 年 3 月末公司主要主动管理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 | 392,100.00 | 190,000.00 | 176,510.58 | 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 | 102,154.07 | 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 |
| 江峡工融绿发（北京）股权投资基金（有限合伙） | 2022/03/04 | 400,700.00 | 199,900.00 | 100.00 | 服务集团产业链上下游发展新动能 |
| 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 | 40,000.00 | 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 | 59,921.28 | 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、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 | 102,005.05 | 33,194.57 | 33,194.57 | |
| ACE 基金 II | 2017/04/18 | 278,886.95 | 35,656.64 | 35,656.64 | 电力、生产和供应行业 |
| ACE 基金 III | 2020/09/28 | 253,928.00 | 126,964.00 | 123,159.76 | |
| 合计 | - | 2,588,895.71 | 1,093,715.22 | 612,752.89 | - |

注：1、三峡清洁能源股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）于 2021 年减资 6 亿元，公司相应调整认缴及实缴规模；2、ACE 基金 I 期、II 期和 III 期已按 2021 年 12 月 31 日美元对人民币汇率 6.3482、欧元对人民币汇率 7.0847 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”）⁶，

⁴ 该口径包括已还本部分。

⁵ 三峡集团历史划转形成。

⁶ 截至 2022 年 3 月末，三峡租赁实收资本 30 亿元，根据相关决议，公司和三峡资本控股（香港）有限公司（以下简称“三峡资本香港”）按照原持股比例增资，分别认缴货币出资 15.00 亿元和 5.00 亿元，出资全

部实缴时间不晚于 2024 年 3 月 31 日，变更后三峡租赁注册资本变为 50.00 亿元，其中，公司占变更后注册资本的 75.00%，三峡资本香港占变更后注册资本的 25.00%。2022 年 4 月，公司已缴纳新增注册资本 15.00 亿元，三峡租赁实收资本增至 45.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末总资产为 287.08 亿元，所有者权益合计为 39.35 亿元，资产负债率为 86.29%⁷。

2021 年三峡租赁业务规模继续保持高速增长态势，其中新增业务投放规模同比增长 67.02% 至 273.07 亿元⁸，2022 年 3 月末融资租赁投放余额为 358.04 亿元。从租赁模式来看，三峡租赁业务以直租和回租业务为主，随着客户对建成运营期项目回租需求的逐步扩大，同时 2021 年配合集团进行部分项目的资金置换，导致 2021 年末回租业务规模同比增幅较大。

从业务类型来看，三峡租赁业务主要分为集团内和市场化业务。集团内业务系公司主要拓展方向，截至 2022 年 3 月末，直租+无追保理业务占比为 31.76%；同期末向集团内部提供的短期融资租赁业务（期限一般为 1~2 年）租赁资产规模占比为 25.47%，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；集团相关单位收购业务主要针对已与集团内成员单位签订预收购协议的电站类项目，公司在项目建设期以租赁形式提供资金支持，截至 2022 年 3 月末，该业务租赁资产规模占比为 12.56%。

市场化业务目标客户主要为央企、国企和行业龙头民营企业，业务来源包括自行开拓和产业链上下游推荐；2022 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 30.20%。

表 4：近年来融资租赁业务投放余额情况（亿元、%）

| 类别 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 直租 | 33.73 | 126.63 | 145.01 | 146.75 |
| 回租 | 36.55 | 44.83 | 109.79 | 97.57 |
| 直租+无追保理 | 9.95 | 48.88 | 101.16 | 113.72 |
| 保理 | 0.72 | - | - | - |
| 转租赁 | 6.64 | 2.27 | - | - |
| 合计 | 87.59 | 222.61 | 355.96 | 358.04 |

⁷ 2022 年 3 月末，监管指标方面，三峡租赁资产比重为 85.05%、杠杆倍数为 7.17、单一客户融资集中度为 29.25%、单一集团客户融资集中度为 122.80%、单一客户关联度为 29.25%、全部关联度为 230.49%、单一股东关联度为 302.34%，其中三峡租赁存在部分指标不符合《融资租赁公司暂行办法》规定的监管指标的情况，但根据《融资租赁公司暂行办法》第五十二条规定：“本办法施行前已经设立的融资租赁公司，应

| 占比 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 直租 | 38.51 | 56.88 | 40.74 | 40.99 |
| 回租 | 41.73 | 20.14 | 30.84 | 27.25 |
| 直租+无追保理 | 11.36 | 21.96 | 28.42 | 31.76 |
| 保理 | 0.82 | - | - | - |
| 转租赁 | 7.58 | 1.02 | - | - |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 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，但行业集中度仍偏高，截至 2022 年 3 月末，风电行业租赁相关资产投放余额占比为 62.80%。受资源区域分布影响，在华中、华南和华东地区分布较多；截至 2022 年 3 月末，上述地区租赁相关资产规模分别为 49.47 亿元、84.83 亿元和 89.16 亿元，在总规模中占比分别为 13.82%、23.69% 和 24.90%，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，2021 年 8 年以上能源类项目占当年租赁总投放金额的比重为 72.82%，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应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。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。

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 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 风电 | 55.36 | 172.24 | 215.48 | 224.85 |
| 光伏 | 29.53 | 49.74 | 124.38 | 117.15 |
| 水电 | 2.70 | 0.63 | 4.56 | 4.50 |
| 其他 | - | - | 11.53 | 11.53 |
| 合计 | 87.59 | 222.61 | 355.96 | 358.04 |
| 占比 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 风电 | 63.20 | 77.37 | 60.53 | 62.80 |
| 光伏 | 33.71 | 22.34 | 34.94 | 32.72 |

当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到本办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过三年。省级地方金融监管部门可以根据特定行业的实际情况，适当延长过渡期安排。”三峡租赁成立于 2018 年 3 月 12 日，适用上述过渡期安排。

⁸ 三峡租赁业务统计口径和财务统计口径具有一定时间差。

| | | | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 水电 | 3.09 | 0.29 | 1.28 | 1.26 |
| 其他 | - | - | 3.24 | 3.22 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：由于四舍五入原因可能导致合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2022 年 3 月末，其总融资余额为 182.51 亿元。此外，三峡租赁的融资来源还包括票据融资等。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 2022 年 3 月末，三峡租赁的不良率均为零。

财务分析

以下分析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 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。各期财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调至长期债务；将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

公司仍保持较强的盈利能力，核心业务贡献的投资收益为主要利润来源，需关注权益类资产的质量和公允价值变动对总体盈利情况的影响

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，经营性业务利润为负。2021 年以来以融资租赁业务收入为主的营业收入规模进一步提升，并带动毛利率实现较好增长，整体处于较高水平。随着三峡租赁业务的扩张和本部投资规模扩大，公司融资需求增强，总债务规模的增长使得利息支出同比增加，其中由于 2021 年实现部分汇兑收益，财务费用较去年同期变动不大。整体期间费用率随收入规模扩大逐步下降。

2021 年投资收益仍保持在较大规模，其中权益法核算的长期股权投资获得的投资收益占比较高，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。具体来看，对北京银行、三

峡新能源、北控水务集团、兴蓉环境、国银金租等股权权益法核算投资收益和基金分红等取得的投资收益；处置基金、京运通、璞泰来等股权取得的收益以及所持上市公司股权和部分基金带来的公允价值增加带动下，2021 年利润总额同比增长 30.02%，EBITDA 利润率和总资产收益率指标仍处于较高水平。2022 年以来二级市场波动较大，使得公司形成一定规模的公允价值变动损失，2022 年一季度利润总额同比下降 55.60%。

表 6：近年来公司投资收益来源情况（亿元）

| 投资收益来源 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 权益法核算的长期股权投资收益 | 13.42 | 19.47 | 24.11 |
| 处置长期股权投资产生的投资收益 | -1.93 | 0.37 | 0.20 |
| 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 | 0.36 | 0.86 | -- |
| 交易性金融资产在持有期间的投资收益 | - | - | 6.15 |
| 处置交易性金融资产取得的投资收益 | - | - | 10.58 |
| 其他权益工具投资持有期间的投资收益 | - | - | 0.24 |
| 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 | 0.51 | 1.53 | - |
| 可供出售金融资产等取得的投资收益 | 1.39 | 6.58 | - |
| 处置可供出售金融资产取得的投资收益 | -0.12 | 12.24 | - |
| 其他 | 0.10 | 0.16 | 0.14 |
| 合计 | 13.73 | 41.21 | 41.42 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2021 年公司前五大投资收益和分红及分配明细（亿元、%）

| 产生投资收益的来源 | 金额 | 占当期投资收益比重 |
|----------------------|--------------|--------------|
| 嘉兴淳曦投资合伙企业（有限合伙） | 5.61 | 13.55 |
| 北京银行股份有限公司 | 4.76 | 11.48 |
| 中广核一期产业投资基金有限公司 | 3.10 | 7.47 |
| 北京京运通科技股份有限公司 | 2.33 | 5.63 |
| 中国三峡新能源（集团）股份有限公司 | 2.32 | 5.61 |
| 合计 | 18.12 | 43.74 |
| 分红及分配来源 | 金额 | 占当期分红及分配比重 |
| 中广核一期产业投资基金有限公司 | 2.26 | 17.67 |
| 上海祥昭股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 1.48 | 11.59 |
| 北京银行股份有限公司 | 1.36 | 10.61 |
| 北京航天产业投资基金（有限合伙） | 0.87 | 6.82 |
| 北控水务集团有限公司 | 0.72 | 5.63 |
| 合计 | 6.69 | 52.33 |

注：公司与本金一同收回的收益计入收回投资收到的现金中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入 | 14.98 | 8.94 | 12.94 | 3.69 |
| 营业毛利率 | 36.62 | 90.37 | 93.67 | 97.43 |
| 管理费用 | 1.71 | 1.50 | 1.79 | 0.22 |
| 财务费用 | 6.12 | 12.73 | 12.63 | 3.52 |
| 期间费用合计 | 8.26 | 14.23 | 14.41 | 3.74 |
| 期间费用率(%) | 55.16 | 159.12 | 111.38 | 101.53 |
| 经营性业务利润 | -2.94 | -6.19 | -1.48 | 0.30 |
| 投资收益 | 13.73 | 41.21 | 41.42 | 9.22 |
| 公允价值变动收益 | -0.65 | 1.59 | 4.53 | -2.35 |
| 利润总额 | 21.75 | 34.80 | 45.25 | 7.17 |
| EBITDA 利润率(%) | 188.39 | 509.22 | 455.85 | -- |
| 总资产收益率(%) | 6.25 | 8.00 | 7.86 | -- |

注：2019 年公司营业收入包括风电设备制造销售收入，相关运营主体自 2019 年末起不再纳入合并范围，公司收入转为以融资租赁收入为主；除转租融资租赁外，其余融资产本均计入财务费用，故营业毛利率较高。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

股权投资和基金投资主要由公司本部进行，投资收益系其利润的重要来源，2021 年保持较好的增长态势。2022 年一季度部分被投项目受二级市场波动影响，投资收益下降且形成公允价值变动损失，当期利润总额同比降幅较大。由于承担部分融资职能，财务费用随债务规模增加相应增多。

表 9：近年来本部盈利能力相关指标（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|----------|-------|-------|-------|----------|
| 财务费用 | 4.24 | 5.81 | 7.08 | 1.91 |
| 投资收益 | 13.31 | 38.08 | 40.69 | 8.04 |
| 公允价值变动收益 | -0.65 | 1.59 | 4.60 | -3.67 |
| 利润总额 | 19.73 | 32.03 | 36.97 | 2.29 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产仍主要系权益类投资形成的股权资产和基金投资，以及融资租赁资产，资产质量良好，股权类资产流动性较高；2021 年以来随着外部融资拓展，财务杠杆有所增加

2021 年公司总资产保持增长态势，2022 年 3 月末小幅回落，目前仍以非流动资产为主。其中，长期应收款随三峡租赁的租赁业务扩张而不断增长；截至 2022 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。长期股权投资账面价值亦随新增和追加投资、被投资企业权益法确认投资收益增加账面价值以及记账方式调整等

保持上升态势。截至 2022 年 3 月末其他权益工具投资主要为对长江电力等进行的战略持有投资。

流动资产方面，交易性金融资产主要为对紫光展锐（上海）科技有限公司等股权投资项目以及三峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金投资项目、持有交易性股票及理财产品等，2021 年以来，受益于新增投资及公允价值变动综合影响，交易性金融资产较年初有所增长。公司对货币资金进行精细化管理，账面沉淀资金较少，截至 2022 年 3 月末货币资金账面价值为 5.82 亿元，其中 0.48 亿元为履约保证金和票据保证金；同期末其他流动资产随着国债逆回购到期下降。一年内到期的非流动资产有所波动，主要系部分融资租赁款临近到期重分类并在期限内回收所致。**中诚信国际关注到**，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，需要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 10：截至 2022 年 3 月末公司交易性金融资产前五大权益类投资明细（亿元、%）

| 被投资单位 | 账面价值 | 期末账面价值占比 | 持股比例 |
|--------------------------|-------|----------|-------|
| 紫光展锐（上海）科技有限公司 | 20.12 | 11.29 | 3.32 |
| 三峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 19.99 | 11.22 | 39.20 |
| 国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙） | 10.35 | 5.81 | 3.72 |
| 北京睿汇海纳科技产业基金（有限合伙） | 9.16 | 5.14 | 43.77 |
| 蒲城清洁能源化工有限责任公司 | 6.59 | 3.70 | 14.29 |
| 合计 | 66.21 | 37.16 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1.10 | 4.35 | 19.58 | 5.12 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 21.78 | 26.35 | -- | -- |
| 交易性金融资产 | -- | -- | 151.18 | 178.15 |
| 一年内到期的非流动资产 | 4.93 | 33.04 | 72.60 | 37.39 |
| 其他流动资产 | 3.66 | 30.05 | 29.54 | 5.13 |
| 可供出售金融资产 | 170.31 | 153.84 | -- | -- |
| 其他权益工具投资 | -- | -- | 7.34 | 7.02 |
| 长期应收款 | 71.84 | 140.34 | 180.60 | 206.77 |
| 长期股权投资 | 196.68 | 257.67 | 350.45 | 357.87 |

| | | | | |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 总资产 | 475.01 | 662.32 | 836.12 | 825.55 |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|

注：公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产转入交易性金融资产和其他权益工具投资科目计量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司实收资本和资本公积占所有者权益比重较高，具有较强的权益稳定性，其中 2021 年以来未分配利润随着经营的积累呈增长趋势，为其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，2021 年公司盈利水平进一步提升，分配现金股利 21.67 亿元，同比保持较高增长（2020 年为 13.54 亿元）。

2021 年以来，利润留存增加的同时，随着投资业务发展以及三峡租赁业务规模不断扩大，公司对外部资金需求仍较多，其中关联方借款主要来自三峡集团，2021 年末三峡集团对公司借款余额为 135.00 亿元，随公司和三峡租赁独立融资能力增强，占总债务的比重同比由 40.20% 降至 28.75%；2021 年以来银行借款、本部及三峡租赁债券融资等外部融资增加较多；此外公司仍保留一定规模的融资租赁融资（计入长期应付款）。融资渠道拓展的同时，财务杠杆亦上升至近年来较高水平，但考虑到融资租赁行业高负债的特征，公司财务杠杆水平尚可。债务结构来看，公司整体以长期债务为主，2021 年由于三峡租赁对直租项目供应商的票据结算增加，应付票款大幅增加。

表 12：近年来公司资本结构情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 应付票据 | 1.53 | 1.58 | 41.14 | 32.77 |
| 应付债券 | - | 25.00 | 59.99 | 59.99 |
| 长期应付款 | 7.63 | 19.59 | 7.41 | 7.07 |
| 短期债务 | 76.39 | 140.49 | 182.21 | 173.47 |
| 总债务 | 167.90 | 335.79 | 469.57 | 450.17 |
| 实收资本 | 71.43 | 71.43 | 71.43 | 71.43 |
| 资本公积 | 187.39 | 188.89 | 190.82 | 190.82 |
| 未分配利润 | 19.35 | 33.87 | 52.41 | 58.99 |
| 所有者权益合计 | 296.52 | 304.17 | 331.23 | 337.56 |
| 资产负债率 | 37.58 | 54.08 | 60.39 | 59.11 |
| 总资本化比率 | 36.15 | 52.47 | 58.64 | 57.15 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，三峡租赁对关联方租赁资产

涉及资产规模为 46.09 亿元；占期末融资租赁业务资产投放余额的 12.95%。同期末，公司获得三峡集团及其他关联方借款余额为 221.51 亿元，占期末总债务比重由上年末的 68.67% 降至 47.17%，关联方借款占比仍保持一定规模。

表 13：2019~2021 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 | 2021 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 关联租赁 | | | |
| 其中：租赁资产涉及金额 | 10.75 | 40.58 | 46.09 |
| 租赁收益 | 0.87 | 2.94 | 1.57 |
| 关联方借款余额 | 128.78 | 230.59 | 221.51 |
| 其中：三峡集团 | 90.00 | 135.00 | 135.00 |
| 三峡集团内关联方 | 30.05 | 72.65 | 86.51 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从本部口径来看，总资产由非流动资产构成，主要为权益类投资形成的股权资产和基金投资，随公司本部业务规模扩张而持续上升。负债方面，2021 年以来公司本部陆续偿还到期短期借款，并新增长期借款、发行公司债等外部融资，目前以长期债务为主的债务结构与其权益类投资期限较为匹配，且财务杠杆水平较低。

表 14：近年来本部主要财务情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 0.57 | 3.17 | 0.89 | 0.20 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 15.54 | 20.42 | -- | -- |
| 交易性金融资产 | -- | -- | 143.59 | 163.95 |
| 可供出售金融资产 | 163.74 | 137.01 | -- | -- |
| 其他权益工具投资 | -- | -- | 6.81 | 6.58 |
| 长期股权投资 | 199.34 | 249.22 | 325.68 | 332.38 |
| 总资产 | 388.20 | 472.15 | 511.72 | 513.99 |
| 短期债务 | 55.00 | 78.50 | 21.53 | 21.53 |
| 总债务 | 90.00 | 168.50 | 186.55 | 186.54 |
| 总负债 | 93.93 | 170.41 | 190.77 | 190.92 |
| 所有者权益合计 | 294.27 | 301.73 | 320.95 | 323.07 |
| 资产负债率 | 24.20 | 36.09 | 37.28 | 37.14 |
| 总资本化比率 | 23.42 | 35.83 | 36.76 | 36.60 |

注：公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产转入交易性金融资产和其他权益工具投资科目计量。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司仍以外部筹资方式满足业务投资资金需求，整体偿债风险较为可控，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；而日常运营费用均列支为经营活动现金流出，故经营活动现金发生额规模较小。由于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，投资活动产生的现金流缺口虽有收窄但仍在较大规模。公司投资收益规模较大，但取得投资收益收到的现金占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，2021 年新增较多借款的同时，偿付规模亦较大，当期筹资活动净现金流入幅度同比减少；2022 年一季度租赁业务投放较少，筹资活动净现金流由负转正。

偿债指标来看，公司经营活动净现金流有所波动，仍无法对总债务和利息支出形成有效覆盖；2021 年公司盈利水平进一步提升，EBITDA 对利息支出保障保持在较好水平。公司货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，但考虑到其出于流动性管理持有一定规模的固定收益类产品，所持上市公司股权市值较大，资产流动性较好，且融资租赁业务实际久期短；此外，2021 年以来虽然外部融资占比增加，但三峡集团和集团内关联方可视情况持续给予资金支持，公司偿债风险较为可控。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------|--------|---------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | -2.81 | -2.67 | 1.11 | -1.72 |
| 投资活动净现金流 | -34.71 | -125.02 | -60.57 | 1.39 |
| 取得投资收益收到的现金 | 7.48 | 10.31 | 11.03 | 0.55 |
| 筹资活动净现金流 | 35.10 | 130.62 | 74.50 | -14.13 |
| EBITDA | 28.22 | 45.53 | 58.99 | -- |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.02 | -0.01 | 0.002 | -0.02* |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -0.46 | -0.25 | 0.08 | -- |
| (CFO-股利)/利息支出(%) | -7.99 | -7.86 | -7.39 | -- |
| 总债务/EBITDA | 5.95 | 7.38 | 7.96 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.62 | 4.25 | 4.32 | -- |

| 货币资金/短期债务 | 0.01 | 0.03 | 0.11 | 0.03 |
|-----------|------|------|------|------|
|-----------|------|------|------|------|

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从本部口径来看，经营活动现金流持续为负；2021 年新增投资规模同比下降，且投资回收情况较好，当期投资活动现金流转为净流入态势；同期公司本部外部融资力度仍较大，但受利润分配同比增长，筹资活动净现金流为负。整体来看，本部口径货币资金较少，其对短期债务覆盖能力弱；但考虑到出于流动性管理持有一定规模的固定收益类产品，所持上市公司股权市值较大，资产流动性较好，可获得集团资金支持，其偿债风险较为可控。

表 16：近年来本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | -3.30 | -4.39 | -3.25 | -0.41 |
| 投资活动净现金流 | -7.70 | -52.38 | 11.56 | 1.26 |
| 其中：取得投资收益收到的现金 | 6.17 | 9.13 | 10.17 | 0.27 |
| 筹资活动净现金流 | 10.79 | 59.36 | -10.58 | -1.54 |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.04 | -0.03 | -0.02 | -0.01* |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -0.78 | -0.76 | -0.46 | -- |
| (CFO-股利)/利息支出(%) | -13.32 | -13.96 | -17.06 | -- |
| 总债务/EBITDA | 3.75 | 4.45 | 4.23 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 5.66 | 6.53 | 6.23 | -- |
| 货币资金/短期债务 | 0.01 | 0.04 | 0.04 | 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 2022 年 3 月末，公司合并口径获得金融机构授信合计 567.50 亿元，未使用额度为 388.82 亿元；同期末，公司本部口径获得金融机构授信合计 134.00 亿元，未使用额度为 113.50 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径受限资产合计 32.91 亿元，主要系为取得融资租赁和银行融资质押的应收账款，占同期末总资产的比重为 3.99%；同期末，公司本部受限资产为 649.77 万元用于履约保证金的货币资金。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径无对外担

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 77.25 亿元，对三峡资本控股（香港）有限公司提供担保 38.58 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 2022 年 5 月 20 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

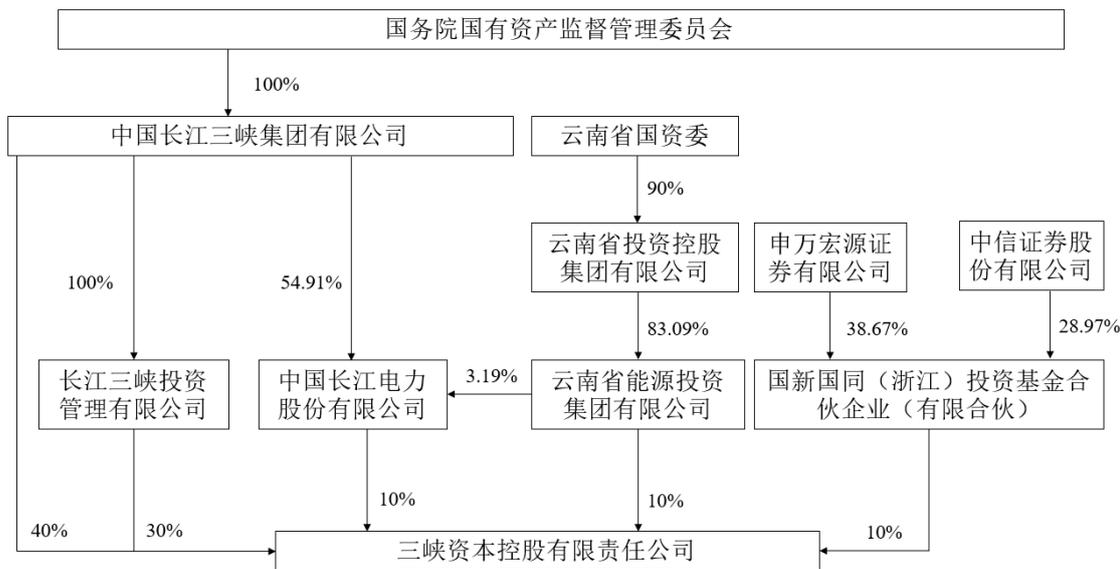
公司控股股东为三峡集团，实际控制人为国务院国资委。三峡集团成立于 1993 年，是国内最大的清洁能源集团和全球最大的水电开发企业，在中央企业中战略定位清晰，地位重要。截至 2021 年末，三峡集团总资产 11,543.11 亿元，净资产 5,547.36 亿元，2021 年度营业总收入 1,360.27 亿元，净利润 502.45 亿元。三峡集团在央企中利润总额、归属母公司净利润、成本费用利润率等指标均名列前茅，实力强大。

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，补充了公司资金来源；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。

综上所述，中诚信国际维持三峡资本控股有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 三资 01”和“G22 三资”的债项信用等级为 **AAA**。

评级结论

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 2022 年 3 月末)



| 子公司名称 | 公司简称 | 持股比例 | 注册资本(万元) |
|----------------|----------|---------|----------|
| 三峡资本控股(香港)有限公司 | 三峡资本(香港) | 100.00% | 649.54 |
| 三峡融资租赁有限公司 | 三峡租赁 | 100.00% | 300,000 |
| 三峡融资租赁(上海)有限公司 | 三峡租赁(上海) | 100.00% | 200,000 |

注：持股比例包含公司直接和间接持有部分。



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） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 10,971.86 | 43,521.59 | 195,772.12 | 51,189.18 |
| 应收账款净额 | 7,182.94 | - | - | - |
| 其他应收款 | 24,291.78 | 25,893.44 | 10,929.49 | 17,868.18 |
| 存货净额 | - | - | - | - |
| 长期投资 | 3,669,928.21 | 4,115,169.51 | 3,577,962.79 | 3,648,861.11 |
| 固定资产 | 173.96 | 133.63 | 199.12 | 182.61 |
| 在建工程 | - | - | - | - |
| 无形资产 | 59.21 | 226.39 | 1,297.68 | 225.08 |
| 总资产 | 4,750,102.50 | 6,623,246.03 | 8,361,235.05 | 8,255,502.36 |
| 其他应付款 | 14,498.33 | 26,891.36 | 48,759.95 | 52,126.38 |
| 短期债务 | 763,922.79 | 1,404,875.31 | 1,822,119.55 | 1,734,682.93 |
| 长期债务 | 915,057.64 | 1,952,976.42 | 2,873,600.33 | 2,767,035.72 |
| 总债务 | 1,678,980.43 | 3,357,851.73 | 4,695,719.88 | 4,501,718.65 |
| 净债务 | 1,668,008.57 | 3,314,330.14 | 4,499,947.76 | 4,450,529.46 |
| 总负债 | 1,784,910.50 | 3,581,583.99 | 5,048,945.01 | 4,879,909.01 |
| 费用化利息支出 | 61,057.79 | 107,086.37 | 136,693.34 | -- |
| 资本化利息支出 | - | - | - | -- |
| 所有者权益合计 | 2,965,192.00 | 3,041,662.03 | 3,312,290.03 | 3,375,593.35 |
| 营业总收入 | 149,809.92 | 89,403.12 | 129,397.81 | 36,874.60 |
| 经营性业务利润 | -29,400.74 | -61,928.72 | -14,829.84 | 3,019.02 |
| 投资收益 | 137,319.36 | 412,113.56 | 414,205.85 | 92,192.73 |
| 净利润 | 201,582.73 | 309,571.83 | 406,628.49 | 65,826.49 |
| EBIT | 278,571.38 | 455,076.13 | 589,166.81 | -- |
| EBITDA | 282,233.42 | 455,260.90 | 589,857.02 | -- |
| 经营活动产生现金净流量 | -28,091.47 | -26,726.89 | 11,095.19 | -17,173.52 |
| 投资活动产生现金净流量 | -347,131.49 | -1,250,213.42 | -605,670.58 | 13,942.17 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 351,038.47 | 1,306,232.91 | 744,985.23 | -141,342.81 |
| 资本支出 | 4,871.22 | 130.22 | 310.76 | - |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 36.62 | 90.37 | 93.67 | 97.43 |
| 期间费用率(%) | 55.16 | 159.12 | 111.38 | 101.53 |
| EBITDA 利润率(%) | 188.39 | 509.22 | 455.85 | -- |
| 总资产收益率(%) | 6.25 | 8.00 | 7.86 | -- |
| 净资产收益率(%) | 6.94 | 10.31 | 12.80 | 7.87* |
| 流动比率(X) | 0.42 | 0.65 | 1.45 | 1.24 |
| 速动比率(X) | 0.42 | 0.65 | 1.45 | 1.24 |
| 存货周转率(X) | 7.31 | -- | -- | -- |
| 应收账款周转率(X) | 4.48 | 24.89 | -- | -- |
| 资产负债率(%) | 37.58 | 54.08 | 60.39 | 59.11 |
| 总资本化比率(%) | 36.15 | 52.47 | 58.64 | 57.15 |
| 短期债务/总债务(%) | 45.50 | 41.84 | 38.80 | 38.53 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.02 | -0.01 | 0.002 | -0.02* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | -0.04 | -0.02 | 0.01 | -0.04* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | -0.46 | -0.25 | 0.08 | -- |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -7.99 | -7.86 | -7.39 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.95 | 7.38 | 7.96 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.37 | 0.32 | 0.32 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 4.62 | 4.25 | 4.32 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 4.56 | 4.25 | 4.31 | -- |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、加“*”指标经年化处理。

附三：三峡资本控股有限责任公司财务数据及主要指标（本部口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 5,700.01 | 31,715.21 | 8,948.11 | 2,041.89 |
| 应收账款净额 | - | - | - | - |
| 其他应收款 | 7,269.97 | 16,840.75 | 513.57 | 511.48 |
| 存货净额 | - | - | - | - |
| 长期投资 | 3,630,786.19 | 3,862,331.55 | 3,324,895.46 | 3,389,604.87 |
| 固定资产 | 157.64 | 106.29 | 96.72 | 85.97 |
| 在建工程 | - | - | - | - |
| 无形资产 | 59.21 | 226.39 | 714.88 | 219.63 |
| 总资产 | 3,881,997.19 | 4,721,461.61 | 5,117,204.47 | 5,139,852.03 |
| 其他应付款 | 2,403.93 | 4,129.59 | 12,295.57 | 14,693.75 |
| 短期债务 | 550,000.00 | 785,000.00 | 215,324.18 | 215,324.18 |
| 长期债务 | 350,000.00 | 900,000.00 | 1,650,195.78 | 1,650,065.13 |
| 总债务 | 900,000.00 | 1,685,000.00 | 1,865,519.97 | 1,865,389.31 |
| 净债务 | 894,299.99 | 1,653,284.79 | 1,856,571.86 | 1,863,347.42 |
| 总负债 | 939,276.93 | 1,704,127.10 | 1,907,713.55 | 1,909,165.00 |
| 费用化利息支出 | 42,459.62 | 57,993.74 | 70,831.94 | -- |
| 资本化利息支出 | - | - | - | -- |
| 所有者权益合计 | 2,942,720.26 | 3,017,334.50 | 3,209,490.92 | 3,230,687.03 |
| 营业总收入 | 540.32 | 820.80 | 832.88 | - |
| 经营性业务利润 | -50,693.12 | -68,476.59 | -82,364.50 | -20,796.95 |
| 投资收益 | 133,114.20 | 380,846.48 | 406,938.34 | 80,389.05 |
| 净利润 | 190,186.95 | 290,006.05 | 337,089.46 | 22,865.69 |
| EBIT | 239,744.01 | 378,333.49 | 440,559.43 | -- |
| EBITDA | 240,142.71 | 378,503.41 | 440,953.02 | -- |
| 经营活动产生现金净流量 | -33,045.70 | -43,876.12 | -32,467.26 | -4,101.86 |
| 投资活动产生现金净流量 | -76,962.29 | -523,771.53 | 115,596.14 | 12,587.46 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 107,939.93 | 593,608.05 | -105,849.99 | -15,391.81 |
| 资本支出 | 24.00 | 8.32 | 64.98 | - |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | -- |
| 期间费用率(%) | 9,474.74 | 8,345.84 | 9,942.52 | -- |
| EBITDA 利润率(%) | 44,444.57 | 46,113.75 | 52,943.08 | -- |
| 总资产收益率(%) | 6.36 | 8.79 | 8.96 | -- |
| 净资产收益率(%) | 6.71 | 9.73 | 10.83 | 2.84* |
| 流动比率(X) | 0.44 | 0.88 | 7.48 | 7.23 |
| 速动比率(X) | 0.44 | 0.88 | 7.48 | 7.23 |
| 存货周转率(X) | -- | -- | -- | -- |
| 应收账款周转率(X) | 9.13 | -- | -- | -- |
| 资产负债率(%) | 24.20 | 36.09 | 37.28 | 37.14 |
| 总资本化比率(%) | 23.42 | 35.83 | 36.76 | 36.60 |
| 短期债务/总债务(%) | 61.11 | 46.59 | 11.54 | 11.54 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.04 | -0.03 | -0.02 | -0.01* |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | -0.06 | -0.06 | -0.15 | -0.08* |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | -0.78 | -0.76 | -0.46 | -- |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | -13.32 | -13.96 | -17.06 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.75 | 4.45 | 4.23 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.44 | 0.48 | 2.05 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.66 | 6.53 | 6.23 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 5.65 | 6.52 | 6.22 | -- |

注：1、2022年一季报未经审计；2、加“*”指标经年化处理。

附四：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 |
| | 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。