



云南省投资控股集团有限公司 2024 年度公司债跟踪评级报告

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 1594 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	云南省投资控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 云投 G2”、“20 云投 G2”	AAA
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，主要基于云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”或“公司”）良好的外部经济发展环境、显著的战略地位、有力的股东支持、核心子公司保持较强竞争实力、经营业绩稳中向好、本部投资收益持续增加以及持有上市公司股权可提供一定流动性等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到管理链条较长、资本支出压力较大、盈利能力有所弱化、整体偿债能力有待提升、对外资金拆借与担保风险等因素可能对公司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，云南省投资控股集团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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：外部支持能力或意愿下降；区域宏观经济或行业环境发生重大变化或其他因素导致盈利及获现水平大幅下滑；公司合并报表范围及参股重要股权发生重大变化；公司外部融资环境变化、债务规模和融资成本上升导致偿债能力大幅下滑和流动性风险等。</p>	
正 面		
<div>■ 持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境</div> <div>■ 跟踪期内保持重要的战略地位，继续获得股东多方面有力支持</div> <div>■ 2023年以来核心子公司保持较强竞争实力，经营业绩稳中向好</div> <div>■ 本部直接及间接持有上市公司股权可提供一定流动性</div>		
关 注		
<div>■ 下属业务板块较多，合并范围内企业数量众多导致管理链条较长给公司带来较大的管理压力</div> <div>■ 在建项目未来尚需投资金额较大，面临较大资本支出压力</div> <div>■ 盈利能力有所弱化，偿债能力有待提升</div> <div>■ 对外资金拆借与担保金额大，资金回收与代偿风险有待关注</div>		

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

云投集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	5,373.17	5,686.61	5,864.71	5,882.87
所有者权益合计（亿元）	2,080.42	1,963.09	1,827.71	1,896.97
负债合计（亿元）	3,292.75	3,723.52	4,037.00	3,985.90
总债务（亿元）	2,926.95	3,257.46	3,469.86	--
营业总收入（亿元）	2,049.57	1,961.92	2,098.06	372.59
净利润（亿元）	33.33	26.94	33.74	2.37
EBIT（亿元）	150.74	157.34	183.26	--
EBITDA（亿元）	186.47	201.02	239.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	85.70	135.52	185.34	-1.28
营业毛利率(%)	9.67	10.72	10.52	10.60
总资产收益率(%)	--	2.85	3.17	--
EBIT 利润率(%)	7.35	8.02	8.73	--
资产负债率(%)	61.28	65.48	68.84	67.75
总资本化比率(%)	59.39	62.86	65.50	--
总债务/EBITDA(X)	15.70	16.20	14.49	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.43	1.29	1.46	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02	--
云投集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,960.09	2,026.11	1,968.52	1,946.77
负债合计（亿元）	981.02	1,227.64	1,204.33	1,189.51
总债务（亿元）	844.60	1,053.39	992.27	948.00
所有者权益合计（亿元）	979.06	798.47	764.19	757.26
净利润（亿元）	20.06	1.29	1.33	-7.81
EBIT（亿元）	60.19	51.81	54.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.54	12.03	21.99	-0.27
经调整的净资产收益率(%)	--	0.16	0.17	--
资产负债率(%)	50.05	60.59	61.18	61.10
总资本化比率(%)	48.44	58.14	56.49	55.59
总债务/投资组合市值(%)	47.83	60.93	58.36	56.29
现金流利息覆盖倍数(X)	0.65	0.50	0.81	--

注：1、中诚信国际根据云投集团提供的其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 2021~2022 年度审计报告、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 2023 年度审计报告以及未经审计的 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了 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、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；3、云投集团母公司口径财务报表将投资收益列示于营业收入；4、中诚信国际债务统计口径包含公司合并及母公司口径计入其他权益工具的永续债以及计入长期应付款、其他非流动负债和其他流动负债的有息债务，2024 年一季度末对合并口径其他流动负债、其他非流动负债中包含的有息债务进行调整，相关指标失效。

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)
恒健投资	广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，聚焦资本运营、基金投资、股权管理的主业定位，投资领域涉及电力、钢铁、航空、轨道交通等	2,013.92	227.17	25.15	31.50	24.92
北京国管	北京市国有资本运营和国有股权管理的重要主体，以市场化方式进行股权投资和基金投资，服务于首都功能定位及国资国企改革发展的需要	4,505.90	522.98	20.92	100.81	76.72
云投集团	公司为云南省直属的综合性国有资本投资运营总平台，投资领域涉及信息产业、金融、大健康、铁路建设运营、能源、石化燃气、文化旅游等	1,968.52	262.16	61.18	57.50*	1.33

中诚信国际认为，云投集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，云投集团本部投资涉及领域较广，投资收益规模处于中等水平，但存在对部分企业的拆借资金回收风险，云投集团通过本部直接持有及下属公司间接持有部分优质上市公司股权，对偿债提供一定保障，但本部债务规模及财务杠杆较高。

注：恒健投资为“广东恒健投资控股有限公司”简称，北京国管为“北京国有资本运营管理有限公司”简称；云投集团母公司口径财务报表将投资收益列示于营业收入。

本次跟踪情况

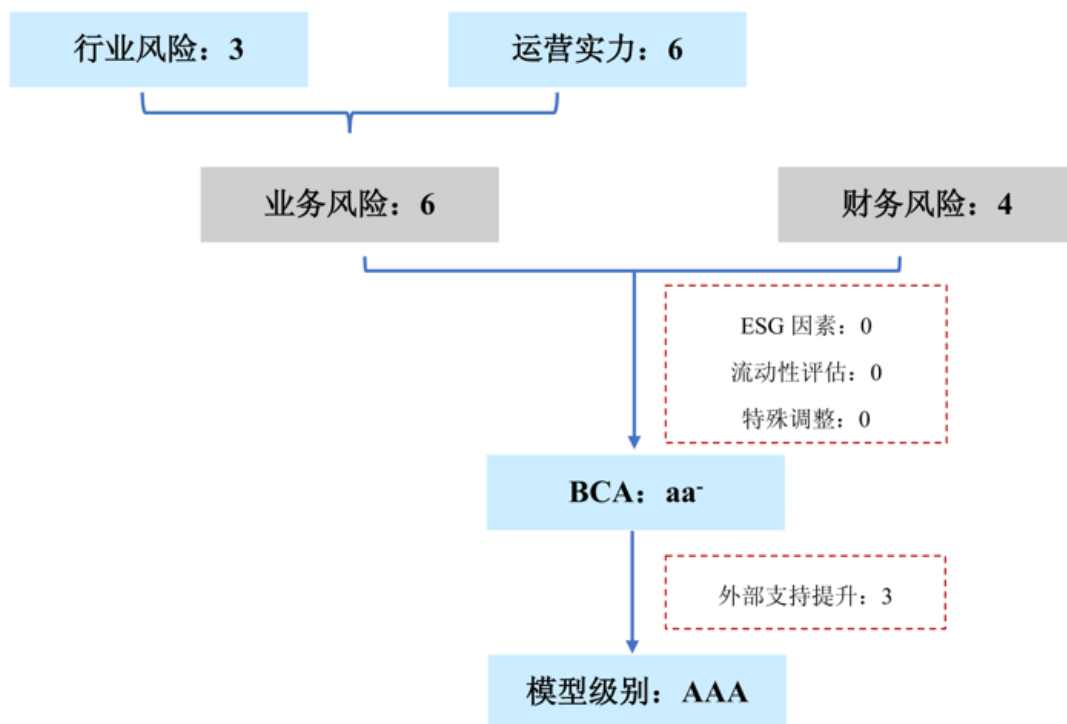
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 云投 G2	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	10/10	2020/04/24~2025/04/24	--
19 云投 G2	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	8/8	2019/08/21~2024/08/21	--

注：债券余额为 2023 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
云投集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

云南省投资控股集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是云南省直属的综合性国有资本投资运营总平台，战略地位突出，能够在资金、政策等方面获得云南省政府的大力支持，外部支持调升 3 个子级，跟踪期内外部支持无变化。

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，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；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

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>

云南省资源丰富，近年来经济实力稳步增强，为公司的发展提供良好的外部环境。

近年来云南省地方经济保持较快发展，2023 年全省地区生产总值（GDP）为 30,021.12 亿元，同比增长 4.4%，其中第一、二、三产业增加值分别同比增长 4.2%、2.4% 和 4.7%。经过多年的发展，云南省形成了以电力、烟草、矿产等产业为主导的工业体系格局。2023 年云南省规模以上工业增加值同比增长 5.2%，其中烟草制品业同比增长 4.1%，电力、热力生产和供应业同比增长 2.6%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 6.1%。在地区经济快速发展的同时，云南省固定资产投资规模稳步增长，投资结构趋于优化，2023 年，云南省产业投资同比增长 10.5%，占全省固定资产投资比重 50.4%。

作为绿色能源大省，云南省绿色能源可开发总量达 2 亿千瓦，约占全国的 20%，其中水能资源蕴藏量 1.04 亿千瓦，风能资源总储量约为 1.23 亿千瓦，全省具备可实施性的光伏发电装机规模总量约 6,000 万千瓦。云南省系我国水能资源最丰富的省份之一，开发条件优越，有澜沧江、怒江、红河、珠江、伊洛瓦底江六大水系，水能资源主要集中于滇西北的金沙江、澜沧江、怒江三大水系，水能资源蕴藏量居全国第 3 位。国家电力体制改革后，新成立的五大发电公司相继成立区域流域项目公司，控股开发云南“三江”水电资源，云南省内企业大多通过参股的形式来参与“三江”流域的开发。

中诚信国际认为，跟踪期内，云投集团作为云南省直属的国有资本投资公司，保持重要的战略地位和很高的投资职能定位，目前投资标的涉及多个行业领域且较为分散，但合并范围内企业数量众多导致管理链条较长仍给公司带来较大的管理压力，需对拆借资金回收风险保持关注；云投集团通过本部直接持有及下属公司间接持有部分优质上市公司股权，参股金融企业亦有助于增强整体资产流动性，跟踪期内下属企业经营业绩稳中向好，核心子公司仍保持较强竞争实力，多个板块子公司实现经营减亏。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，并购地矿集团有利于公司业务规模扩张，公司战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）持有公司 90% 股份，云南省财政厅持有公司 10% 股份，公司控股股东及实际控制人仍为云南省国资委。

2023 年 1 月，公司下属云南云投资本运营有限公司（以下简称“云投资本”）支付 24.69 亿元交易对价完成对云南地矿集团有限公司（以下简称“地矿集团”）100% 股权的收购；2023 年 12 月，云南省国资委将其持有的云南小龙潭矿务局有限责任公司（以下简称“小龙潭矿务局公司”）100% 股权增资注入公司下属云南省能源投资集团有限公司并于当月完成工商变更¹，上述合并范围变化对公司整体业务结构未产生重大影响，有利于公司业务规模扩张，板块协同效应有望进一步加强。

战略方面，公司继续以“大公益、大金融、大数据、大文旅、大健康”和“一带一路”为“5 大+1”战略性核心业务，整合优质股权和资产，加大投融资、产业培育和资本运作力度，促进产业集聚、推动产业升级、培育产业龙头，成为云南省战略资源整合的中枢平台、优势产业发展的支撑力量。

跟踪期内，云投集团作为云南省直属的国有资本投资公司，保持重要的战略地位和很高的投资职能定位，投资决策与风险管理制度较为健全；由于下属业务板块较多，需关注合并范围内企业数量众多且管理链条较长导致的管理压力。

跟踪期内，云投集团作为云南省国有资本投资公司，定位为服务国家战略、服务地方发展，服务区域产业结构优化的国内一流国有资本投资公司。目前是云南省政府资产规模最大的投资公司，参控股公司多为关系云南省经济命脉的大型企业，保持重要的战略地位和很高的投资职能。

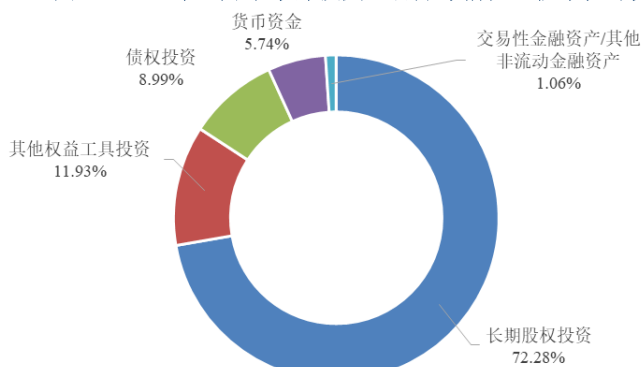
¹ 截至 2023 年末，小龙潭矿务局公司和地矿集团净资产分别为 152.50 亿元和 44.90 亿元，2023 年地矿集团实现净利润 4.60 亿元。

投资管理方面，公司已制定较为完善的投资管理相关制度，投资决策管理及风险管理机制完善，其通过委派高管、外派董监事、财务全面预算管理、投资项目管理、经营业绩及绩效考核等方式实现对控股子公司的全面管控，但部分子公司为云南省国资委直管的重点省属企业，经营相对独立。总体而言，公司下属控股子公司经营整体较为稳定，有助于公司多元化程度及业绩的提升，但业务板块较多且行业分散，需关注合并范围内企业数量众多且管理链条较长导致的管理压力。

公司本部投资组合以控股的子公司为主，投资涉及多个行业领域，投资标的较为分散，但存在一定的信用风险，需关注对其他省属企业拆借资金回收风险；本部直接持有的上市公司市值较小，但通过下属公司持有部分优质上市公司股权，参股金融企业亦有助于增强整体资产流动性。

跟踪期内，公司本部仍主要从事资产管理和股权运作业务，主要业务通过各板块子公司具体运营。截至 2024 年 3 月末，本部投资组合市值为 1,684.19 亿元，以对控股子公司的长期股权投资为主，经市值调整后占投资组合比重达 72.28%，其中在铁路、电力及金融领域的投资占比较大；本部投资组合中其他权益工具投资主要为对云南省康旅控股集团有限公司（以下简称“康旅集团”）等公司的投资款项，**中诚信国际关注到**，跟踪期内，公司对康旅集团各类资金拆借、委托贷款及担保金额仍保持较大规模，康旅集团自身偿债压力较大，资产处置和债权清收进度较慢，需对拆借资金回收及担保风险情况保持关注。总体来看，本部投资标的较为分散，被投资企业整体经营较稳定，但对外投资仍存在一定的信用风险。

图 1：2024 年 3 月末本部投资组合分布情况（按市值计算）



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 1：截至 2024 年 3 月末公司母公司口径与康旅集团资金往来及担保情况（亿元、%）

项目	金额	占母公司口径相关科目比重	同比减少
其他流动资产（短期债权投资）	66.58	37.73	0.84
其他权益工具投资（永续债）	119.50	59.49	-
小计	186.08	--	0.84
担保	20.00	--	27.00

注：除母公司口径外，截至 2024 年 3 月末公司合并口径中还存在对康旅集团的其他流动资产（短期委托贷款）余额 12.00 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产流动性方面，2023 年公司将本部直接持有的丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“丽江股份”）股权增资至子公司云投资本，同时减持中银国际证券股份有限公司（以下简称“中银证券”）股票，截至 2024 年 3 月末，公司本部直接持有的上市公司股权市值合计为 102.73 亿元，占同期末本部投资组合市值（扣除货币资金）的 6.47%，其中未质押部分市值约 100 亿元。此外，

公司通过下属子公司云南省国有股权运营管理有限公司（以下简称“股权公司”）间接持有云南白药集团股份有限公司（以下简称“云南白药”，股票代码：000538.SZ）25.02%股权，持股市值 228.40 亿元，其中未质押部分市值 167.77 亿元。公司本部保有一定规模的货币资金和交易性金融资产，并参股红塔证券股份有限公司、富滇银行股份有限公司等金融企业，有助于增强整体资产流动性。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司本部直接持有及间接持有可调动的上市公司情况

上市公司简称	证券代码	持股市值（亿元）	已质押股份占其持股比例（%）	未质押部分对应市值（亿元）
红塔证券	601236.SH	58.35	4.83	55.53
贵研铂业	600459.SH	43.61	-	43.61
云维股份	600725.SH	0.41	-	0.41
滇池水务	03768.HK	0.36（港币折合人民币）	-	0.36
直接持有合计	--	102.73	--	99.91
云南白药	000538.SZ	228.40	26.54	167.77
丽江股份	002033.SZ	5.10	-	5.10

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2023 年云投集团下属企业经营业绩整体稳中向好，核心子公司仍保持较强的竞争实力，受益于外部环境及经营效率持续提升，多个板块子公司实现经营减亏，但新兴产业板块或将产生一定资本支出。

2023 年，云投集团下属企业经营业绩整体稳中向好，核心子公司仍保持较强的竞争实力，整体经营规模不断扩张。具体来看，受益于新能源控股装机容量增加及水火风光储多能协同体系建设逐步推进，**电力与贸易板块**主要运营主体 2023 年新增新能源控股装机 127.5 万千瓦，年末权益装机近 1,990 万千瓦，毛利率较高的光伏和风电收入占比上升带动其净利润同比增长。**旅游板块**主要运营主体仍保持较强的区域竞争优势，受益于 2023 年国内旅游业恢复明显等，旅游板块收入与利润同比增长迅速，经营业绩扭亏为盈。**铁路板块**主要建成项目仍处运营初期阶段，未来尚有较大规模出资计划²，当年收到资本金、贴息收入、补贴收入等财政资金合计 40 亿元，后续仍需关注财政资金与金融支持落实情况。**医疗板块和大数据板块**业务尚处于市场培育期，随着在运营医院病人收治限制解除、门诊量增加和信息化中心项目建设逐步推进，2023 年上述板块均实现收入增长和净利润减亏；**扶贫板块**仍主要从事公益特征明显、市场化程度低的异地搬迁扶贫业务等，目前已完成异地扶贫搬迁业务及相关投资，同时探索扶持产业扶贫项目，出资引入中央企业乡村产业投资基金在云南省设立了规模 10 亿元的子基金；**石油化工板块**云南石化燃气有限公司（以下简称“云南石化”）主要经营成品油销售业务，截至 2023 年 3 月末拥有 19 座加油站和 5 座成品油库（其中正式投运 1 座），2023 年受国际原油价格波动下行等影响，云投石化成品油销售量价齐降，净利润仍呈亏损状态，云南云投中裕能源有限公司（以下简称“中裕能源”）主营天然气销售业务，受俄乌战争和工业用户限电等影响，当年仅实现微利。**制造板块**业务主要系林纸产业和贵金属业务，其中林纸业务的主要运营主体云南云景林纸股份有限公司（以下简称“云景林纸”）2023 年产销量基本稳定，但纸浆价格下降导致其收入与净利润同比下滑；云南省贵金属新材料控股集团股份有限公司（以下简称“贵研铂业”）已形成相对完整的贵金属产业链体系，受益于特种功能材料及信息功能材料销量显著增长，2023 年贵研铂业收入与净利润持续

² 截至 2024 年 3 月末，铁路板块在建项目拟出资额 497.93 亿元，累计已完成投资 227.07 亿元，最终实际出资额可能大于拟出资额。

提升。**金融板块**主要经营主体继续保持较强的资本实力和盈利水平，系合并口径净利润的重要来源之一，资本结构稳健。

表 3：截至 2023 年末/2023 年公司主要子公司情况（亿元）

业务	子公司	持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
电力、贸易	云南省能源投资集团有限公司	61.69%	2,605.02	793.65	1,176.71	41.28
旅游	云南省旅游投资有限公司	100.00%	27.38	8.97	8.53	0.94
铁路	云南省铁路投资有限公司	80.97%	837.58	394.95	5.72	12.52
医疗	云南省医疗投资管理集团有限公司	100.00%	216.14	22.89	4.70	-2.70
扶贫	云南省扶贫投资开发有限公司	1.68%	273.14	119.04	0.16	0.01
大数据	云南省数字经济产业投资集团有限公司	100.00%	16.24	6.57	1.26	-0.97
石油化工	云南石化燃气有限公司	100.00%	55.97	2.96	103.36	-1.56
	云南云投中裕能源有限公司	51.00%	13.94	3.15	8.98	0.01
制造	云南景林纸股份有限公司	86.26%	56.30	16.52	16.52	0.95
	云南省贵金属新材料控股集团股份有限公司	38.53%	117.75	67.74	450.86	4.95
金融	云南省资产管理有限公司	100.00%	99.48	65.23	3.26	1.37
	云南省国有金融资本控股集团有限公司	100.00%	202.55	177.68	5.08	1.65
	云南省国有股权运营管理有限公司	57.44%	391.31	385.39	0.06	11.56

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目较多且涵盖下属大数据、石油化工、国际机场等众多板块子公司，计划总投资 252.19 亿元³，未来尚需一定资本支出，需关注资金匹配、建设进展及未来投运收益情况。此外，公司未来将持续布局新兴锂资源产业和光伏新能源开发产业，上述新兴板块成立时间较短，未来或将产生一定资本支出。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年母公司投资收益有所减少，但利息支出减少以及公允价值变动收益等对利润总额形成补充，盈利指标保持稳定但仍偏弱；2023 年母公司通过股权处置和往来款清收等方式回收资金缩减债务融资规模，债务结构有所改善，总资本化比率实现小幅压降，未来需持续关注政府资金支持及本部债务压降计划与成效情况；较好的现金回流及较大力度的债务清偿带动偿债指标有所改善，但仍有较大提升空间，剔除康旅集团投资后投资组合市值对总债务的覆盖能力一般。

盈利能力

母公司营业收入主要为利息收入和子公司分红产生的投资收益，由于上年合并口径利润水平下滑，2023 年子公司分红减少导致当期营业收入有所减少，但母公司债务规模持续压缩及融资成本优化带动以利息支出为主的期间费用进一步减少，公允价值变动收益对当年利润总额亦形成一定补充，母公司口径盈利指标保持稳定但仍偏弱。2024 年一季度，由于当期子公司分红及确认权益法下投资收益较少，利润总额同比下降。

资产质量

母公司口径总资产主要由对子公司及联营、合营企业的长期股权投资、货币资金和其他流动资产组成。其中，2023 年末，母公司口径货币资金随部分子公司股权处置及往来款清收增至 108.14

³ 截至 2024 年 3 月末，暹粒吴哥国际机场项目计划投资 12.65 亿美元，尚需投资 3.66 亿美元，上述金额按照 2024 年 3 月 29 日人民币兑美元中间价折算。

亿元，其中 4.81 亿元使用受限，受限比例较低；其他流动资产主要系本部对康旅集团的委托贷款及债权投资，随款项清收亦有所压降；长期股权投资有所减少，主要系处置云南省戎合投资控股有限公司全部股权以及出售电力和铁路板块子公司部分股权所致；其他权益工具投资规模较大，主要系对参股企业及康旅集团等的股权投资（含永续债），随股权处置持续推进同比进一步下降。负债方面，2023 年末母公司口径债务融资规模同比缩减，偿债压力有所缓解，债务结构亦有所改善。2023 年以来母公司口径权益规模随利润积累、对股东分红、国家资本金注入以及永续债清偿⁴小幅波动，总资本化比率实现小幅压降，未来需持续关注政府资金支持及本部债务压降计划与成效情况。

现金流及偿债情况

2023 年，母公司口径经营活动现金流随往来款清收逐步推进保持净流入状态，经营获现能力有所加强；公司本部通过处置云南省戎合投资控股有限公司等企业股权实现投资活动现金净流入规模大幅增长，同时缩小对外出资规模，当年投资活动现金流转为大幅净流入态势；经营活动与投资活动资金回收较多为公司债务压降提供良好的资金支持，2023 年债务清偿力度较大，筹资活动现金流呈大幅净流出态势。偿债指标方面，短期债务减少以及资金回流增加令 2023 年末货币等价物对短期债务覆盖倍数及现金流对利息覆盖倍数均有所上升，总债务/投资组合市值持续下降，总体而言，2023 年母公司口径偿债指标均有所改善，但仍有较大提升空间，截至 2024 年 3 月末，母公司口径获得的银行授信总额 1,152.82 亿元，其中未使用授信总额为 392.20 亿元，备用流动性充足。此外，公司本部直接持有的上市公司部分股权可变现能力强，能够为其偿债提供一定保障，考虑到对康旅集团的投资流动性较弱，若剔除此部分，投资组合市值对总债务的覆盖能力一般。资金管理方面，公司按照资金计划对下属企业资金进行归集，但云南能投、云南省国有金融资本控股集团有限公司等云南省国资委直管的重点省属企业经营相对独立；上市公司存在相关监管规定，以上企业资金不进行归集。

表 4：近年来母公司口径主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业收入（含投资收益）	54.58	77.52	59.50	1.46
期间费用合计	43.41	57.59	55.54	9.23
公允价值变动收益	8.21	-18.07	1.09	-
利润总额	20.06	1.29	1.33	-7.81
经调整的净资产收益率(%)	--	0.16	0.17	--
货币资金	14.87	32.30	108.14	96.72
其他流动资产	184.86	204.02	177.52	176.48
长期股权投资	1,138.45	1,272.72	1,228.65	1,228.73
其他权益工具投资	375.24	255.22	200.86	200.86
总资产	1,960.09	2,026.11	1,968.52	1,946.77
投资组合市值	1,765.72	1,728.82	1,700.19	1,684.19
其他应付款	212.85	208.35	190.94	222.78
短期债务/总债务(%)	49.85	66.17	61.49	58.46
总债务	844.60	1,053.39	992.27	948.00
总负债	981.02	1,227.64	1,204.33	1,189.51
经调整的所有者权益合计	899.16	758.47	764.19	757.26
资产负债率(%)	50.05	60.59	61.18	61.10

⁴ 2023 年，云投集团本部现金分红 0.52 亿元，收到云南省财政厅注入的国家资本金 24.00 亿元，当年清偿永续债 28.45 亿元。

总资本化比率(%)	48.44	58.14	56.49	55.59
经营活动产生的现金流量净额	5.54	12.03	21.99	-0.27
投资活动产生的现金流量净额	-89.47	-106.85	155.31	4.13
其中：收回投资收到的现金	241.79	282.75	343.58	22.51
取得投资收益收到的现金	23.96	15.27	23.06	0.01
投资支付的现金	355.08	406.01	209.13	18.40
筹资活动产生的现金流量净额	35.12	113.75	-101.22	-16.28
货币等价物/短期债务(X)	0.30	0.06	0.18	0.17
现金流利息覆盖倍数(X)	0.65	0.50	0.81	--
总债务/投资组合市值(%)	47.83	60.93	58.36	56.29

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

公司实体经营业务由下属各板块子公司负责运营，2023 年子公司业绩稳中向好带动合并口径营业收入和净利润分别同比增长 6.94%和 25.26%，合并口径经营规模及盈利能力均有所增强，但由于铁路等板块未来规划投资规模仍较大，融资需求较为旺盛，2023 年末合并口径总债务规模持续增长，仍保持较高的债务增速，财务杠杆保持高位。公司合并口径经营获现能力良好，但公司下属部分业务板块项目投资支出压力仍较大且主要通过银行贷款及发行债券等方式满足资金需求，整体偿债能力仍有待提升。银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，云投集团合并口径共获得银行授信额度 4,575.45 亿元，其中尚未使用额度为 1,999.69 亿元，备用流动性较充足。

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计 1,113.37 亿元，约占年末净资产比重的 19%，主要包括用于质押借款等的长期股权投资 793.43 亿元、用于抵押借款的固定资产 102.05 亿元和作为保证金等受限的货币资金 52.72 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司母公司口径受限资产合计 471.05 亿元，主要系用于质押借款的长期股权投资 432.80 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司下属子公司存在重大未决诉讼仲裁事项共 21 个，合计金额 41.02 亿元，其中公司及下属子公司作为应诉方的重大未决诉讼仲裁事项 1 个，标的金额 1.40 亿元；同期末，公司本部不存在重大未决诉讼仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径对外担保金额合计 69.55 亿元，占同期末净资产比重的 3.67%，被担保方主要包括康旅集团（20 亿元）、叙镇铁路有限责任公司（20.18 亿元）。

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 4 月 19 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2024 年，云投集团主营业务稳步发展，但净资产规模增幅较大令盈利指标略有下降。
- 2024 年，云投集团通过资产处置等方式回收资金继续压降债务规模和调整债务结构，利息费用减少。
- 2024 年，云投集团受益于长期战略性资金逐步到位，资本实力进一步增强。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.16	0.17	0.13~0.16
总债务/投资组合市值(%)	60.93	58.36	43.14~47.68

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁶表现方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，公司治理结构较优，相关制度仍需进一步完善和细化，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司本部备用流动性充足，财务弹性较强，债务融资工具发行顺畅，大部分债务到期可以接续且能够获得当地政府对公司偿债资金的较大支持，云投集团本部直接持有多家上市公司股权并通过下属股权公司间接持有云南白药股权，有助于公司拓展融资渠道，可提供一定的流动性支撑，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司在云南省战略地位突出，云南省政府对其支持能力和支持意愿很强，公司能够在资金、政策等方面获得省政府的大力支持。

公司是由云南省国资委、云南省财政厅履行出资人职责的大型国有全资企业，为云南省政府推进全省经济社会发展的战略工具，其重要使命是在云南省全面建设小康社会的历史进程中，着力解决省政府关心、关系全省发展大局的重大问题。公司参控股的云南能投、云南铁投、云南医投、云南旅投、云南石化、云投扶贫等多为关系云南省经济命脉和民生的企业，同时公司还代表云南省参股与国家部委和央企的合作项目，在云南省经济中具有重要的战略地位。

作为云南省政府下属的投资公司和投资主体，公司在政策及资金等方面获得了有力支持，对投资项目有优先选择权，并与政府各级部门保持了良好的合作关系，在资金和业务方面得到了股东的大力支持。2023 年公司获得政府补助合计 63.82 亿元，其中包括政府计入其他收益/递延收益/营

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 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。

业外收入的政府补助合计 32.82 亿元以及铁路专项资金 40 亿元，未来随着长期战略资金支持逐年注入，公司资本实力与抗风险实力有望持续增强。

跟踪债券信用分析

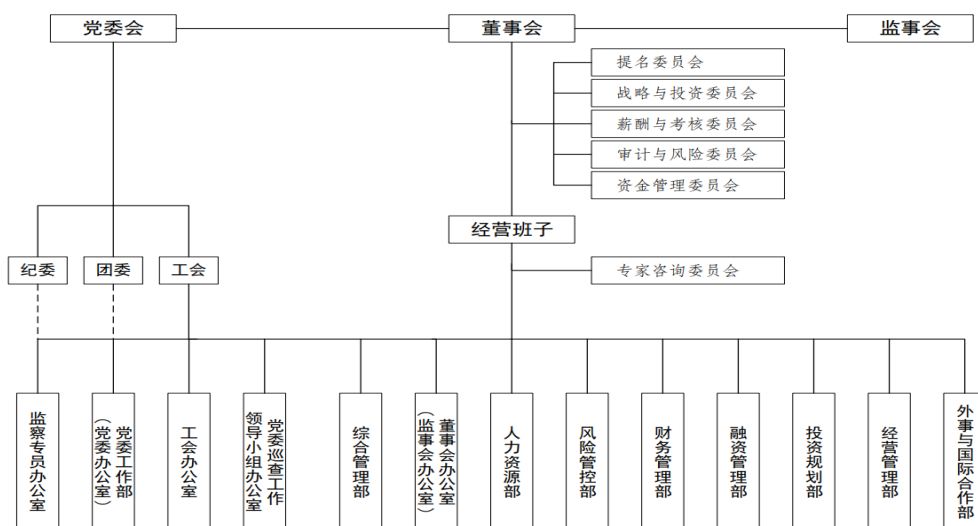
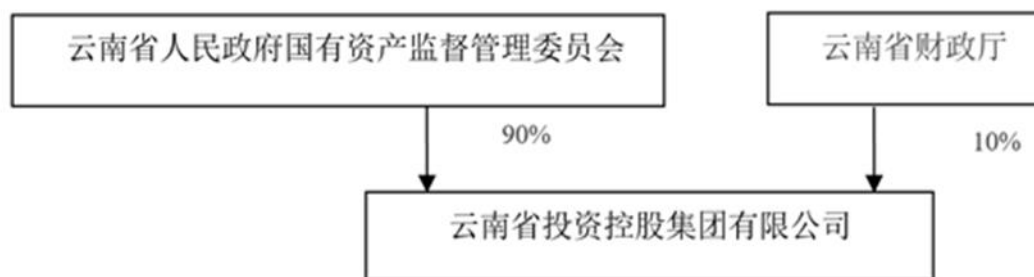
“20 云投 G2”、“19 云投 G2”募集资金分别为 10 亿元和 8 亿元，募集资金用途均为偿还公司债务，截至本评级报告出具日，上述债券募集资金均已按募集说明书约定使用完毕。

“20 云投 G2”、“19 云投 G2”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。公司下属企业经营业绩整体稳中向好，核心子公司仍保持较强的竞争实力，流动性良好且融资渠道畅通，超短期融资券可顺畅滚动发行，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持云南省投资控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 云投 G2”和“19 云投 G2”的信用等级为 **AAA**。

附一：云南省投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：云南省投资控股集团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	3,088,695.77	4,074,520.87	4,947,785.90	4,556,781.91
应收账款	1,434,698.49	1,824,543.25	1,698,294.36	1,936,264.95
其他应收款	1,606,613.86	1,872,273.99	1,378,350.78	1,288,973.87
存货	1,388,207.93	1,375,073.23	1,665,582.57	1,797,245.66
长期投资	24,372,461.59	25,694,112.23	26,789,338.48	27,077,500.56
固定资产	3,730,596.65	4,248,895.82	4,224,058.81	4,171,179.62
在建工程	3,929,785.03	2,176,494.04	2,941,748.82	3,084,170.78
无形资产	2,633,186.50	2,719,791.69	3,726,745.60	3,712,903.27
资产总计	53,731,679.19	56,866,075.24	58,647,127.75	58,828,685.73
其他应付款	869,422.15	1,195,235.49	1,214,396.79	1,335,481.33
短期债务	13,308,493.98	15,898,895.00	17,827,817.81	--
长期债务	15,961,020.14	16,675,655.61	16,870,759.19	--
总债务	29,269,514.12	32,574,550.61	34,698,577.00	--
净债务	26,491,732.94	28,884,897.91	30,277,995.90	25,606,219.23
负债合计	32,927,506.80	37,235,220.44	40,369,997.30	39,859,020.38
所有者权益合计	20,804,172.39	19,630,854.79	18,277,130.46	18,969,665.35
利息支出	1,304,697.25	1,554,066.15	1,639,656.85	--
营业总收入	20,495,688.98	19,619,240.74	20,980,589.97	3,725,898.93
经营性业务利润	425,496.28	390,370.93	386,042.20	35,259.10
投资收益	192,532.43	245,436.91	176,944.46	5,183.16
净利润	333,306.07	269,388.79	337,437.40	23,706.55
EBIT	1,507,413.54	1,573,354.00	1,832,557.14	--
EBITDA	1,864,728.39	2,010,221.13	2,394,440.35	--
经营活动产生的现金流量净额	856,988.29	1,355,226.22	1,853,401.21	-12,817.83
投资活动产生的现金流量净额	-2,397,902.35	-2,574,221.19	-835,325.58	-99,646.98
筹资活动产生的现金流量净额	349,259.02	2,123,896.78	-297,070.58	-285,073.16
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	9.67	10.72	10.52	10.60
期间费用率(%)	7.75	9.16	9.19	10.16
EBIT 利润率(%)	7.35	8.02	8.73	--
总资产收益率(%)	--	2.85	3.17	--
流动比率(X)	0.73	0.66	0.58	0.61
速动比率(X)	0.65	0.59	0.51	0.52
存货周转率(X)	--	12.68	12.35	7.70*
应收账款周转率(X)	--	12.04	11.91	8.20*
资产负债率(%)	61.28	65.48	68.84	67.75
总资本化比率(%)	59.39	62.86	65.50	--
短期债务/总债务(%)	45.47	48.81	51.38	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	-0.02	-0.0005	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	-0.04	-0.001	0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数(X)	0.66	0.87	1.13	--
总债务/EBITDA(X)	15.70	16.20	14.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.13	0.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.43	1.29	1.46	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.16	1.01	1.12	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：云南省投资控股集团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	148,678.29	323,006.51	1,081,410.87	967,166.30
应收账款	3,537.51	6,299.10	3,280.17	3,247.46
其他应收款	296,505.81	379,748.58	402,128.28	400,788.82
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	1,164,006.87	163,966.59	43,438.84	45,541.28
债权投资	766,349.11	1,446,213.77	1,539,707.90	1,513,756.18
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	11,384,501.40	12,727,178.44	12,286,542.93	12,287,275.76
其他权益工具投资	3,752,424.74	2,552,196.60	2,008,576.44	2,008,576.44
其他非流动金融资产	190,657.44	138,143.06	133,928.95	133,336.93
固定资产	2,671.54	2,313.74	1,492.25	1,456.62
投资性房地产	2,518.52	2,311.92	2,105.32	2,053.67
资产总计	19,600,866.28	20,261,073.57	19,685,180.54	19,467,748.77
投资组合账面价值	17,406,617.85	17,350,704.96	17,093,605.93	16,955,652.89
投资组合市值	17,657,176.26	17,288,169.17	17,001,851.42	16,841,915.98
其他应付款	2,128,525.77	2,083,489.21	1,909,368.75	2,227,800.93
短期债务	4,210,221.03	6,970,096.32	6,101,064.03	5,541,975.92
长期债务	4,235,784.05	3,563,756.78	3,821,669.98	3,938,047.38
总债务	8,446,005.08	10,533,853.11	9,922,734.01	9,480,023.30
净债务	8,362,752.83	10,261,462.44	8,889,446.54	8,570,932.61
负债合计	9,810,244.28	12,276,369.31	12,043,284.13	11,895,139.43
所有者权益合计	9,790,622.00	7,984,704.26	7,641,896.42	7,572,609.34
利息支出	456,026.56	548,794.24	557,581.18	--
营业总收入	545,755.06	775,166.24	594,950.16	14,602.71
经营性业务利润	106,332.28	192,589.91	34,758.07	-78,106.64
投资收益	-	-	-	-
净利润	200,599.15	12,903.35	13,307.16	-78,093.22
EBIT	601,919.60	518,149.90	544,683.65	--
经营活动产生的现金流量净额	55,392.21	120,301.05	219,893.66	-2,661.07
投资活动产生的现金流量净额	-894,667.34	-1,068,549.87	1,553,074.82	41,254.79
筹资活动产生的现金流量净额	351,211.14	1,137,525.69	-1,012,170.98	-162,794.16
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	--	2.60	2.73	--
经调整的净资产收益率(%)	--	0.16	0.17	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	--	--	--	--
应收类款项占比(%)	1.53	1.91	2.06	2.08
资产负债率(%)	50.05	60.59	61.18	61.10
总资本化比率(%)	48.44	58.14	56.49	55.59
短期债务/总债务(%)	49.85	66.17	61.49	58.46
总债务/投资组合市值(%)	47.83	60.93	58.36	56.29
现金流利息覆盖倍数(X)	0.65	0.50	0.81	--
货币等价物/短期债务(X)	0.30	0.06	0.18	0.17
总债务/EBITDA(X)	13.88	20.13	18.03	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.08	0.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.33	0.95	0.99	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.32	0.94	0.98	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、云投集团母公司口径财务报表将投资收益列示于营业收入。

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
经营效率	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
	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)
投资组合	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
	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)
盈利能力	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
	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
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
现金流	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：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