



三峡资本控股有限责任公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1634 号

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，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	三峡资本控股有限责任公司	AAA/稳定
--------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 三资 01”、“G22 三资”和“GC 三资 K1”	AAA
-------------	--------------------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”或“公司”）系中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）下属最主要的资本投资公司，持续获得股东项目资源和资金等支持、投资滚动退出及稳定分红贡献较好收益、资产流动性很高、资本结构保持较优水平等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司公允价值变动对资产及盈利稳定性产生的影响、投资活动现金回笼情况、2022 年以来融资租赁业务经营策略调整等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：战略地位及股东支持力度大幅弱化；在投项目进度及经营情况严重不及预期，对公司资金形成较大占用，大幅侵蚀利润等；债务规模大幅增长导致流动性风险等。

正面

- 作为三峡集团下属最主要的资本投资公司，在项目资源和资金等方面持续获得股东的支持
- 2022 年投资滚动退出及稳定分红贡献较好收益
- 持有大量优质上市公司股权且无质押，资产流动性很高
- 资本结构保持较优水平

关注

- 公允价值变动对资产及盈利稳定性产生的影响
- 资本投资占用资金量大、股权及基金投资等的回收期及现金回笼情况存在一定不确定性，需关注投资活动现金回笼情况
- 2022 年以来，融资租赁业务经营策略调整，主动收缩业务规模

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

三峡资本（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	667.46	836.60	704.22	722.05
所有者权益合计（亿元）	308.16	331.71	359.90	368.90
负债合计（亿元）	359.30	504.89	344.32	353.15
总债务（亿元）	335.89	469.57	325.26	322.55
营业总收入（亿元）	8.94	12.94	12.61	1.91
净利润（亿元）	30.96	40.96	37.38	8.87
EBIT（亿元）	45.60	57.35	54.43	11.99
EBITDA（亿元）	45.62	57.42	54.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.67	1.11	-4.01	-0.76
营业毛利率(%)	90.37	93.67	98.51	100.00
总资产收益率(%)	--	7.63	7.06	6.72
EBIT 利润率(%)	510.10	443.22	431.52	628.24
资产负债率(%)	53.83	60.35	48.89	48.91
总资本化比率(%)	52.15	58.60	47.47	46.65
总债务/EBITDA(X)	7.36	8.18	5.97	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.26	4.20	3.72	--
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.01	-0.02	--
三峡资本（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	477.32	512.20	527.85	536.41
负债合计（亿元）	171.52	190.77	184.03	184.42
总债务（亿元）	168.58	186.55	180.81	181.28
所有者权益合计（亿元）	305.79	321.43	343.82	351.99
投资收益（亿元）	38.08	40.99	39.80	6.02
净利润（亿元）	29.00	34.00	29.61	8.14
EBIT（亿元）	37.93	44.44	38.04	9.92
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.39	-3.25	-2.37	-0.22
经调整的净资产收益率(%)	--	10.84	8.90	9.36*
资产负债率(%)	35.94	37.25	34.86	34.38
总资本化比率(%)	35.54	36.72	34.46	33.99
总债务/投资组合市值(%)	44.62	37.60	38.01	37.23
现金流利息覆盖倍数(X)	0.82	0.98	0.65	1.06

注：1、中诚信国际根据三峡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 2020~2021 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

● 同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
首钢基金	北京市政府与首钢集团有限公司合作设立的产业投资基金	296.25	272.09	8.15	17.43
中兵投资	中国兵器工业集团有限公司的资本运作、股权投资和金融服务平台	227.98	79.84	64.98	2.51
三峡资本	三峡集团新业务培育、财务性投资、资本运作服务平台	527.85	343.82	34.86	29.61

中诚信国际认为，与同行业相比，三峡资本投资策略处于较优水平，持证券资产规模较大，资产流动性很高且投资分散度较高，资本实力很强，投资收益保持较大规模；开展投资业务主要资金来自于股东注资和自有资金，投资组合对债务还本付息支撑能力良好。

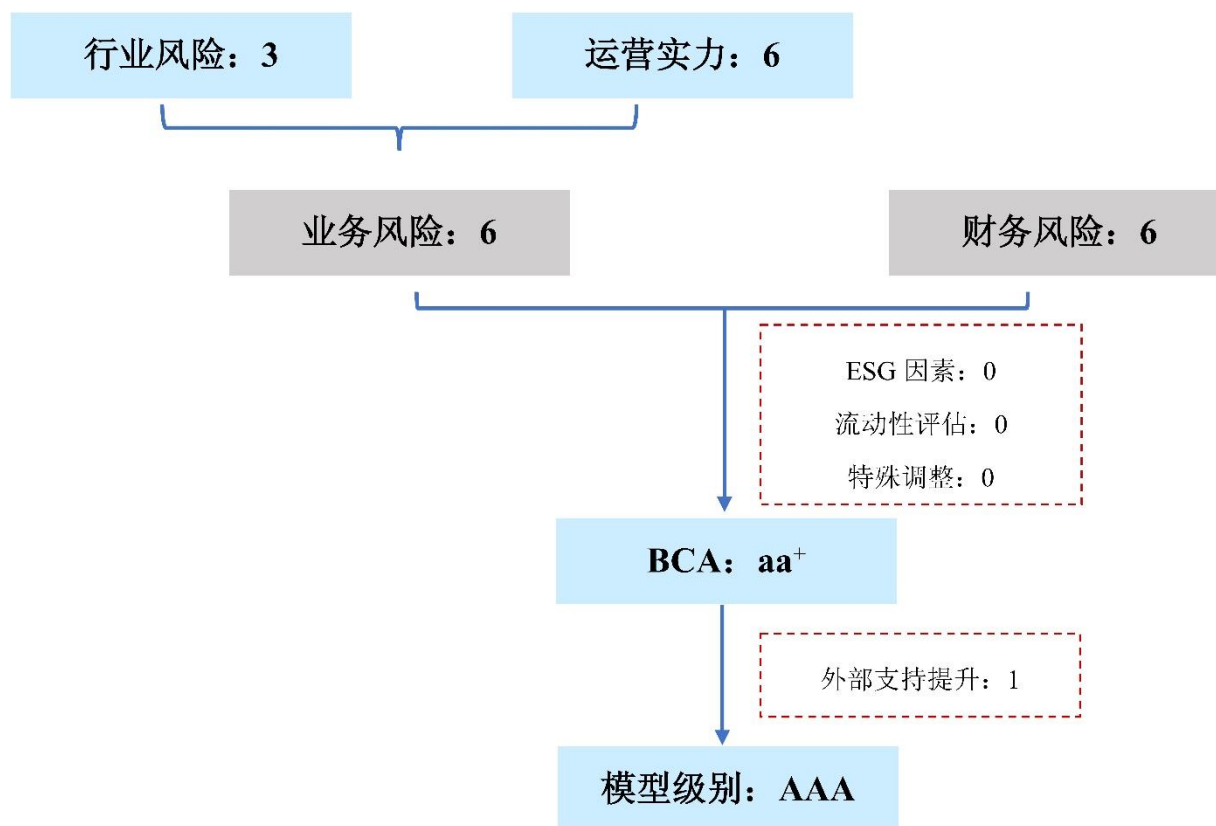
注：“首钢基金”为“北京首钢基金有限公司”简称；“中兵投资”为“中兵投资管理有限责任公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 三资 01	AAA	AAA	2022/06/27	20.00	20.00	2021/09/27~ 2024/09/27	--
G22 三资	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2022/04/18~ 2025/04/18	--
GC 三资 K1	AAA	AAA	2023/03/31	5.00	5.00	2023/04/10~ 2026/04/10	--

● 评级模型

三峡资本控股有限责任公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

三峡资本属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；三峡资本投资策略良好，投资风险较低，资产流动性很高，自有资本充足，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

三峡资本本部盈利能力很强，资本结构较优，投资组合对于债务的保障情况良好，整体偿债能力亦保持在良好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对三峡资本个体基础信用等级无影响，三峡资本具有aa⁺的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

控股股东三峡集团是全球最大的水电开发运营企业和中国领先的清洁能源集团，实力雄厚；公司作为三峡集团下属最主要的资本投资公司，投资职能定位清晰，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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

在三峡资本公司债券年度报告（2022 年）报告期内和报告期后批准报出日前，“21 三资 01”、“G22 三资”和“GC 三资 K1”债券募集资金均按照募集说明书中资金用途的相关要求使用，不存在违规使用情况，“GC 三资 K1”1 亿元尚未使用。

表 1：报告期后批准报出日前本次跟踪债项募集资金使用情况（亿元）

债项名称	使用用途	募集金额	已使用金额
21 三资 01	用于偿还公司债务	20.00	20.00
G22 三资	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	15.00	15.00
GC 三资 K1	用于子公司三峡融资租赁有限公司偿还用于清洁能源项目融资租赁的金融机构借款及清洁能源项目融资租赁款项的投放	5.00	4.00

资料来源：三峡资本公司债券年度报告（2022 年），中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，精准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，融资租赁行业整体业务发展增速持续下降；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调整；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。

租赁公司家数和合同余额的增速在近年来持续下降，2021 年以来均表现为负增长，行业发展出现拐点，已退出快速成长期。各省市依据《融资租赁公司监督管理暂行办法》制定的实施细则陆续发布，重点省市在关联度和集中度方面给予适度调整；同时，《地方金融监督管理条例》、《融资租赁公司非现场监管规程》等规范陆续出台，使得整个融资租赁行业面临的监管形势愈加严格。此外未来的监管规则具有较大不确定性，或对现有行业形态形成冲击。

详见《中国融资租赁行业展望，2022 年9 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9309?type=1>

中诚信国际认为，公司系三峡集团最主要的资本投资公司，保持清晰的职能定位，在促进三峡集团产融结合方面发挥重要作用。公司保持良好的投资管理能力，投资风险处于较低水平，通过投资项目滚动退出和持续分红获得较好的投资收益，持有资产流动性很高，但需关注公允价值变动对资产及盈利稳定性产生的影响。

公司是三峡集团下属最主要的资本投资公司，职能定位清晰，能在项目资源及资金等方面获得股东大力支持；投资管理机制健全，风险控制完善，已实现投资项目滚动退出，投资收益及现金分红规模较高。

公司是三峡集团下属最主要的资本投资公司，定位新业务培育、财务性投资和资本运作服务平台。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、庞大的上下游产业链及资金优势，公司在投资项目选择和获取方面具有很强优势，并能获得股东的资金支持。

投资管理方面，在集团授权决策范围内，公司、董事会、董事长及总经理按照授权权限对自主

决策项目进行分级决策¹，投资决策效率较高，投资论证委员会负责对投资事项进行评审并出具评审意见，投资管理部是投资业务的归口管理部门，投资项目责任部门、财务部门、风控及法律部门、审计部门均依照职责分工参与投资管理工作，公司全资、控股子公司的投资管理工作参照投资管理制度执行。公司投资管理团队具备丰富的行业经验，按照立项、决策、实施、投后管理、退出、后评价六个阶段进行投资项目管理，根据发展战略编制年度投资计划，并统一纳入三峡集团年度投资计划。风险控制方面，公司“三道防线”协作联动，已建立投资业务全过程风险防控体系，风控合规部门参与到投资业务关键环节，对投资项目审慎评估风险，有效化解风险项目。跟踪期内，公司按照投资计划有序实现项目滚动退出，退出收益可观，同时，投资收益及现金分红规模较高。

公司投资业务包括股权直投和基金投资管理，主要围绕三峡集团主业相关投资布局，保持很高的资产流动性，投资风险处于较低水平；优质股权投资项目贡献的投资收益规模较大，基金投资管理实现较好的收益分配和资金回笼，但需关注公允价值变动对资产及盈利稳定性产生的影响。

跟踪期内，公司投资业务仍以股权直投和基金投资管理为主，股权直投主要由本部开展，基金投资主要由子公司三峡（北京）私募基金管理有限公司²及参股基金管理公司³等负责运营管理，部分境外项目由子公司三峡资本控股（香港）有限公司⁴（以下简称“三峡资本香港”）进行投资管理。公司主要通过股东注资和自有资金进行股权投资，重点投向“风光氢储”四大绿色能源领域，以及新能源产业链新技术、新材料、新商业模式，同时积极布局战略新兴产业、落实三峡集团与地方政府及其他中央企业战略合作项目，包括北京银行、长江证券和国银金租等财务性投资项目。2022 年以来，公司本部口径投资组合市值受被投标的上市、资本市场波动等综合影响而有所波动，截至 2023 年 3 月末投资组合市值为 180.67 亿元。公司以参股投资为主，单一投资项目的投资金额占比很低，行业较为分散，投资分散度很高。从投资风险来看，公司主要投资于成熟期企业、上市公司或电站类资产，依托三峡集团的产业优势，投资风险处于较低水平。

¹ 对于投向不符合三峡集团规划方向及公司定位、预期收益率低于三峡集团项目投资收益评价指标的项目，项目立项应提交公司党委会前置研究、总经理办公会审议后，报三峡集团决策。

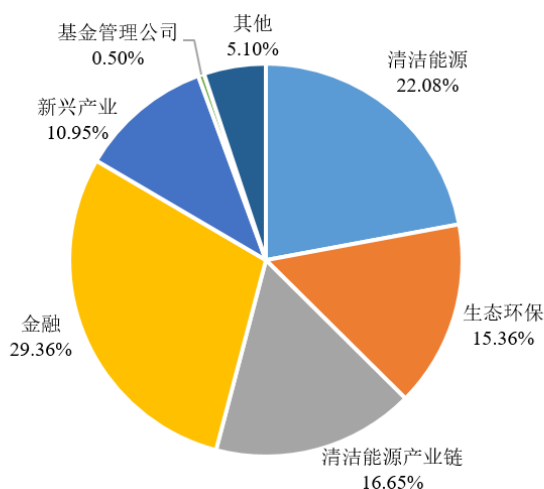
对于以下投资项目三峡集团授权公司自主决策：（1）境内单项投资金额不超过 15 亿元，境外单项投资金额不超过 1.5 亿美元的符合集团规划发展方向的清洁能源股权投资；（2）境内单项投资金额不超过 5 亿元，且非主业参股投资年度累计金额不超过子公司年度非主业投资计划金额的符合集团规划发展方向及子公司定位、配合集团主业发展的产业、产业链上下游、科技创新、战略新兴产业投资。超过上述公司自主决策授权范围内的项目，按要求报三峡集团审批。

² 截至 2023 年 3 月末，注册资本 2,500 万元，公司直接持股 100%。

³ 如江峡绿色（山东）私募基金管理有限公司、江峡鑫泰（北京）私募基金管理有限公司等。

⁴ 截至 2023 年 3 月末，注册资本 100 万美元，公司直接持股 100%。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司投资行业分布



注：1、口径为公司本部及三峡资本香港，按照投资成本统计；2、金融行业含三峡租赁资本金 45 亿元。

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

公司本部直接持有较多的上市公司股份且均未质押，所持股份均为非控制性股权，减持限制较小。截至 2023 年 3 月末，公司直接持有上市公司股份市值在扣除货币资金后的投资组合市值中占比为 37.53%左右，总体资产流动性很高。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司直接持有上市公司的股份情况

上市公司简称	证券代码	会计科目	期末持股市值（亿元）	期末质押
北京银行	601169.SH	长期股权投资	19.89	-
福能股份	600483.SH	长期股权投资	20.30	-
力合科技	300800.SZ	长期股权投资	1.52	-
绿色动力	601330.SH	长期股权投资	6.27	-
纳川股份	300198.SZ	长期股权投资	1.48	-
三峡旅游	002627.SZ	长期股权投资	2.41	-
三峡能源	600905.SH	长期股权投资	54.69	-
上海环境	601200.SH	长期股权投资	5.02	-
武汉控股	600168.SH	长期股权投资	2.11	-
兴蓉环境	000598.SZ	长期股权投资	18.63	-
长江证券	000783.SZ	长期股权投资	18.54	-
其他上市公司合计	--	交易性金融资产、其他权益工具投资	29.80	-
合计	--	--	180.67	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司新增股权类投资（不含基金）23.60 亿元和 2.89 亿元，其中 2022 年主要新增对浙江华友钴业股份有限公司、北京当升材料科技股份有限公司、兴蓉环境等投资，以环保、清洁能源、清洁能源产业链等行业为主，2023 年一季度新增对长峡快速充电科技(湖北)有限公司、三峡电能有限公司、三峡陆上新能源投资有限公司等投资，以电力能源及清洁能源产业链项目等行业为主。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司股权投资（不含基金）退出回笼资金（含收益和成本）38.13 亿元和 6.14 亿元，其中实现处置现金收益 13.04 亿元和 0.61 亿元，实现良好的轮动。截至 2023 年 3 月末，公司股权投资项目（不含基金）账面价值为 413.29 亿元，其中，投资上市公司股权 28 家，投资账面价值 257.45 亿元，投资非上市股权 45 家，投资账面价值 155.84 亿元，上市公司占比较高。公司持有股权确认的投资收益提供了较稳定的利润来源，

2022 年及 2023 年 1~3 月权益法核算的长期股权投资收益分别为 31.76 亿元和 5.18 亿元，稳步增长。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 3：截至 2023 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	简称	投资成本	持股比例	2022 年投资收益	2023 年 1~3 月投资收益	2022 年现金分红	2023 年 1~3 月现金分红
北京银行股份有限公司（601169.SH）	北京银行	37.34	2.14	5.30	1.23	1.38	-
长江证券股份有限公司（000783.SZ）	长江证券	31.55	6.02	0.91	0.32	1.00	-
中国三峡新能源（集团）股份有限公司（600905.SH）	三峡能源	19.54	3.49	2.50	0.69	0.21	-
成都市兴蓉环境股份有限公司（000598.SZ）	兴蓉环境	18.68	12.23	2.02	0.51	0.37	-
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	三峡融资担保	16.90	33.33	1.68	0.32	0.60	-
北控水务集团有限公司（00371.HK）	北控水务	16.60	5.09	0.60	0.23	0.61	-
福建福能股份有限公司（600483.SH）	福能股份	14.51	8.47	2.19	0.42	0.35	-
国银金融租赁股份有限公司（01606.HK）	国银金租	11.26	4.90	1.59	0.47	0.52	-
三峡（安徽）能源投资有限公司	三峡安徽斯能源	10.06	49.00	0.60	0.09	-	-
绿色动力环保集团股份有限公司（601330.SH）	绿色动力	7.82	6.05	0.45	0.12	0.08	-
上海环境集团股份有限公司（601200.SH）	上海环境	6.21	4.79	0.25	0.08	0.05	-
雄安浦华水务科技有限公司	雄安水务	5.51	15.00	0.42	0.08	-	-
力合科技（湖南）股份有限公司（300800.SZ）	力合科技	3.39	4.82	0.03	0.01	0.02	-
合计	--	199.37	--	18.54	4.57	5.19	-

注：1、表内仅列示主要在持权益法核算股权；2、三峡鄂尔多斯市能源有限公司于 2022 年 11 月更名为三峡（安徽）能源投资有限公司；3、2023 年 1~3 月，暂无现金分红。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资与管理方面，公司承担了三峡集团新业务的投资孵化职能，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管理类和参与类⁵，其中管理类基金由参控股的基金管理公司管理，除公司外，其他出资方主要系项目合作方，多为中央企业、地方政府平台等，基金主要投向集中在清洁能源、储能、新能源、新材料及节能环保等三峡集团主业相关产业；公司以有限合伙人身份出资参与类基金的基金性质和投向较为分散⁶。截至 2023 年 3 月末，公司投资以上两类基金的总认缴规模约 1,431.79 亿元（不含子基金、单项基金），公司认缴金额合计约 192.74 亿元，其中 2022 年新增投资 2.01 亿元，当年获得回款 16.49 亿元，主要来自航天产业基金、国新国同基金、长峡金石基金等，整体收益和资金回笼情况较好。公司基金投资业务项目投资规模较大，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，退出时间具有一定不确定性，目前已有项目实现退出，但仍需关注后续退出及收益情况。

表 4：截至 2023 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
江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
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
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
江峡绿色（山东）产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/05/11	501,000.00	200,000.00	40,000.00

⁵ 若能实现实际控制，则作为特殊目的主体纳入合并报表；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 月 1 日起计入交易性金融资产）。

⁶ 截至 2023 年 3 月末，公司对三峡集团历史划转的中广核一期产业投资基金有限公司投资账面价值 26.29 亿元，2022 年和 2023 年 1~3 月权益法下确认投资收益分别为 3.43 亿元和 0.70 亿元，同期合计获得现金分红 2.46 亿元，均系 2022 年度产生。

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
北京睿泽产业投资基金（有限合伙）	2016/03/23	49,000.00	19,000.00	19,000.00
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	110,416.82	35,931.94	35,931.94
ACE 基金 II	2017/04/18	301,885.18	38,597.04	38,597.04
ACE 基金 III	2020/09/28	274,868.00	137,434.00	133,316.04
合计	-	2,638,520.00	1,109,862.98	628,586.95

注：ACE 基金 I 期、II 期和 III 期按 2023 年 3 月 31 日美元对人民币汇率 6.8717、欧元对人民币汇率 7.4945 进行了折算计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司亦进行流动性管理，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 年和 2023 年 1~3 月产生投资收益 0.85 亿元、0.02 亿元；截至 2023 年 3 月末，固定收益类产品投资余额为 4.82 亿元。

依托三峡集团的优势产业背景开展融资租赁业务，风险控制较严格，资产质量良好，由于主要服务三峡集团主业，行业和客户集中度偏高；2022 年受经营策略调整等影响，规模有所下降，中诚信国际将持续关注经营策略调整对该业务盈利的影响。

公司通过全资子公司三峡融资租赁有限公司⁷开展融资租赁业务⁸。从融资结构看，其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 2023 年 3 月末，其总债务为 88.91 亿元，保持下降态势，除此之外还有部分票据融资。从风控情况来看，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 2023 年 3 月末，三峡租赁的不良率均为零。

2022 年以来至 2023 年 3 月末，由于主动降低负债率及聚焦集团内业务影响，三峡租赁新增业务投放规模同比下降 36.21%至 174.18 亿元⁹，同期末，融资租赁投放余额为 268.16 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，但 2022 年以来规模有所波动；其中，客户对建成运营期项目回租业务需求的减弱以及前期配合集团进行部分项目资金置换事项的陆续完成令回租业务规模同比明显下降；经营策略调整则导致融资租赁业务规模有所降低。从业务类型来看，三峡租赁主要开展三峡集团内业务，2023 年 3 月末集团内资产余额占比超过 50%，也面向央企、地方国企和行业龙头民营公司等拓展市场化业务。

表 5：近年来融资租赁业务投放余额情况（亿元、%）

类别	2020		2021		2022		2023.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	126.63	56.88	145.01	40.74	73.00	28.35	232.14	86.57
回租	44.83	20.14	109.79	30.84	35.32	13.71	36.02	13.43
直租+无追保理	48.88	21.96	101.16	28.42	149.21	57.94	-	-
转租赁	2.27	1.02	-	-	-	-	-	-

⁷ 截至 2023 年 3 月末，注册资本 50 亿元，公司直接持有其 75%股权，通过三峡资本控股（香港）有限公司持有其 25%股权。截至 2022 年末，三峡租赁总资产为 166.14 亿元，所有者权益为 58.11 亿元，2022 年三峡租赁实现营业收入 12.38 亿元，净利润 5.51 亿元，经营活动净现金流为 -1.67 亿元，投资活动净现金流 84.37 亿元。

⁸ 监管指标方面，2023 年 3 月末三峡租赁的融资租赁和其他租赁资产占总资产比重为 82.82%、杠杆倍数为 2.97、单一客户融资集中度为 36.12%、单一集团客户融资集中度为 89.85%、单一客户关联度为 36.12%、全部关联度为 89.85%、单一股东关联度为 118.97%，较 2022 年末已实现相关指标大幅压降，但仍有部分指标不符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定的监管指标的情况，但根据《融资租赁公司监督管理暂行办法》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。”天津市地方金融监督管理局进一步延长过渡期。三峡租赁成立于 2018 年 3 月 12 日，适用上述过渡期安排。

⁹ 三峡租赁业务统计口径和财务统计口径具有一定时间差。

合计	222.61	100.00	355.96	100.00	257.52	100.00	268.16	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，集中度偏高。受资源区域分布影响，在华南、华东、西北、华北地区分布较多¹⁰。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，2022 年，8 年以上能源类项目占当年租赁总投放金额的比重为 91.18%，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。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较高。

表 6：近年来租赁相关资产投放余额行业分布情况（亿元、%）

行业	2020		2021		2022		2023.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
风电	172.24	77.37	215.48	60.53	186.46	72.40	181.92	67.84
光伏	49.74	22.34	124.38	34.94	58.35	22.66	76.94	28.69
水电	0.63	0.29	4.56	1.28	1.45	0.56	0.92	0.34
其他	-	-	11.53	3.25	11.27	4.38	8.39	3.13
合计	222.61	100.00	355.96	100.00	257.52	100.00	268.16	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

财务风险

中诚信国际认为，2022 年以来公司本部仍保持很强的盈利能力，核心业务贡献的投资收益为主要利润来源，资产主要系权益类投资形成的股权资产和基金投资，资本结构较优，财务杠杆仍处于较低水平，偿债风险可控；需关注权益类资产的质量和公允价值变动对资产及盈利情况的影响，投资收益现金回笼情况。

本部盈利来源主要来自基金投资项目退出、在投股权持有期间贡献的投资收益等。2022 年以来，由于二级市场波动形成一定公允价值变动损失；投资收益规模同比稳中略降，近年来随公司投资布局广泛，投资收益和现金分红来源较多且较为分散。此外，公司期间费用以财务费用为主，2022 年期间费用同比增加系阶段性债务规模增加带动利息费用增加所致。综合上述因素，2022 年，由于公允价值变动收益变动较大，本部利润总额和经调整的净资产收益率有所下降，2023 年一季度市场行情好转，公司获得公允价值变动收益增加，利润总额同比回升，本部仍保持很强的盈利能力。中诚信国际关注到，核心业务贡献的投资收益为主要利润来源，二级市场波动形成的公允价值变动损益对利润造成一定影响，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。

表 7：2022 年母公司口径前五大投资收益和分红及分配明细（亿元、%）

2022 年产生投资收益的来源	金额	占当期投资收益比重	2022 年分红及分配来源	金额	占当期分红及分配比重
北京银行股份有限公司	5.30	13.31	北京航天产业投资基金（有限合伙）	4.51	34.27
中广核一期产业投资基金有限公司	3.43	8.63	北京银行股份有限公司	1.38	10.47
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	2.50	6.27	长江证券股份有限公司	1.00	7.58
福建福能股份有限公司	2.19	5.50	北京睿泽产业投资基金（有限合伙）	0.86	6.54

¹⁰ 截至 2023 年 3 月末，上述区域租赁相关资产占比分别为 34.68%、24.43%、17.79%和 14.67%。

江峡清洁能源股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）	2.02	5.07	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	0.60	4.56
合计	15.44	38.79	合计	8.35	63.42

注：由于四舍五入原因可能导致合计数存在尾差；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

本部资产以股权类资产和基金投资为主，主要分布在长期股权投资和交易性金融资产，持有大量上市公司股份未质押。其中，长期股权投资规模较大，主要系具有重大影响的股权及基金投资；2022 年以来，其账面价值随着新增投资、权益法确认投资收益等呈上升态势¹¹；同期，交易性金融资产主要系对长峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、北京睿汇海纳科技产业基金（有限合伙）、紫光展锐（上海）科技有限公司等投资项目、持有交易性股票及理财产品等，受公允价值变动、处置部分股权投资项目及新增投资等影响，规模有所波动，但较 2021 年末有所下降。此外，由于对货币资金进行精细化管理，公司账面沉淀资金相对较少，2022 年以来有所增长系投资策略调整¹²所致。2022 年以来，公司投资组合账面价值稳定增长，但市值受市场变动及处置影响有所波动。负债方面，本部以刚性债务为主¹³，截至 2023 年 3 月末，股东三峡集团对公司借款余额为 125 亿元，由于对部分到期债务进行清偿，规模有所下降，但是，受部分借款将于一年内到期影响，短期债务占比增加。2022 年以来，较好的利润积累带动本部所有者权益持续增长¹⁴，财务杠杆略有下降，并维持较低水平。中诚信国际也关注到，本部交易性金融资产规模较大，需要关注相关资产公允价值变动对资产的影响。

现金流方面，本部主要业务现金回款来源为投资项目退出和收益分配等，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持续为负。2022 年以来，较好的投资回收情况令其投资活动现金净流入规模同比增加；同期，一定规模的利润分配以及偿付到期债务令筹资活动现金流维持净流出态势。此外，公司投资收益以权益法核算的长期股权投资贡献的收益为主，2022 年以来获现比例有所波动，未来，仍需对投资收益获得的现金回笼情况保持关注。偿债指标方面，2022 年以来，短期债务规模及利息费用增加等因素导致部分偿债指标有所弱化，但本部所持投资组合市值对债务覆盖程度较高，货币等价物仍可对短期债务形成有效覆盖，同时本部所持上市公司股权市值较大，资产流动性好，可获得三峡集团资金支持，其整体偿债风险仍较为可控。

表 8：近年来母公司口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.3
财务费用	5.81	7.08	7.86	1.75
期间费用合计	6.85	8.28	8.96	1.90
投资收益	38.08	40.99	39.80	6.02
公允价值变动损益	1.59	4.60	-0.66	4.02
利润总额	32.03	37.27	30.08	8.14
经调整的净资产收益率(%)	--	10.84	8.90	9.36*
货币资金	3.17	0.89	8.77	13.06
交易性金融资产	157.81	143.59	128.71	130.33

¹¹ 主要系当期追加对三峡融资租赁有限公司、新原锂科（杭州）企业管理合伙企业（有限合伙）、南网能创股权投资基金（广州）合伙企业（有限合伙）、三峡（安徽）能源投资有限公司等企业的投资。

¹² 2022 年，闲余周转资金用于购买通知存款，并未投资于流动性资产管理，导致货币资金规模增加。

¹³ 公司刚性债务主要系债券融资和股东借款，三峡集团内其他关联方暂无对本部的拆借款。

¹⁴ 利润分配方面，2021 年公司分配 2020 年现金股利 21.67 亿元，同比保持较高增长（前次现金分红为 13.54 亿元），2022 年公司分配 2021 年现金股利 8.13 亿元，有所减少。

长期股权投资	248.87	326.16	373.42	378.04
总资产	477.32	512.20	527.85	536.41
短期债务	78.53	21.53	90.82	91.29
应付债券	20.00	39.99	34.99	34.99
总债务	168.58	186.55	180.81	181.28
短期债务/总债务(%)	46.58	11.54	50.23	50.36
总负债	171.52	190.77	184.03	184.42
资本公积	188.90	190.82	192.64	192.64
未分配利润	33.13	42.23	60.72	68.85
所有者权益合计	305.79	321.43	343.82	351.99
资产负债率(%)	35.94	37.25	34.86	34.38
总资本化比率(%)	35.54	36.72	34.46	33.99
经营活动产生的现金流量净额	-4.39	-3.25	-2.37	-0.22
投资活动产生的现金流量净额	-52.38	11.56	32.50	5.80
其中：收回投资收到的现金	285.83	179.95	221.74	6.58
取得投资收益收到的现金	9.13	10.17	7.51	2.11
投资支付的现金	347.34	178.55	196.74	2.89
筹资活动产生的现金流量净额	59.36	-10.59	-22.25	-1.31
取得投资收益收到的现金/投资收益 (X)	0.24	0.25	0.19	0.35
投资组合账面价值	415.66	477.45	517.16	527.75
投资组合市值	377.79	496.14	475.69	486.85
总债务/投资组合市值(%)	44.62	37.60	38.01	37.23
货币等价物/短期债务 (X)	2.05	6.71	1.51	1.57
现金流利息覆盖倍数(X)	0.82	0.98	0.65	1.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2022 年以来，融资租赁业务结构调整导致公司收入规模有所下降，且计提一定规模的资产减值损失导致相关盈利指标有所下滑，但公司整体仍保持很强的盈利能力；聚焦集团内融资租赁业务等令资产及负债规模有所下降，财务杠杆亦有所降低，得益于很强的盈利能力、资产流动性及股东资金支持，总体具备很强的偿债能力。

公司合并口径收入仍以融资租赁业务收入为主，2022 年合并口径收入规模同比保持稳定，但 2023 年一季度，受聚焦集团内融资租赁业务影响，同比有所下降。此外，平均债务规模增长导致财务费用有所增加，并带动期间费用有所增长。由于融资租赁及部分投资业务利润体现在子公司且子公司未分红，故合并利润总额略高于本部，但对国银金租的投资计提减值损失对合并利润造成一定侵蚀，并导相关盈利指标有所下滑。

合并口径较本部资产差异，主要系通过子公司开展的少量投资、租赁资产，2022 年以来，受聚焦集团内融资租赁业务，提前回收其他融资租赁项目款影响，规模较 2021 年末有所下降。同期末，利润的累积令公司所有者权益规模持续增长，由于三峡租赁主动缩减业务规模、偿还债务，带动财务杠杆有所下降。

公司业务相关现金流主要通过投资活动体现。2022 年以来，公司租赁业务投放较少、部分融资租赁项目提前收回且用于偿还债务，令投资活动现金流转正，筹资活动现金流转为净流出。偿债指标方面，EBITDA 对利息支出保障保持在较好水平，货币等价物对短期债务覆盖能力较强，受益于资产流动性较强且股东可视情况给予公司资金支持，具备很强的偿债能力。

表 9：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.3
营业总收入	8.94	12.94	12.61	1.91
财务费用	12.73	12.63	13.60	3.02
期间费用合计	14.23	14.41	15.39	3.28
资产减值损失	1.72	-	5.28	-
利润总额	34.80	45.54	39.71	9.12
总资产收益率(%)	--	7.63	7.06	6.72*
总资产	667.46	836.60	704.22	722.05
总债务	335.89	469.57	325.26	322.55
总负债	359.30	504.89	344.32	353.15
所有者权益合计	308.16	331.71	359.90	368.90
资产负债率(%)	53.83	60.35	48.89	48.91
总资本化比率(%)	52.15	58.60	47.47	46.65
经营活动产生的现金流量净额	-2.67	1.11	-4.01	-0.76
投资活动产生的现金流量净额	-125.02	-60.57	134.06	0.38
筹资活动产生的现金流量净额	130.62	74.50	-130.69	-4.40
总债务/EBITDA(X)	7.36	8.18	5.97	--
EBITDA 利息保障倍数	4.26	4.20	3.72	--
货币等价物/短期债务(X)	1.22	0.93	0.93	0.91

注：除融资租赁外，其余融资成本均计入财务费用，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

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限资产合计为 23.58 亿元，主要系为取得融资质押的长期应收款，占总资产的比重为 3.27%；本部受限资产 649.77 万元，均为履约保证金。

截至 2023 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和三峡资本香港分别提供担保金额 26.33 亿元和 56.05 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，2020~2023 年 5 月末，公司不存在逾期未偿还的债务，无不良信用记录。

假设与预测¹⁵

假设

——2023 年，三峡资本投资业务稳步发展，保持一定投资规模，并继续获得较好的股权处置资金回笼和投资收益。

——2023 年，三峡资本利润分配规模减少，其他权益变动较小，总债务保持稳定。

——2023 年，受资本市场行情影响，三峡资本本部直接持有上市公司市值有所上升。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
经调整的净资产收益率(%)	10.84	8.90	8.90~10.02
总债务/投资组合市值(%)	37.60	38.01	34.59~38.00

注：各指标均为母公司口径数据。

¹⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司备用流动性较为充足，未来一年流动性来源可对其需求形成一定覆盖。

本部资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资，经营活动现金流规模较小，未使用授信较为充足，持有较多优质股权，同时股东可视情况持续给予其资金支持，具备很强的偿债能力，资金平衡状况尚可。截至 2023 年 3 月末，本部货币资金为 13.06 亿元，其中受限货币资金仅 0.06 亿元；本部银行授信额度合计 170.00 亿元，未使用授信额度 153.00 亿元，备用流动性较为充足；此外，本部持有较多优质股权，融资渠道畅通，同时可获得三峡集团及其关联方的资金支持，债务到期偿付压力可控。

合并口径经营获现水平较低，现金及等价物储备规模相对较小，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金为 13.99 亿元，受限占比为 0.46%，比例很低，合并口径合计获得金融机构授信 676.70 亿元，其中，未使用额度 604.65 亿元。此外，合并口径债务规模较大，有一定投资和业务投放资金需求，充足的授信额度，较多流动性强的上市公司股权及良好的再融资能力令其流动性风险可控。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	一年及一年以内	一年以上
合并口径	184.16	129.67
银行融资	47.88	9.91
三峡集团委托贷款	95.00	30.00
债券融资	25.00	49.99
其他	16.28	39.77
母公司口径	115.00	64.99
三峡集团委托贷款	95.00	30.00
债券融资	20.00	34.99

注：表内列示债务口径与财务报表口径有差异；总数与合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁶

中诚信国际认为，公司治理结构较完善，内控制度健全，ESG 表现良好，对其经营和信用风险无负面影响。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少，公司主要投资方向为清洁能源、环境保护及相关产业上下游，在节能减排、优化能源结构及改善空气质量等方面具有促进作用。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，2022 年以来公司高管团队未发生影响公司经营情况的变动¹⁷。

公司治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，股东会是权力机构，董事会是公司决策

¹⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁷ 人员变动方面，2022 年 3 月，金才玖因职务变动不再担任公司党委书记、党委委员、董事长、董事，赵国庆被任命为公司党委书记、董事长、董事；2022 年 4 月，王桂萍不再担任公司副总经理、财务负责人，同日任命张正强为公司副总经理、财务负责人；2022 年 8 月，郝伟因工作调动，不再担任公司总经理；2023 年 2 月，任命王桂萍为公司总经理。

机构¹⁸，董事会由 10 名董事组成，截至目前，实际董事人数为 8 人，其中外部独立董事 2 名，职工董事 1 名，现任董事人数不足，中诚信国际将关注后续董事到位情况。公司制定了包括投资管理、资金管理、预算管理、风险管理在内的完整的内控制度，其中，资金实行集中管理、预算控制与统一调度，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。战略规划方面，公司将围绕三峡集团战略，聚焦清洁能源领域的新技术、新材料、新商业模式，积极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，致力于成为绿色产业领域最具创新能力的央企一流资本投资公司。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司的控股股东三峡集团实力很强，在业务拓展和资金资源等方面持续给予公司大力支持。

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，是全球最大的水电开发运营企业和中国领先的清洁能源集团，在中央企业中战略定位清晰，地位重要。截至 2023 年 3 月末，三峡集团总资产 12,604.15 亿元，净资产 5,695.27 亿元；2022 年度，三峡集团营业总收入 1,462.59 亿元，净利润 425.28 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。

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。

同行业比较

中诚信国际选取了北京首钢基金有限公司和中兵投资管理有限责任公司作为三峡资本的可比企业，上述公司均为大型产业集团下属的投资子公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

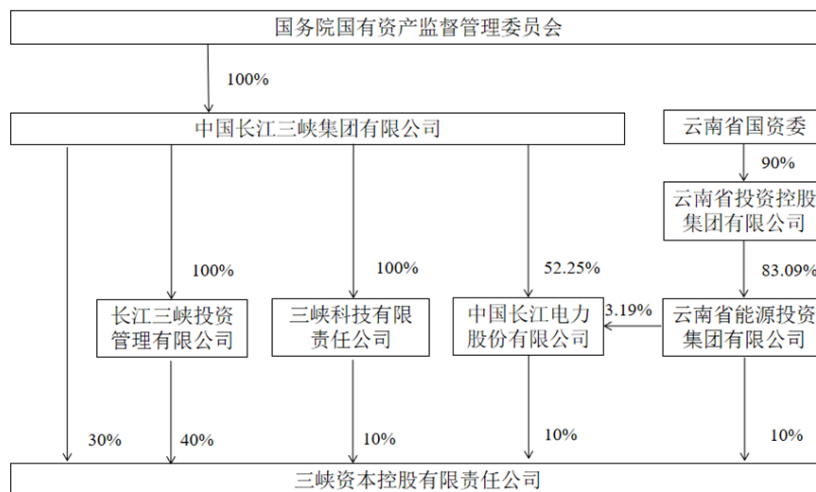
中诚信国际认为，三峡资本的业务风险在同业中处于很低水平，三峡资本与可比公司均具有清晰的投资职能定位，主要围绕三峡集团主业相关领域开展投资，投资策略较优，持有上市公司股份规模大，资本实力较可比企业更强；近年来，获得投资收益规模较大，投资组合对债务本息支撑能力良好。

评级结论

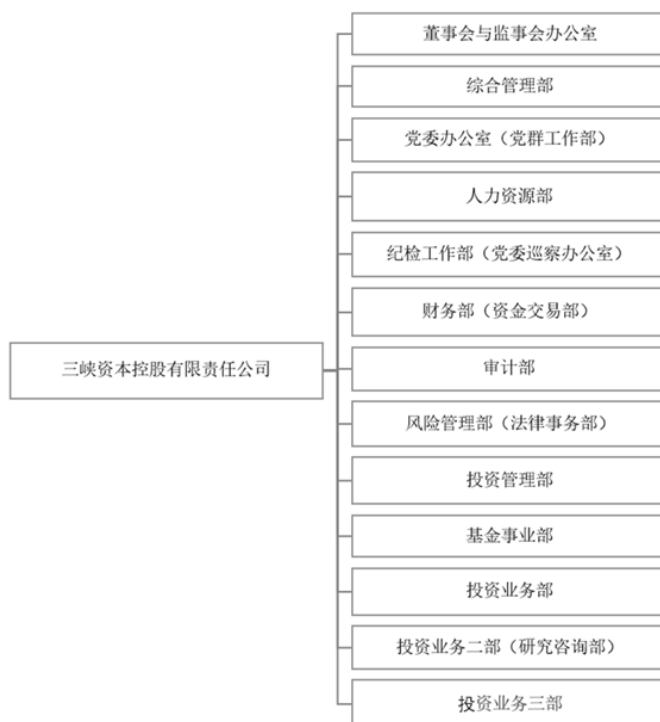
综上所述，中诚信国际维持三峡资本控股有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 三资 01”、“G22 三资”和“GC 三资 K1”的信用等级为 **AAA**。

¹⁸ 公司董事会由十名董事组成，包括独立董事三名，经股东会表决通过后担任；包括职工董事一名，经公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。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，设职工代表监事一名，由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。监事会设监事会主席一名，由三峡集团提名，经全体监事过半数选举产生。

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 2023 年 3 月末）



注：2022 年 12 月，国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）以 31.74 亿元对价将其持有的公司 10%股权转让给长江三峡投资管理有限公司，长江三峡投资管理有限公司持股比例增至 40%，目前已经交割完毕，尚未完成工商变更。



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	43,521.59	195,772.12	187,448.28	139,919.71
应收账款	-	-	434.42	915.70
其他应收款	32,137.74	10,929.49	33,155.94	14,367.80
存货	-	-	-	-
长期投资	2,769,267.53	3,582,741.63	3,906,837.61	3,951,169.07
固定资产	133.63	199.12	297.03	273.90
在建工程	-	-	-	-
无形资产	226.39	231.93	352.46	361.22
资产总计	6,674,602.26	8,366,013.88	7,042,224.93	7,220,455.23
其他应付款	38,094.46	48,759.95	13,267.51	10,841.29
短期债务	1,405,315.24	1,822,119.55	1,646,612.19	1,678,702.10
长期债务	1,953,623.21	2,873,600.33	1,606,026.26	1,546,781.39
总债务	3,358,938.46	4,695,719.88	3,252,638.45	3,225,483.49
净债务	3,318,265.46	4,504,749.77	3,067,940.48	3,086,213.55
负债合计	3,592,993.45	5,048,945.01	3,443,185.99	3,531,500.96
所有者权益合计	3,081,608.82	3,317,068.87	3,599,038.94	3,688,954.27
利息支出	107,086.37	136,693.34	146,436.71	28,632.14
营业总收入	89,403.12	129,397.81	126,134.04	19,077.55
经营性业务利润	-61,928.72	-14,829.84	-10,335.26	-13,943.43
投资收益	412,113.56	417,134.58	449,649.46	65,051.48
净利润	309,571.83	409,557.22	373,837.42	88,703.67
EBIT	456,049.57	573,516.36	544,293.71	119,852.45
EBITDA	456,234.34	574,206.57	544,974.86	--
经营活动产生的现金流量净额	-26,726.89	11,095.19	-40,148.26	-7,565.81
投资活动产生的现金流量净额	-1,250,213.42	-605,670.58	1,340,556.85	3,801.51
筹资活动产生的现金流量净额	1,306,232.91	744,985.23	-1,306,881.50	-44,032.85
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	90.37	93.67	98.51	100.00
期间费用率（%）	159.12	111.38	121.99	172.04
EBIT 利润率（%）	510.10	443.22	431.52	628.24
总资产收益率（%）	--	7.63	7.06	6.72*
流动比率（X）	1.58	1.45	1.06	1.21
速动比率（X）	1.58	1.45	1.06	1.21
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	290.35	113.04*
资产负债率（%）	53.83	60.35	48.89	48.91
总资本化比率（%）	52.15	58.60	47.47	46.65
短期债务/总债务（%）	41.84	38.80	50.62	52.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.04	-0.03	-0.06	-0.03*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.09	-0.07	-0.12	-0.06*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.25	0.08	-0.27	-0.26
总债务/EBITDA（X）	7.36	8.18	5.97	--
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.32	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.26	4.20	3.72	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.26	4.20	3.72	4.19
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.01	-0.02	--

注：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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：三峡资本控股有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	31,715.21	8,948.11	87,695.37	130,623.99
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	16,840.75	513.57	23,543.50	3,432.33
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	1,578,138.53	1,435,875.70	1,287,070.07	1,303,330.91
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	2,488,744.76	3,261,603.69	3,734,151.85	3,780,409.85
其他权益工具投资	57,996.52	68,070.61	62,680.66	63,122.50
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	106.29	96.72	161.01	148.13
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	4,773,150.49	5,121,983.31	5,278,476.55	5,364,145.35
投资组合账面价值	4,156,595.01	4,774,498.10	5,171,597.95	5,277,487.26
投资组合市值	3,777,898.96	4,961,417.76	4,756,852.20	4,868,518.20
其他应付款	4,129.59	12,295.57	6,593.78	6,239.25
短期债务	785,324.18	215,324.18	908,185.41	912,876.02
长期债务	900,472.90	1,650,195.78	899,907.54	899,907.54
总债务	1,685,797.09	1,865,519.97	1,808,092.95	1,812,783.56
净债务	1,654,731.65	1,857,221.63	1,721,047.35	1,682,809.33
负债合计	1,715,246.91	1,907,713.55	1,840,285.07	1,844,244.13
所有者权益合计	3,057,903.57	3,214,269.75	3,438,191.48	3,519,901.23
利息支出	57,993.74	70,831.94	78,683.57	17,790.41
营业总收入	820.80	832.88	551.10	-
经营性业务利润	-68,476.59	-82,364.50	-89,696.18	-18,996.98
投资收益	380,846.48	409,867.06	398,030.77	60,223.98
净利润	290,006.05	340,018.19	296,096.64	81,378.36
EBIT	379,306.84	444,366.56	380,375.71	99,168.77
经营活动产生的现金流量净额	-43,876.12	-32,467.26	-23,693.05	-2,214.82
投资活动产生的现金流量净额	-523,771.53	115,596.14	324,953.58	57,980.28
筹资活动产生的现金流量净额	593,583.05	-105,895.99	-222,544.48	-13,112.09
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
总资产收益率（%）	--	8.98	7.31	7.45*
经调整的净资产收益率（%）	--	10.84	8.90	9.36*
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.24	0.25	0.19	0.35
应收类款项占比（%）	0.35	0.01	0.45	0.06
资产负债率（%）	35.94	37.25	34.86	34.38
总资本化比率（%）	35.54	36.72	34.46	33.99
短期债务/总债务（%）	46.58	11.54	50.23	50.36
总债务/投资组合市值（%）	44.62	37.60	38.01	37.23
现金流利息覆盖倍数（X）	0.82	0.98	0.65	1.06
货币等价物/短期债务（X）	2.05	6.71	1.51	1.57
总债务/EBITDA（X）	4.44	4.19	4.75	--
EBITDA/短期债务（X）	0.48	2.07	0.42	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	6.54	6.28	4.84	--
EBIT 利息覆盖倍数（X）	6.54	6.27	4.83	5.57

注：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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	货币等价物 非受限货币资金+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
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
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
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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：1、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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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