



贵州乌江能源投资有限公司

2024 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[2024]跟踪 0954 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	贵州乌江能源投资有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	--------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“19 乌江能源 MTN001”、“20 乌江能源 MTN001”及“22 乌江 01”	AA ⁺
-------------	--	-----------------

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。
--------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于贵州省资源禀赋突出，2023 年经济保持增长，潜在支持能力仍很强；贵州乌江能源投资有限公司（以下简称“乌江能投”或“公司”）作为贵州省重要的清洁能源开发主体，继续获得政府有力支持，跟踪期内公司完成对贵州燃气集团股份有限公司（以下简称“贵州燃气”）的控股权收购，投资组合市值大幅提升并进一步完善天然气板块产业链，财务杠杆稳健，偿债指标表现较好。同时中诚信国际也关注到公司股东吸收合并事项仍在推进，未来公司资产划入划出仍存在不确定性，天然气板块整合时间较短且未来在推进气源开发利用及管网互联互通方面承担着较高的投资建设压力，部分参股企业投资业绩受经济波动及自然条件影响大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，贵州乌江能源投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	可能触发评级上调因素：省内地位显著提高，政府向公司注入大量优质资产；投资组合市值及投资业绩进一步增长；资源整合取得显著成效等。 可能触发评级下调因素：公司在贵州省国资体系内地位下降；核心资产被划出；资产整合不及预期，投资组合大幅减值，业绩大幅下滑；公司再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。
------	---

正 面
■ 公司作为贵州省重要的清洁能源开发主体，在优质资产划转、资金注入及财政补贴等方面得到政府的有力支持 ■ 跟踪期内公司完成对贵州燃气控股权收购，投资组合市值大幅提升，同时天然气板块产业链进一步完善 ■ 财务杠杆稳健，偿债指标表现较好，且跟踪期内资产流动性有所提升
关 注
■ 公司股东吸收合并事项仍在进行中，资产划入划出仍存在不确定性，需关注后续进展 ■ 公司天然气板块整合时间较短，且在推进气源开发利用及管网互联互通方面承担着较高的投资建设压力 ■ 跟踪期内华能贵诚信托有限公司（以下简称“贵诚信托”）及贵州乌江水电开发有限责任公司（以下简称“乌江水电”）投资收益大幅下滑，未来仍需关注宏观经济波动及区域来水情况对其经营业绩的影响

项目负责人：余 璐 lyu@ccxi.com.cn
项目组成员：柯 维 wke@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

乌江能投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	381.83	400.94	524.79	544.82
所有者权益合计（亿元）	177.90	198.16	242.11	244.94
负债合计（亿元）	203.93	202.79	282.67	299.89
总债务（亿元）	148.62	143.03	221.31	237.36
营业总收入（亿元）	87.64	118.64	162.93	53.68
净利润（亿元）	12.90	13.92	9.63	3.23
EBIT（亿元）	19.82	21.20	17.85	--
EBITDA（亿元）	23.19	26.30	25.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.57	10.80	-1.55	0.90
营业毛利率(%)	6.07	7.57	6.69	9.27
总资产收益率(%)	5.76	5.42	3.86	--
EBIT 利润率(%)	22.62	17.87	10.96	--
资产负债率(%)	53.41	50.58	53.86	55.04
总资本化比率(%)	46.95	41.92	47.76	49.21
总债务/EBITDA(X)	6.41	5.44	8.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.23	3.27	3.26	--
FFO/总债务(X)	-0.01	0.02	0.01	--
乌江能投（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	252.87	276.55	295.78	297.93
负债合计（亿元）	106.58	91.69	100.48	100.88
总债务（亿元）	96.70	75.94	85.76	84.78
所有者权益合计（亿元）	146.29	184.85	195.29	197.05
投资收益（亿元）	19.15	18.56	16.90	2.37
净利润（亿元）	15.37	14.76	13.37	1.57
EBIT（亿元）	19.93	19.17	16.78	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.54	11.83	-2.23	2.97
经调整的净资产收益率(%)	12.05	9.19	7.03	--
资产负债率(%)	42.15	33.16	33.97	33.86
总资本化比率(%)	41.50	29.12	30.51	30.08
总债务/投资组合市值(%)	42.06	28.56	30.39	29.81
现金流利息覆盖倍数(X)	0.80	4.55	2.29	--

注：1、中诚信国际根据公司提供经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将合并口径下长期应付款和其他权益工具中的带息负债调整至有息债务核算，将母公司口径下其他权益工具中的带息负债调整至有息债务核算；3、公司未提供合并口径和母公司口径 2024 年一季度现金流量表补充资料和利息支出金额，故相关指标失效；4、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，“-”表示数值为零，特此说明。

● 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
新投集团	新疆维吾尔自治区重要的国有资本投资平台	222.95	106.60	43.54	5.12	1.01
新业国资	新疆维吾尔自治区重要的国有资本运营主体和优势产业集团	105.93	23.91	88.51	7.49	2.01
乌江能投	贵州省重要的清洁能源开发主体	295.78	98.40	33.97	16.90	13.37

中诚信国际认为，乌江能投定位于贵州省重要的清洁能源开发主体，天然气板块资产逐步丰富，同时适度布局电力、贸易、金融等资产，公司投资风险相对较低，投资收益整体处于行业中上水平；母公司投资组合中上市公司占比较高，资产流动性较好；同时母公司财务政策较为稳健，财务杠杆水平较低。

注：“新投集团”为“新疆投资发展（集团）有限责任公司”简称，“新业国资”为“新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

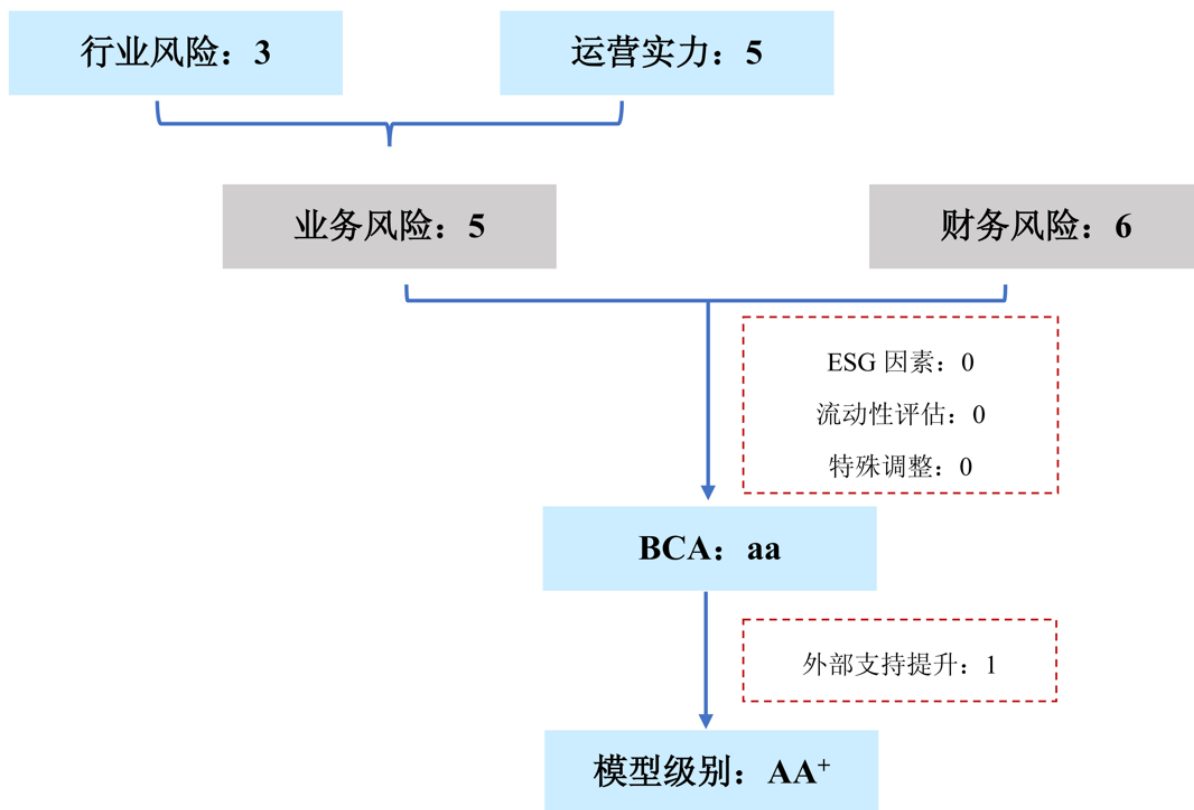
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 乌江能源 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2019/10/23~2024/10/23	交叉保护、事先约束、控制权变更
20 乌江能源 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/05/22~2025/05/22	出售/转移重大资产、交叉保护、控制权变更
22 乌江 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/04/29~2027/04/29 (3+2)	回售、调整票面利率、交叉保护、偿债保障承诺、财务指标承诺

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
乌江能投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

贵州乌江能源投资有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注：

外部支持：作为贵州省重要的清洁能源开发主体，乌江能投战略地位突出，跟踪期内在资产划转、资源获取等方面得到政府的有力支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升 1 个子级。

方法论：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定；随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。2023 年以来我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。

燃气

俄乌冲突导致全球天然气供应体系重构，国际天然气价格 2022 年极端上涨后快速回落，2023 年走势相对平稳，目前基本与俄乌冲突前价格相当；2024 年需求端的修复或将推动国际气价中枢同比小幅抬升。在此背景下，2022 年我国天然气进口量出现历史首次下降，且进口结构发生变化，2023 年 LNG 进口量显著回升，未来短期内或将持续温和增长。我国天然气产量保持增长，但产销之间存在一定缺口，且地区间供需不均衡。受国际天然气价格高涨和宏观经济下行影响，2022 年我国天然气消费量出现历史首次下降；2023 年消费量回归正增长。2024 年，我国天然气供需关系将从紧平衡过渡至相对宽松，国内天然气采购价格将基本延续稳定。目前我国天然气管网骨架已基本建成，投资节奏和管道总长度增速有所放缓；天然气储气库和 LNG 接收站加快建设，将有效保障供气安全、平抑价格波动。我国持续推进天然气价格机制改革，近期颁布的《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》加快形成“全国一张网”管输价格体系。上游采购价格上涨影响下，2023 年各地启动天然气价格调整机制，终端销售价格随之有所上浮。2022 年，国际天然气价格极端上涨背景下，我国城市燃气运营商购销价差收窄，盈利空间进一步压缩，2023 年以来，随着国际天然气供需关系缓和，盈利表现略有回升。2024 年，随着天然气市场化定价机制逐步完善，我国城市燃气企业对国际气价波动的应变能力或将提升，盈利改善可期。

详见《中国城市燃气行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10916?type=1>

电力

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利

用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内公司持续推进资产重组，作为贵州省重要清洁能源开发主体的战略定位进一步明确；控股贵州燃气后，公司资产流动性有所提升，同时天然气板块产业链进一步完善；主要参股企业整体经营稳健，但受宏观经济波动及区域来水条件影响，投资业绩及分红整体有所回落；电力及贸易板块对公司资产及收入形成补充，但利润贡献不大；仍需关注后续资产划入划出情况以及天然板块业务整合及投资风险。

跟踪期内公司持续推进资产重组事项，清洁能源开发主体的定位进一步明确，但公司股东吸收合并重组事项仍未完成，仍需关注公司后续资产划入划出事项。

自成立以来，公司不断完善内控制度，已形成较为成熟的投资管理机制及风险控制制度。投资管理办法方面，首先，投资决策分三级进行，股东贵州能源集团为第一级，母公司乌江能投为第二级，子公司乌江能投投资并持股的公司为第三级。其次，公司制定了明确的投资职责分工制度。然后，公司投资流程覆盖投前、投中和投后阶段，投资管理环节较为规范。风险管理方面，公司建立了风险管理三道防线，明确各防线责任主体及相应职责。公司历史上曾出现对外担保逾期的情况，但已全部确认担保损失，未发生其他重大风险事件。

跟踪期内，公司持续推进天然气板块资产整合，继 2022 年新增页岩气开发与销售和天然气管网建设运营业务¹后，公司完成对贵州燃气控股股权的收购²，进一步布局城市燃气销售业务，并完成对产业基金³、机械设备⁴等业务的剥离，业务更加聚焦天然气能源板块，作为贵州省重要清洁能源开发主体的定位进一步明确。未来随着贵州能源集团吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司（以下简称“乌江能源集团”）重组事项（以下简称“两江集团重组事项”）的完成，公司作为贵州能源集团核心板块之一，亦可获得在煤气业务协同等方面的支持，在贵州省国资体系的地位进一步巩固。但中诚信国际亦关注到，跟踪期内公司仍为乌江能源集团的全资子公司，随着两江集团重组事项的持续推进，公司下一步仍有资产重组计划，中诚信国际将持续关注各板块资产划入

¹ 2022 年，乌江能源集团将其直接控股子公司贵州页岩气勘探开发有限责任公司和贵州天然气管网有限责任公司的股权无偿划转至乌江能投下。

² 2023 年 3 月 16 日，公司与贵州燃气控股股东北京东嘉投资有限公司及其第二大股东贵阳市工业投资有限公司（以下简称“东嘉投资”和“贵阳工投”）分别签署了《股份转让协议》、《国有股份无偿划转协议》等相关协议；东嘉投资将其持有的贵州燃气 14.50% 的股权转让予公司，同时与贵州燃气董事长洪鸣签署了《〈一致行动协议〉之解除协议》，贵阳工投分别将其持有的贵州燃气 11.84%、3.65% 的股权以非公开协议转让方式、无偿划转方式转让予公司。

³ 2023 年 6 月，公司将全资子公司贵州产业投资基金管理有限公司划转至贵州能源集团下属子公司贵州能源资产管理有限公司，此后公司不再经营产业基金业务。

⁴ 2023 年 7 月，公司向贵阳市工业投资有限公司出让其持有的贵州詹阳动力重工有限公司（以下简称“詹阳重工”）的 60% 股权，并获得转让价款 10.86 亿元，此后公司主营业务不再涵盖机械设备板块。

划出对公司的影响。

跟踪期内，随着完成对贵州燃气的控股权收购，母公司直接持有的上市公司市值显著增长，资产流动性有所优化；2023 年参股公司投资收益及分红整体有所下降，但企业经营稳健，后续仍需关注宏观经济波动及区域来水情况对公司投资业绩的影响。

跟踪期内公司完成收购贵州燃气，母公司直接持有的上市公司市值大幅增长，截至 2024 年 3 月末合计为 63.25 亿元，其中贵州燃气市值占比为 37.52%，公司持有的上市公司市值约占当期末母公司投资组合市值（扣除货币资金）的 22.24%，且所持股权均未质押，资产流动性整体优化。

表1：母公司直接持有的上市公司股权情况（亿元，根据 2024 年 3 月 31 日收盘价计算）

公司简称	证券代码	持股比例（%）	投资成本	公允价值	所持股份是否抵质押
贵州燃气	600903.SH	29.69	24.17	23.73	否
桂冠电力	600236.SH	3.12	2.43	14.43	否
航发动力	600893.SH	1.17	10.00	10.62	否
贵阳银行	601997.SH	5.49	2.05	10.82	否
黔源电力	002039.SZ	3.27	0.09	2.24	否
保利联合	002037.SZ	2.99	1.02	0.94	否
贵州银行	06199.HK	1.42	0.70	0.46	否
合计	--	--	40.46	63.25	--

注：保利联合曾用名名为“久联发展”。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司投资收益及分红主要来自参股企业贵诚信托、乌江水电及贵阳银行。2023 年，来自贵阳银行的投资收益及分红较为稳定，但随着贵诚信托盈利进一步下滑，对公司投资收益及分红均有所下降；同期，受库区降雨量减少，乌江水电发电量大幅下降，出现亏损，来自乌江水电的投资收益转负，同期乌江水电仍保持稳定分红。中诚信国际认为，公司主要参股企业整体经营稳健，但经营业绩受宏观经济波动及区域自然环境变化影响较大，仍需关注后续参股企业投资业绩。

表2：主要参股企业投资收益及分红情况（亿元）

		2021	2022	2023	2024.1~3
贵诚信托	投资收益	11.97	7.72	6.81	1.38
	分红	4.41	4.41	3.15	--
乌江水电	投资收益	4.20	6.83	-3.78	0.71
	分红	4.80	2.45	2.45	--
贵阳银行	投资收益	0.60	0.60	0.60	--
	分红	0.60	0.60	0.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司天然气板块产业链布局进一步完善，但整合时间尚短，且受制于贵州省自然条件及能源基础设施短板，未来面临较大的投资压力；电力、贸易等其他板块对公司利润贡献不大。

随着前期受让贵州页岩气勘探开发有限责任公司（以下简称“页岩气公司”）和贵州天然气管网有限责任公司（以下简称“管网公司”）股权以及跟踪期内收购贵州燃气控股权，公司逐步丰富天然气板块资产，完成天然气勘探、开发，管网运营及城市燃气销售的产业链布局。2023 年，天然气板块各子公司经营业绩均有所提升：**天然气勘探开发方面**，页岩气公司承担着贵州省内页岩气开发职能。贵州是全国重要的能源大省，页岩气资源总量位居全国前列。目前页岩气公司已取

得多个地区页岩气探矿权 7 个，煤层气探矿权 5 个。跟踪期内页岩气产量快速增长，探井投资支出不断降低，页岩气公司的收入和利润同比明显增长。**天然气管网运营方面**，截至 2024 年 3 月末，管网公司已建成天然气输气管道 8 条，天然气输气管道长度共计达 456.81 千米，为公司城市天然气销售业务、页岩气开发业务提供了基础设施保障，未来管网公司还将继续承担贵州省天然气“县县通”兜底项目建设任务。**城市燃气业务方面**，跟踪期内贵州燃气仍为贵州省内最大的城市燃气运营商，售气量保持增长，同时随着天然气采购价格回落盈利明显好转。**中诚信国际认为**，公司天然气板块资产覆盖产业链上中下游，未来各子公司有望通过优势互补，实现高质量协同发展，但由于天然气板块整合时间较短，且贵州燃气作为上市公司具有较强的经营独立性，仍需关注公司对子公司的管控能力与经营战略变化情况。**此外**，中诚信国际关注到，贵州省虽然具有丰富的煤层气、页岩气资源，但开发利用尚不足，同时省内管网互联互通程度较低、应急调峰能力仍需加强，此外受制于省内自然条件，管网投资回报率偏低，未来公司在推进天然气基础设施建设、实施天然气输气管网建设以及气源建设工程方面仍面临较大的投资压力。

除聚焦天然气能源板块，公司投资资产还包括电力、贸易、抽水蓄能等。电力业务方面，贵州兴义电力发展有限公司（以下简称“兴义电厂”）是公司电力板块的主要并表业务，跟踪期内，随着煤炭价格高位回落，叠加上网电量增长及电价提升，兴义电厂营业收入同比增长，并实现扭亏为盈。贸易板块运营主体为子公司贵州新联进出口有限公司（以下简称“新联进出口”）和贵州能源大数据科技有限公司（以下简称“大数据公司”），主要经营范围为煤炭、钢材、酒、铝业、锂电以及家用电器等的国内外贸易业务。2023 年贸易业务收入整体有所增长，但新联进出口因暂停外贸业务，并将内贸业务（主要为煤炭、酒、钢材等业务）转移至大数据公司，出现亏损，对贸易业务业绩形成拖累。中诚信国际认为，公司在电力及贸易领域的业务布局增加了资产和收入规模，但利润贡献有限，同时财务杠杆偏高。抽水蓄能业务处于投资建设期，尚未产生收益，未来仍有较大投入，抽水蓄能项目目前融资较为通畅，同时通过分步实施减轻了公司投资压力，但仍需关注由此带来的债务增长问题。此外，光伏板块子公司贵州兴电新能源发电有限公司及金融板块子公司贵州贵金融资租赁股份有限公司未来可能划出。

表3: 2023 年主要子公司经营情况（单位：亿元）

	所属板块	总资产	总负债	收入	净利润
贵州燃气	城市燃气销售	107.73	67.33	60.98	1.37
页岩气公司	天然气勘探、开发	50.59	23.66	11.05	0.16
天然气管网	天然气管网运营	30.75	19.61	27.58	0.07
兴义电厂	电力	37.24	36.87	25.58	0.01
新联进出口	贸易	14.90	14.12	20.14	-0.32
大数据公司	贸易	10.73	10.48	45.48	0.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，2023 年以来，资产重组推动母公司总资产规模持续增长，财务杠杆稳健，盈利能力较强，且投资组合市值对债务本金的覆盖能力、现金流对利息支出的保障水平表现较好，母公司财务风险很低。

母公司主要承担管理和股权投资职能，无实体经营业务，期间费用主要为财务费用，利润主要来自贵诚信托、乌江水电等参股企业的投资收益。跟踪期贵诚信托投资收益仍呈下降趋势；乌江水电投资收益为负，但公司出售詹阳重工贡献较大投资收益，母公司投资收益整体下降较少。整体来看，公司盈利能力仍较强。

2023 年以来，随着公司持续推进资产重组事项，母公司长期股权投资与总资产规模保持增长，货币资金规模小幅下降；同时，航发动力、贵阳银行、桂冠电力等上市公司股权形成的其他权益工具略有下降。母公司债务主要由长期借款和中长期债券构成，2023 年为收购贵州燃气新增并购贷款，总债务规模有所增长，债务期限结构仍较优。所有者权益随利润积累继续保持增长，母公司财务杠杆较为稳健。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要为与相关单位的往来款，历年波动较大。投资活动主要包括取得投资收益和股权类资产投资，2023 年公司处置詹阳重工获得现金流入 10.86 亿元，同时收购贵州燃气支付 24.17 亿元，导致当期投资活动现金净流出。同期，随着债务规模增长，筹资活动现金流小幅净流入。偿债能力方面，母公司投资组合市值对总债务覆盖程度保持在较好水平，受经营活动现金流波动影响现金流利息覆盖倍数有所下降，偿债指标表现较好。

截至 2024 年 3 月末，乌江能投母公司口径共获得 106.20 亿元授信，其中 58.21 亿元额度尚未使用，具备较好财务弹性。资金管理方面，2023 年公司制定了《贵州乌江能源投资有限公司资金管理办法（试行）》，按照“统一领导、分级管理、授权审批、预算控制、有偿使用”的原则对全集团子公司实施资金集中管理。

表4：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	0.66	0.55	0.26	0.10
期间费用合计	4.56	4.47	3.66	0.89
投资收益	19.15	18.56	16.90	2.37
利润总额	15.37	14.76	13.37	1.57
经调整的净资产收益率	12.05	9.19	7.03	--
货币资金	5.33	17.87	14.68	14.28
长期股权投资	153.28	185.92	207.66	210.03
其他权益工具投资	71.30	59.66	56.48	56.72
总资产	252.87	276.55	295.78	297.93
投资组合市值	229.90	265.91	282.16	284.34
投资组合账面价值	229.90	265.91	282.16	284.34
经调整的所有者权益合计	136.30	184.85	195.29	197.05
总债务	96.70	75.94	85.76	84.78
短期债务占比	32.68	35.74	18.52	16.40
资产负债率	42.15	33.16	33.97	33.86
总资本化比率	41.50	29.12	30.51	30.08
总债务/投资组合市值	42.06	28.56	30.39	29.81
经营活动净现金流	-7.54	11.83	-2.23	2.97
投资活动净现金流	9.58	8.72	-8.31	-2.87
取得投资收益收到的现金	11.70	11.03	10.06	-
筹资活动净现金流	-8.34	-8.01	7.35	-0.49
货币等价物/短期债务	0.17	0.66	0.92	1.03
现金流利息覆盖倍数	0.80	4.55	2.29	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，2023 年以来，随着资产重组持续推进，公司合并口径资产、债务规模均大幅增长，财务杠杆有所上升但仍保持适中水平；目前经营性业务盈利能力较弱，利润仍依赖于投资收益，偿债指标表现尚可。

2023 年，得益于收购贵州燃气以及页岩气公司和管网公司销售收入增长，天然气板块收入大幅提升，机械设备板块收入因詹阳重工的出让有所减少，综合影响下全年营业总收入同比增幅较大，毛利率水平略有下降。2023 年公司经营性业务利润仍微亏，利润总额仍主要依赖于贵诚信托、乌江水电等优质企业贡献的投资收益。随着投资收益下降，2023 年以来公司盈利指标整体表现有所弱化，总资产收益率处于较低水平。

随着资产重组的推动，公司资产总额快速增长，主要由对外投资形成的长期股权投资和其他权益工具投资，以及实体经营板块形成的固定资产、在建工程和油气资产等非流动资产构成，2023 年并表贵州燃气使得固定资产、在建工程较年初大幅增长。随着贵州燃气并表，2023 年末合并口径总债务规模较上年末大幅增长，仍以长期借款和应付债券为主要构成，债务期限结构较为合理；当期所有者权益亦随之实现快速增长；财务杠杆有所上升，但仍处于适中水平。

受往来款收支影响，近年来公司经营活动净现金流波动较大；2023 年受城燃管道项目建设增多、收购贵州燃气、出售詹阳重工等事项综合影响，当期投资活动现金流大幅流出；2023 年公司本部及子公司融资力度均较大，筹资活动现金流大幅净流入。偿债指标方面，2023 年在利润总额下降、债务规模同比增长的影响下，EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖能力有所减弱，货币资金、可变现资产及畅通的融资渠道可为债务到期偿付提供保障，总体偿债压力不大。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 466.22 亿元，其中尚未使用额度为 195.28 亿元，备用流动性较为充足。

表5：公司合并口径营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力板块	17.36	-0.72	20.62	3.21	27.79	11.06	6.83	9.37
天然气板块	7.69	0.13	15.62	9.42	48.85	5.82	28.82	11.87
机械设备	11.66	32.77	12.37	37.10	6.34	40.73	--	--
贸易板块	50.31	1.94	69.26	1.96	76.84	2.11	17.83	4.14
其他与合并抵消	0.62	102.86	1.86	54.81	3.12	77.75	0.20	62.66
合计/综合	87.64	6.07	119.73	7.60	162.93	6.69	53.68	9.27

注：1、2022 年公司将页岩气公司、管网公司纳入合并范围，属于同一控制下的企业合并，需追溯调整期初数，故 2021 年营业收入中已包含天然气板块收入；2、贵州燃气于 2023 年 7 月末并入公司，2023 年前三季度中贵州燃气收入仅包含 8~9 月；3、2023 年 8 月，公司向贵阳市工业投资有限公司出让其持有的贵州詹阳动力重工有限公司全部股权，2023 年机械设备板块收入仅包括 1~8 月，之后不再产生机械设备收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表6：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	10.49	10.82	12.37	3.53
经营性业务利润	-5.38	-1.69	-1.73	1.19
投资收益	18.84	17.92	13.79	2.48
利润总额	13.37	14.40	10.08	3.51

总资产收益率	5.76	5.42	3.86	--
货币资金	34.04	49.87	40.38	44.13
长期股权投资	138.05	144.68	148.43	150.90
其他权益工具投资	72.05	60.40	58.85	58.84
固定资产	34.94	33.42	91.98	93.04
总资产	381.83	400.94	524.79	544.82
总债务	148.62	143.03	221.31	237.36
短期债务占比	34.94	33.22	33.49	30.32
所有者权益合计	177.90	198.16	242.11	244.94
总资本化比率	46.95	41.92	47.76	49.21
经营活动净现金流	-1.57	10.80	-1.55	0.90
投资活动净现金流	-11.07	-5.37	-35.90	-5.94
筹资活动净现金流	12.44	9.97	27.92	8.74
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.22	1.34	-0.20	--
总债务/EBITDA	6.41	5.44	8.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数	3.23	3.27	3.26	--
FFO/总债务	-0.01	0.02	0.01	--
非受限货币资金/短期债务	0.63	1.02	0.52	0.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产余额为 14.80 亿元，主要是用于担保及法院冻结的资产，即因借入银行借款及使用商业汇票而被质押、抵押或被限制的货币资金、存货、固定资产、无形资产等，占总资产比重为 2.82%，受限比例较低。

截至 2024 年 3 月末，公司未决诉讼涉案金额不大，对正常经营影响不大，同期末对外担保余额为 13.20 亿元，占期末净资产的比例为 5.40%。同时，个别被担保方已出现债务逾期、债务展期等情况⁵，其企业经营与资信情况存在一定风险，若未来无法按时付息还款，公司将面临担保赔偿的财务支出风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2024 年母公司投资收益较上年有所下降，分红有所减少。

⁵ 公司对贵州剑河园方林业投资开发有限公司（以下简称“剑河园方”）的 4.96 亿元贷款担保已全部逾期，但公司尚未针对上述对外担保逾期事项进行代偿，且已于 2020 年全额确认对剑河园方的担保损失，并计入预计负债和营业外支出。目前剑河园方正在进行资产重组，待完成破产重组后再商议代偿事宜。

⁶ 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。

——2024 年，母公司对外股权投资支出较少，固定资产投资保持正常水平。

预测

表7：母公司口径重点财务指标预测情况

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
经调整的净资产收益率(%)	9.19	7.03	4.0~5.5
总债务/投资组合市值(%)	28.56	30.39	28.5~30.0

资料来源：中诚信国际根据公司提供的资料合理预测

调整项

ESG⁷表现方面，乌江能投主营清洁能源产业，对环境和可持续发展有正向影响，并承担一定的社会责任，公司治理结构较优，但目前处于重组整合过渡期，内控制度有待进一步明确，ESG 综合表现较好，对信用风险影响较小。**流动性评估方面**，乌江能投现金储备量尚可，每年可获得较大规模现金分红，同时具备较强的对外融资能力，未使用银行授信充足，公司持有的上市公司股份市值较高且变现能力较强，上述流动性来源可为公司还本付息和资本支出提供良好支撑，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

作为贵州省重要的清洁能源开发主体，乌江能投战略地位突出，跟踪期内在资产划转、资源获取等方面得到政府的有力支持。

作为贵州省国资委实际控制的重要的清洁能源开发主体，公司定位符合贵州省在“十四五”期间大力发展基础能源和清洁高效电力产业的战略规划，地位突出。2023 年公司收购贵州燃气过程中，在地方政府的协调下，贵阳市工业投资有限公司将其持有的贵州燃气 3.65%股权无偿划转予公司，未来在天然气资源开发及协调方面亦将受到政府有力支持。

跟踪债券信用分析

“22 乌江 01”募集资金规模 10.00 亿元，扣除发行费用后全部用于偿还公司债务，截至报告出具日，均已按用途使用。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司持续推进资产重组，投资组合更加聚焦天然气板块，有望发挥业务协同效应，优化资产组合，但天然板块整合时间尚短，且面临一定投资压力；公司投资业绩虽有下滑，但参股企业整体经营稳健，公司信用实力未发生重大变化，对跟踪债券信用水平提供稳定支撑。跟踪债券设置投资者保护相关条款，其中“19 乌江能源 MTN001”设置交叉保护、事先约束、控制权变更条款；“20 乌江能源 MTN001”设置出售/转移重大资产、交叉保护、控制权变更条款；“22 乌江 01”设置交叉保护、偿债保障承诺、财务指标承诺，跟踪期内公司未发生触发上述投资者保护条款事项。此外，“22 乌江 01”设置投资者回售及发行人票面利率选择权条款，将于 2025 年 4 月进入回售期。中诚信国际认为，跟踪期内为收购贵州燃气，母公司债务有所增长，但投资组合市值亦有所

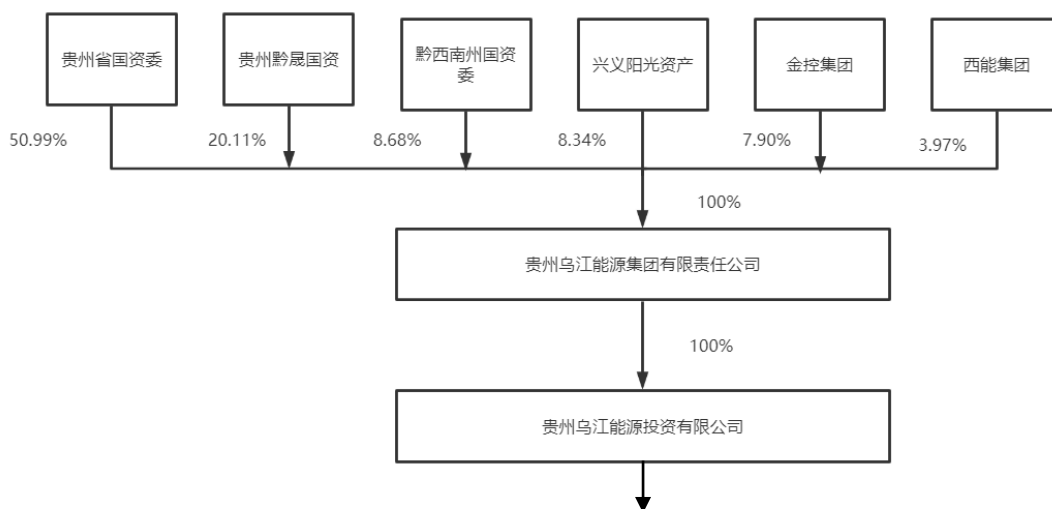
⁷中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

增长，对总债务覆盖水平仍处于较好水平，跟踪债券整体信用水平维持较好水平。

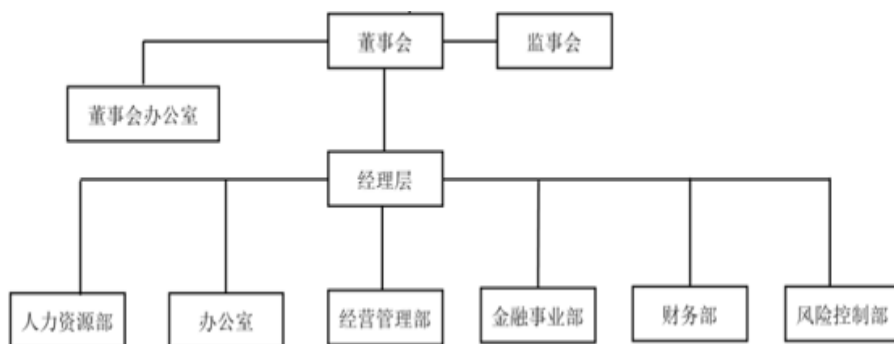
评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵州乌江能源投资有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 乌江能源 MTN001”、“20 乌江能源 MTN001”及“22 乌江 01”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：贵州乌江能源投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



公司主要一级子公司名称	直接持股比例
贵州页岩气勘探开发有限责任公司	64.81%
贵州天然气管网有限责任公司	83.33%
贵州燃气集团股份有限公司	29.69%
贵州乌江能源黔南抽水蓄能有限责任公司	100.00%
贵州兴义电力发展有限公司	51.00%
贵州新联进出口有限公司	100.00%
贵州能源大数据科技有限公司	100.00%
贵州乌江能源香港投资有限公司	100.00%
贵州贵金融资租赁有限公司	70.00%
贵州兴电新能源发电有限公司	100.00%
贵州聚源配售电有限公司	60.00%



资料来源：公司提供

附二：贵州乌江能源投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	340,444.05	498,651.06	403,826.04	441,325.61
应收账款	65,859.56	88,225.34	165,554.09	241,465.56
其他应收款	163,090.64	92,009.98	120,551.77	92,291.16
存货	158,762.57	118,801.46	82,535.94	94,218.95
长期投资	2,100,994.11	2,075,460.41	2,106,224.85	2,130,391.49
固定资产	349,421.29	334,236.42	919,796.33	930,352.32
在建工程	287,094.47	269,998.94	495,285.81	533,453.58
无形资产	29,751.69	28,693.79	89,033.73	86,477.60
资产总计	3,818,306.99	4,009,433.98	5,247,868.97	5,448,229.68
其他应付款	168,947.98	177,142.42	141,847.23	154,103.95
短期债务	519,295.83	475,146.05	741,262.72	719,712.85
长期债务	966,901.07	955,112.32	1,471,822.96	1,653,850.91
总债务	1,486,196.90	1,430,258.37	2,213,085.68	2,373,563.76
净债务	1,157,088.24	947,088.87	1,825,119.89	1,948,696.29
负债合计	2,039,328.86	2,027,861.78	2,826,734.21	2,998,851.66
所有者权益合计	1,778,978.13	1,981,572.20	2,421,134.76	2,449,378.02
利息支出	71,763.36	80,488.37	77,416.91	--
营业总收入	876,409.93	1,186,351.24	1,629,278.01	536,820.10
经营性业务利润	-53,826.44	-16,860.47	-17,264.64	11,907.10
投资收益	188,396.14	179,229.23	137,917.00	24,761.08
净利润	129,033.37	139,152.52	96,322.20	32,329.17
EBIT	198,200.16	212,001.79	178,531.59	--
EBITDA	231,943.63	262,952.59	252,329.25	--
经营活动产生的现金流量净额	-15,669.69	107,988.22	-15,537.50	8,950.93
投资活动产生的现金流量净额	-110,692.05	-53,724.45	-358,961.57	-59,426.67
筹资活动产生的现金流量净额	124,444.34	99,733.41	279,213.40	87,377.42
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	6.07	7.57	6.69	9.27
期间费用率（%）	11.97	9.12	7.59	6.59
EBIT 利润率（%）	22.62	17.87	10.96	--
总资产收益率（%）	5.76	5.42	3.86	--
流动比率（X）	0.95	1.04	0.90	1.03
速动比率（X）	0.78	0.91	0.83	0.95
存货周转率（X）	5.71	7.90	15.10	--
应收账款周转率（X）	13.94	15.40	12.84	--
资产负债率（%）	53.41	50.58	53.86	55.04
总资本化比率（%）	46.95	41.92	47.76	49.21
短期债务/总债务（%）	34.94	33.22	33.49	30.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.06	0.03	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.16	0.08	-0.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	-0.22	1.34	-0.20	--
总债务/EBITDA（X）	6.41	5.44	8.77	--
EBITDA/短期债务（X）	0.45	0.55	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.23	3.27	3.26	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.76	2.63	2.31	--
FFO/总债务（X）	-0.01	0.02	0.01	--

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将合并口径下长期应付款和其他权益工具中的带息负债调整至有息债务核算，将母公司口径下其他权益工具中的带息负债调整至有息债务核算；3、公司未提供合并口径和母公司口径 2024 年一季度现金流量表补充资料和利息支出金额，故相关指标失效。

附三：贵州乌江能源投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	53,284.23	178,678.66	146,796.21	142,849.58
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	209,488.05	86,803.23	117,758.19	117,467.26
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	-	-	-	-
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	1,532,783.57	1,859,192.34	2,076,637.33	2,100,333.17
其他权益工具投资	712,950.34	596,639.96	564,770.21	567,235.98
其他非流动金融资产	-	24,611.47	33,361.74	33,023.57
固定资产	16,152.68	15,447.37	14,960.22	14,770.89
投资性房地产	3,451.15	3,228.23	3,005.30	2,949.57
资产总计	2,528,661.95	2,765,456.71	2,957,767.70	2,979,304.22
投资组合账面价值	2,299,018.15	2,659,122.43	2,821,565.50	2,843,442.31
投资组合市值	2,299,018.15	2,659,122.43	2,821,565.50	2,843,442.31
其他应付款	57,936.80	41,250.62	39,144.06	52,368.40
短期债务	316,037.52	271,375.78	158,806.44	139,006.30
长期债务	651,000.00	487,998.00	698,765.80	708,759.40
总债务	967,037.52	759,373.78	857,572.24	847,765.70
净债务	913,753.28	580,695.11	710,776.03	704,916.12
负债合计	1,065,793.55	916,934.87	1,004,826.10	1,008,830.84
所有者权益合计	1,462,868.40	1,848,521.84	1,952,941.60	1,970,473.38
利息支出	51,698.40	50,238.44	34,119.35	--
营业总收入	6,568.98	5,501.08	2,593.48	1,003.05
经营性业务利润	-39,518.74	-40,168.30	-34,421.10	-7,970.50
投资收益	191,545.49	185,565.50	168,965.37	23,695.84
净利润	153,748.07	147,567.65	133,659.73	15,682.46
EBIT	199,287.13	191,676.00	167,780.73	--
经营活动产生的现金流量净额	-75,394.49	118,276.28	-22,349.58	29,670.38
投资活动产生的现金流量净额	95,840.77	87,204.46	-83,072.30	-28,676.73
筹资活动产生的现金流量净额	-83,420.54	-80,086.34	73,539.43	-4,940.28
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	8.21	7.24	5.86	--
经调整的净资产收益率(%)	12.05	9.19	7.03	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.61	0.59	0.60	0.00
应收类款项占比(%)	8.28	3.14	3.98	3.94
资产负债率(%)	42.15	33.16	33.97	33.86
总资本化比率(%)	41.50	29.12	30.51	30.08
短期债务/总债务(%)	32.68	35.74	18.52	16.40
总债务/投资组合市值(%)	42.06	28.56	30.39	29.81
现金流利息覆盖倍数(X)	0.80	4.55	2.29	--
货币等价物/短期债务(X)	0.17	0.66	0.92	1.03
总债务/EBITDA(X)	4.83	3.94	5.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.63	0.71	1.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.87	3.84	4.95	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	3.85	3.82	4.92	--

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将合并口径下长期应付款和其他权益工具中的带息负债调整至有息债务核算，将母公司口径下其他权益工具中的带息负债调整至有息债务核算；3、公司未提供合并口径和母公司口径 2024 年一季度现金流量表补充资料和利息支出金额，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务
	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务
	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务
	长期债务+短期债务
	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
经营效率	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
投资组合	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
盈利能力	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
	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
现金流	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
	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
偿债能力	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
偿债能力	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
偿债能力	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
偿债能力	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：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn