



2024 年度 云南省能源投资集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20241987M-01

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 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 28 日

评级对象	云南省能源投资集团有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云能投”或“公司”）政府支持力度强、电力业务竞争力提升、参股优质上市公司和经营获现能力保持较好水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到燃料供给及价格变动情况、物流贸易等业务经营风险、债务规模较大和应收类款项逐年攀升等因素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，云南省能源投资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	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：债务规模继续大幅上升；面临的流动性压力迅速攀升；较大规模的处置参股水电资产；贸易业务大规模坏账且形成大量资金占用；政府支持力度下降等。
正面	
■ 公司作为云南省能源支柱企业，区域地位及竞争优势显著，政府支持力度强 ■ 控股装机容量增加以及区域电力消纳改善促进电力业务竞争力提升 ■ 参股优质上市公司，可获得丰厚的投资收益和一定现金分红，亦可对债务偿付提供一定保障 ■ 经营获现能力保持较好水平	
关注	
■ 燃料供给及价格变动对公司电力业务运营的影响 ■ 物流贸易业务规模大且毛利低，同时氯碱化工、天然气和硅产品等盈利能力亦偏弱，需关注其经营风险 ■ 债务规模较大，且以往来款为主的其他应收款规模逐年攀升，未来债务接续以及应收类款项回收情况有待持续关注	

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn
项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

云能投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,314.42	2,510.68	2,605.02	2,596.75
所有者权益合计（亿元）	850.69	811.12	793.65	827.42
负债合计（亿元）	1,463.73	1,699.56	1,811.37	1,769.32
总债务（亿元）	1,388.59	1,547.89	1,602.25	1,596.90
营业总收入（亿元）	1,392.93	1,261.07	1,176.71	205.67
净利润（亿元）	28.57	37.54	41.28	4.40
EBIT（亿元）	79.11	94.07	107.70	--
EBITDA（亿元）	103.53	125.54	136.30	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	76.16	93.44	103.75	2.86
营业毛利率(%)	9.18	10.33	11.73	13.22
总资产收益率(%)	3.42	3.90	4.21	--
EBIT 利润率(%)	5.68	7.46	9.15	--
资产负债率(%)	63.24	67.69	69.53	68.14
总资本化比率(%)	65.37	67.62	67.44	67.26
总债务/EBITDA(X)	13.41	12.33	11.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.72	1.94	1.96	--
FFO/总债务(%)	4.42	5.22	2.95	--
云能投（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,508.71	1,613.41	1,681.65	1,698.65
所有者权益合计（亿元）	638.85	613.33	624.22	655.36
负债合计（亿元）	869.86	1,000.08	1,057.42	1,043.29
总债务（亿元）	911.23	983.98	1,011.58	996.62
营业总收入（亿元）	67.94	72.67	81.41	11.27
净利润（亿元）	26.95	34.10	30.58	1.48
EBIT（亿元）	56.47	69.14	72.56	--
EBITDA（亿元）	56.47	69.38	72.77	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	43.11	35.57	49.65	2.76
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	3.74	4.43	4.40	--
资产负债率(%)	57.66	61.99	62.88	61.42

注：1、中诚信国际根据云能投提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023 年审计报告¹和未经审计的 2024 年 1~3 月财务报表整理。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、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款以及其他权益工具中的刚性债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	控股/权益装机容量 (万千瓦)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
河北建投	1,657.96	2,847.10	58.10	481.22	21.34	41.32
四川能投	275.28	2,518.54	71.53	901.54	8.27	31.62
福建能化	599.39	1,535.45	66.96	677.94	7.64	4.63
云能投	1,357.05	2,605.02	69.53	1,176.71	11.73	41.28

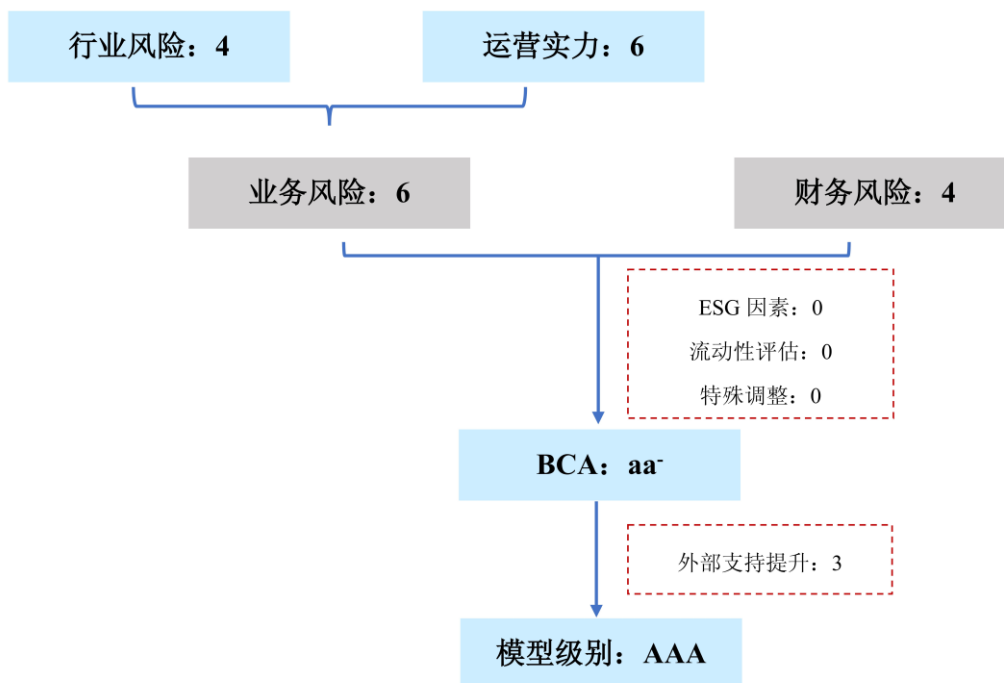
中诚信国际认为，在对比企业中，云能投参股云南省较多优质水电，权益装机容量较大，且云能投业务多元，资产规模和营业总收入偏大，营业毛利率水平和净利润规模尚可，但债务保有量规模大，叠加区域融资环境有待优化，其面临的债务接续压力相对较大。

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“四川能投”为“四川省能源投资集团有限公司”简称；“福建能化”为“福建省能源石化集团有限责任公司”简称；云能投列示参股机组权益装机容量，四川能投、福建能化及河北建投列示控股装机容量。

¹ 根据云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）关于印发《云南省省属企业年度财务决算审计工作办法（试行）》的通知（云国资财管〔2020〕145 号），“同一会计师事务所及签字注册会计师连续承担同一企业（包括母公司和各级子公司）年报审计业务不得超过 3 年”，鉴于中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）自 2020 年度起已服务满 3 年，公司须于 2023 年变更会计师事务所。经云南省国资委公开招标程序选定，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023~2025 年度合并及母公司财务报表审计机构。

● 评级模型

云南省能源投资集团有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

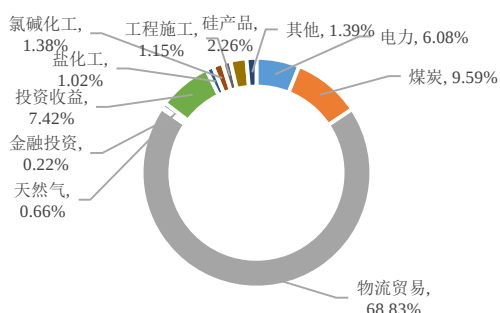
外部支持：云能投作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可在资源和资产整合等方面获得云南省政府很强的外部支持，外部支持调升 3 个子级。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

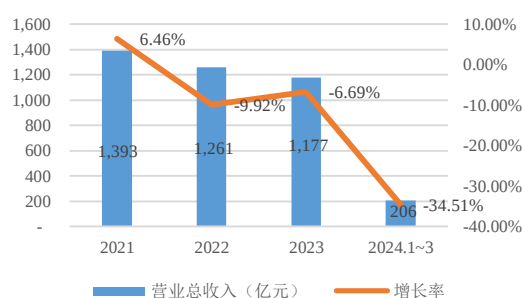
云南省能源投资集团有限公司是在云南省电力投资有限公司基础上组建的由云南省国资委直接监管的省属重点国有企业。作为云南省能源战略的实施平台，公司是云南省人民政府授权的能源项目出资人代表及实施机构，代表云南省参与能源开发、建设、运营、投融资和参与电力、煤炭、油气和相关能源资源、资产的整合主体，在资源和资产整合等方面获得很强的外部支持。公司主要业务涵盖电力、煤炭、天然气、盐化工、氯碱化工、现代物流以及金融等多个领域，同时，公司也参股云南省包括金沙江、澜沧江流域在内的主要水电资产。2023 年实现营业总收入 1,176.71 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经增资及股权转让，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本增至 220.39 亿元²，云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”）、云南省国资委、云南云投资本运营有限公司、云南溢能新能源发展有限责任公司、云天化集团有限责任公司（以下简称“云天化”）、云南省资产管理有限公司、云南冶金集团股份有限公司的持股比例分别为 30.99%、27.85%、13.94%、11.52%、6.43%、5.24%和 4.03%，实际控制人为云南省国资委。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司（亿元）

全称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	2023 年末		2023 年	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
云南省电力投资有限公司	火力、水力发电	74.06	74.06	156.63	71.12	52.66	2.41
云南省煤炭产业集团有限公司	煤炭	72.73	72.73	477.13	183.03	185.50	4.04
云南能源投资股份有限公司	盐业、天然气、风电	53.12	53.12	175.84	79.97	29.04	4.19
云南云维股份有限公司	化工	28.99	28.99	4.92	3.60	8.98	0.05
云南能投物流有限责任公司	物流贸易	40.00	60.00	80.00	8.90	723.14	-1.64
云南能投联合外经股份有限公司	工程施工	45.00	62.28	37.33	7.77	17.19	0.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 2023 年 12 月，云南省国资委以国家资本金 10.13 亿元、中国铜业有限责任公司（以下简称“中国铜业”）9.0811%股权和小龙潭矿务局有限责任公司（以下简称“小龙潭公司”）100%股权对公司增资扩股，同时云投集团、云天化以股利 8.37 亿元对公司转增资本。

业务风险

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>

行业概况

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>

运营实力

中诚信国际认为，云能投作为云南省能源支柱企业，区域地位及竞争优势显著，区域电力消纳改善以及控股装机增加推动电力业务竞争力持续提升，参股众多优质水电亦可贡献丰厚投资收益；煤炭、天然气、盐化工、硅产品和物流贸易等业务发展打造了多元的收入结构，对企业信用实力提供了有力支撑；但需关注煤炭和天然气价格波动、贸易业务经营模式和资金管控以及部分板块面临的资本支出压力等对公司信用质量的影响。

2023 年以来，新能源项目陆续投产推动公司控股装机规模持续提升，同时区域电力供需格局持

续改善，为公司电力业务发展提供有力支撑；另外，公司参股较多云南省内的优质水电，可获得丰厚的投资收益及现金分红。

随着永宁和通泉等新能源项目投产，2024 年 3 月末公司控股装机容量显著增加。目前公司正持续推进新能源和火电项目建设³，未来随着上述项目的逐步投产，控股装机容量、清洁能源装机占比将进一步提升，可助益公司电力业务竞争实力的提升。

公司发电机组主要位于云南省，2023 年云南省 GDP 总量为 30,021 亿元，同比增长 4.4%，经济基本面发展前景向好。受经济持续恢复发展及新增铝硅用电的明显拉动，2023 年云南省全社会用电量为 2,513.48 亿千瓦时，同比增长 5.2%，但来水来煤不足导致发电不及预期，云南省呈现电力电量“双缺”供需局面。整体来看，云南省电力供需形势持续改善为公司业务发展提供有力支撑。同时，公司是云南省能源战略实施平台和能源资源开发、建设、运营和投融资主体，其自成立以来获得了来自各级政府和有关部门在资源、资金和人力等方面的诸多支持政策，区域地位及竞争优势显著。

表 2：近年来公司电力装机容量情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
可控装机容量	406.20	501.00	623.28	626.90
其中：煤电	300.00	300.00	300.00	300.00
水电	48.40	48.40	48.40	48.40
新能源	57.80	152.60	274.88	278.50
参股权益装机容量	1,333.44	1,471.43	1,357.05	1,357.05
其中：参股水电	1,206.04	1,344.03	1,256.85	1,256.85
参股火电	100.20	100.20	100.20	100.20

注：新能源装机包括垃圾发电、燃气发电、风电及光伏发电机组；2021 年国电宣威发电有限责任公司因破产而导致其火电装机不再纳入公司参股火电核算口径；2022 年末公司通过收购股权⁴使得合并范围内新能源机组规模大幅增加；2023 年末参股水电装机规模下降主要系公司将所持云川公司股权全部过户至长江电力且公司对长江电力的持股比例较低所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司参股了云南省“三江”流域大型梯级水电企业，其中包含了华能澜沧江水电有限公司（简称“华能水电”，股票代码：600025.SH）以及中国长江电力股份有限公司（简称“长江电力”，股票代码：600900.SH）等市值规模极大的上市公司股权，受益于云南省水电消纳不断改善，公司参股水电机组盈利能力不断提升，每年可获得丰厚的投资收益以及现金分红，对公司利润规模以及经营活动净现金流形成极大支撑。**值得注意的是**，目前公司所持三峡金沙江云川水电开发有限公司（简称“云川公司”）股权已全部过户至长江电力，长江电力向公司支付股份对价 40.24 亿元及现金对价 80.48 亿元⁵。云川公司股权转让对公司后续的投资收益形成一定影响，但获得的现金对价使得公司流动性得以补充。参股新能源方面，公司下属的云南省绿色能源产业集团有限公

³ 2024 年 5 月 13 日，云南省发展和改革委员会发布《云南省 2024 年度省级重大项目清单》，公司 22 个项目入选其中，装机规模合计 268.14 万千瓦（风光新能源 198.14 万千瓦、火电 70 万千瓦），力争年内全部并网。

⁴ 公司原持有宁波榕尚投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波榕尚”）48.99%的股权份额，2022 年 12 月 31 日，公司新增收购了农银国际企业管理有限公司持有的宁波榕尚 31.65%有限合伙的份额，收购后公司持有宁波榕尚 80.64%的份额。宁波榕尚下属的云南榕耀新能源有限公司新能源装机规模为 94.80 万千瓦，自 2022 年末纳入公司合并范围。

⁵ 长江电力与中国长江三峡集团有限公司、长江三峡投资管理有限公司、四川省能源投资集团有限责任公司和公司（以下统称“资产转让方”）于 2021 年 12 月 10 日订立《重大资产购买协议》，后上述各方于 2022 年 6 月 30 日订立《重大资产购买协议之补充协议》。根据资产评估报告所载的评估结果并经各方协商，资产转让方所持云川公司股权的交易对价为 804.84 亿元。长江电力以发行股份及支付现金的方式向资产转让方支付对价，公司持有云川公司 15%的股权，交易对价为 120.73 亿元，其中股份对价 40.24 亿元（230,480,606 股），现金对价为 80.48 亿元，2023 年股份对价、现金对价均已到账。

司与云投集团各出资 50%成立了云南绿能新能源开发有限公司（以下简称“绿能开发公司”）⁶，绿能开发公司将作为实施主体参与云南省新能源项目开发⁷，未来随着相关项目投产落地，公司参股新能源装机容量或将显著提升。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要参股水电企业情况（%、万千瓦、亿元）

企业名称	持股比例	已投产装机	持股市值/账面价值	2023 年确认的投资收益	2023 年宣告发放的现金分红
华能澜沧江水电股份有限公司	28.26	2,752.79	487.32	21.76	8.90
青海黄河上游水电开发有限责任公司	1.45	2,523.18	11.08	--	--
云南联合电力开发有限公司	16.00	60.00	3.73	0.35	0.51
云南国投大朝山水电有限公司	10.00	135.00	1.76	0.46	0.66
云南华电金沙江中游水电开发有限公司	10.00	558.92	9.04	1.01	1.07
金安桥水电站有限公司	8.00	240.00	2.51	--	--
华能龙开口水电有限公司	2.00	180.00	0.82	0.10	0.07
云南华电鲁地拉水电有限公司	8.00	216.00	2.66	0.28	0.00
大唐观音岩水电开发有限公司	14.00	300.00	6.94	0.82	0.60
中国长江电力股份有限公司	3.81	7,179.50	232.41	10.86	6.24
云南滇能洒南江水电开发有限公司	39.00	20.10	1.48	0.09	0.15
合计	--	14,165.49	759.75	35.73	18.20

注：华能水电和长江电力市值根据 2024 年 3 月 29 日收盘价格计算得出，其余企业为 2023 年末账面价值；公司对青海黄河上游水电开发有限责任公司、金安桥水电站有限公司的参股股权按公允价值计量。

资料来源：公司财报及公开信息，中诚信国际整理

此外，公司为中国铜业第二大股东⁸，中国铜业为中国铝业集团有限公司铜和铅锌板块的运营主体，在境内外拥有丰富的有色金属资源储量，产业链完整，综合实力极强。2023 年公司通过权益法对中国铜业确认了 7.19 亿元投资收益，但尚未获取现金分红。

区域用电需求旺盛以及新能源装机规模提升推动公司上网电量持续增加，燃料成本偏高、供应不足导致煤电机组运营承压，上网电价提升虽助益经营压力缓解，但仍需持续关注燃料供给及价格变动对公司煤电业务运营的影响。

2023 年以来，在电力电量“双缺”背景下，公司火电机组发挥能源保供担当，上网电量同比大幅增长，且煤电电量已全部进入市场交易，在旺盛的用电需求拉动下，煤电电价大幅上涨，一定程度上助益经营压力缓解。**值得注意的是**，目前燃煤机组电价普遍达到上浮上限，在云南省因地质和运输条件制约导致煤炭供应不足问题突出、价格仍处于偏高区间的背景下，煤电企业依靠电量收入获取的盈利空间仍存不确定性。但 2024 年 1 月 1 日起实行的煤电容量电价机制⁹可部分保障煤电机组固定成本的收回，一定程度上稳定煤电存量机组经营预期和增量投资预期，短期内有望增强火电企业抵御燃料价格变动的能力。

公司水电资产主要为小水电，2023 年机组利用效率受来水影响而有所下降；目前水电机组全部

⁶ 该公司由云投集团并表。

⁷ 2023 年 2 月 27 日，云南省 1,000 万千瓦光伏资源开发建设项目集中签约，总投资近 500 亿元。首批总装机容量 400 万千瓦的 64 个项目计划在楚雄、文山、曲靖、西双版纳、临沧、怒江、保山 7 个州（市）落地，投资近 200 亿元，由绿能开发公司作为实施主体。其中西双版纳州百万千瓦级光伏基地已于 2023 年底开工建设，计划装机规模 200 万千瓦，总投资近 100 亿元。

⁸ 截至 2024 年 3 月末，公司持有中国铜业 31.0617% 股权，其中 9.0811% 股权尚未完成工商变更手续。截至 2023 年末，中国铜业总资产为 1,698.22 亿元，净资产为 698.21 亿元；2023 年实现营业收入 1,834.10 亿元，净利润 57.62 亿元。

⁹ 国家发展改革委、国家能源局于 2023 年 11 月 10 日联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501 号），决定自 2024 年 1 月 1 日起建立煤电容量电价机制，明确煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元，其中云南省 2024~2025 年执行容量电价回收的固定成本比例为 50%，自 2026 年起，提升至不低于 70%。

参与市场竞价，电价处于全国较低水平。得益于装机规模增加，2023 年新能源发电量同比大幅提升，但受机组投产时间多集中于下半年影响，机组平均利用小时数同比降幅明显。此外，由于新能源补贴到位滞后影响，应收电费补贴款规模持续增长，中诚信国际将持续关注公司新能源补贴到位情况。

原燃料采购方面，公司下属红河电厂和威信电厂均为煤电一体化电厂。其中，红河电厂配套的小龙潭矿带¹⁰为长江以南最大的露天煤矿，煤炭供应得到较好保障且购煤成本低；威信电厂配套观音山煤矿，但受煤矿前期技改投入不足以及保护性开采等因素影响，煤矿产能释放不足，现阶段煤炭主要采购自省外高价市场煤；曲靖电厂无配套煤炭资源，煤炭主要采购自省内市场煤。2023 年以来，云南区域煤炭供应偏紧现象持续凸显，公司电煤采购均价整体上扬，需持续关注燃料供给及价格变动对公司煤电业务运营的影响。

表 4：近年来公司发电业务指标情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
发电量（亿千瓦时）	136.96	138.28	193.37	62.10
其中：煤电	101.57	100.52	146.81	42.76
水电	14.63	17.28	15.84	2.88
新能源	20.76	20.48	30.72	16.46
上网电量（亿千瓦时）	124.99	128.14	179.06	58.01
机组利用小时（小时）	3,372	3,404	3,102	991
其中：煤电	3,386	3,351	4,894	1,425
水电	3,023	3,570	3,273	595
新能源	3,592	3,543	1,775	896
电煤采购均价（元/吨，含税）	256.90	302.07	435.59	411.78
煤电上网电价（元/千瓦时，含税）	0.338	0.366	0.389	0.399

注：2022 年及以后新能源相关数据不包括云南裕耀新能源有限公司；利用小时数据根据发电量和期末装机容量计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新增煤矿资产注入推动公司煤炭业务竞争实力大幅提升，但需对煤炭安全生产以及未来资源整合等情况保持持续关注。

2023 年 12 月，云南省国资委将小龙潭公司 100%股权注入公司，推动公司控股在产煤矿产能大幅提升至 2,900 万吨/年，并带动 2024 年一季度公司煤炭产销规模以及盈利能力大幅提升。此外，根据云南省政府相关计划安排，云南省煤炭产业集团有限公司（以下简称“煤炭产业集团”）¹¹将继续对省内煤炭资源进行整合，未来生产能力有望进一步提升。中诚信国际关注到，公司下属大量矿井产能规模偏小，自动化水平有待提高，叠加部分煤矿处于整合重组状态，产能释放有限，导致降本难度较大，经营业绩不及预期；同时，云南省煤矿地质条件特殊，使得公司面临较大安全生产压力。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司控股在产煤矿情况

煤炭项目名称	主要煤炭种类	煤炭可采储量(亿吨)	计划产能(万吨/年)	2021 年产量(万吨)	2022 年产量(万吨)	2023 年产量(万吨)	2024 年 1~3 月产量(万吨)
先锋露天煤矿	褐煤	1.28	300	413.18	400.09	344.88	14.67
观音山煤矿一井	贫煤	1.52	180	21.37	35.61	15.30	3.21
观音山煤矿二井	贫煤	0.44	60	23.04	42.65	44.90	4.77

¹⁰ 2023 年 12 月，云南省国资委将小龙潭公司 100%股权注入云能投。红河电厂所需煤炭均采购自小龙潭煤矿，采购价格采用市场化方式定价。

¹¹ 2019 年 6 月，应云南省省委和云南省人民政府要求，公司与云南煤化工集团有限公司（以下简称“云煤化工”）共同组建煤炭产业集团，其中，公司认缴 70 亿元，持股比例 70%，公司和云煤化工注入了各自持有的煤炭资源。

河兴煤矿	焦煤	0.25	30	3.28	9.77	3.89	1.07
祖德煤矿	焦煤	0.19	15	--	--	--	--
得马矿井	焦煤	0.09	30	20.23	20.75	23.52	4.60
兴云矿井	焦煤	0.20	60	47.25	40.13	37.77	8.95
恩洪煤矿二号井	焦煤	0.41	60	39.90	45.13	46.09	16.32
田坝煤矿二号井	焦煤	0.47	30	8.31	9.61	8.89	0.43
朱家湾煤矿	无烟煤	0.45	60	47.76	71.05	53.97	1.14
长岭煤矿	无烟煤	0.41	60	62.96	65.38	81.45	14.01
金发煤矿	焦煤	0.09	30	6.85	12.05	29.69	4.23
可保煤矿	褐煤	0.03	60	35.85	30.85	49.31	0.00
羊场口煤矿	焦煤	0.26	45	0.72	--	--	0.00
天井煤矿	无烟煤	0.28	60	8.87	1.49	6.16	0.00
团结煤矿	焦煤	0.07	30	8.10	4.39	38.04	0.22
四角地煤矿	无烟煤	0.14	30	6.11	20.55	30.04	5.51
陆东煤矿	焦煤	0.49	60	3.86	22.70	38.58	8.95
小龙潭露矿	褐煤	0.14	400	--	--	--	97.90
布沼坝露天矿	褐煤	3.59	1,300	--	--	--	308.53
合计	--	10.80	2,900	757.64	832.20	852.48	494.51

注：小龙潭露矿、布沼坝露天矿所属的小龙潭公司的直接控股股东为云能投，除此以外，上述表格中所列示的其余煤矿均纳入煤炭产业集团合并报表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司贸易业务规模呈缩减态势，盈利能力处于很弱水平，需持续关注贸易业务经营模式、盈利能力和资金管控情况。

公司现代物流板块主要包括物资贸易、运输、仓储和租赁等业务，由子公司云南能投物流有限责任公司负责开展运营。目前贸易品种主要为钢材、煤炭和有色金属，经营范围以西南区域为主。经营模式方面，公司贸易业务主要为代理业务，采取“以销定采”的方式，签订合同价格条款一般设置成基础价格加浮动价格模式，盈利能力很弱。公司上下游客户以国企为主，集中度一般。2023 年以来，公司持续推进贸易业务结构调整，主动压降低毛利贸易业务体量，同时积极提升下游终端客户占比以提升盈利空间，但目前该板块盈利能力仍处于很弱水平，未来公司贸易业务经营模式、盈利能力和资金管控有待持续关注。此外，公司还经营物流园运营、口岸跨境物流、铁路货运及公路联运等新兴物流业务，利用所处区位优势，建立口岸物流园和公铁联运物流园，提供装卸、场地、仓储、运输服务等。

盐化工、天然气、氯碱化工、硅产品、金融投资和工程施工等其他业务助力公司打造多元化业务竞争优势，并对收入和利润形成一定补充。

盐化工业务主要由云南能源投资股份有限公司（以下简称“云南能投股份”）子公司云南省盐业有限公司（以下简称“云南盐业”）负责运营，云南盐业为云南省内最大的盐业企业，同时也是云南省唯一食盐储备、唯一具有原盐、食盐生产和省级食盐批发许可证的企业，主要产品包括食盐和芒硝等。2023 年，云南盐业持续优化品种结构，稳固省内食盐占有率，但受工业盐价格周期波动影响，盐化工业务收入同比有所下行。

公司天然气业务由云南能投股份子公司云南省天然气有限公司（以下简称“云南天然气”）负责开展运营。2023 年以来，公司积极拓展终端市场，全年输（售）气量 2.54 亿方，同比增加 25%，并建成曲靖、玉溪 2 个应急气源储备中心，形成 3,600 万方天然气储气能力，填补了云南省大型

储气设施空白。但整体来看，目前公司天然气业务处于项目建设、市场开发培育阶段，已投运的支线管道的实际输气量与设计输气量的差距仍较大，支线管道的输气收入尚无法覆盖其转固后的成本费用，目前云南天然气仍呈现亏损态势。

公司氯碱化工产品主要以烧碱、PVC 和电石等为主，2023 年，受化工行业景气度低迷影响，公司主要氯碱化工产品价格降幅大于原燃料采购成本降幅，导致该板块业绩下滑。

公司于 2020 年收购云南永昌硅业股份有限公司，加之自建年产能合计 40 万吨的两期有机硅项目合分别于 2021 年、2023 年投产，硅产品销量保持持续上升态势，但 2023 年以来硅产品价格显著下滑，硅产品业务毛利率大幅压缩，需持续关注硅基材料下游需求弱化导致的经营效益下降现象。

公司金融投资业务运营主体为云南省能投资本有限公司，具体业务主要为股权投资、融资租赁、商业保理和基金管理等，根据公司发展规划，出于风险管理角度，目前商业保理和融资租赁处于存续业务陆续退出阶段，未来亦不会有大规模新增。

公司工程施工业务主体为联合外经，其从事的主要业务包括国际贸易、电站及输电线路工程总承包、船舶建造及港口交通工程总承包、海外投资及资源开发等。按照公司发展规划，工程施工业务主要围绕现有产业开展业务协同，目前处于业务规模压降状态，故 2023 年工程施工板块收入同比显著下降。

公司能源类在建项目较多，且持续进行对外股权投资，面临一定资本支出压力。

公司在建项目主要集中于风电、煤炭、天然气管网和火电等板块，此外，公司持续对外投资，未来仍面临一定规模的投资支出压力，中诚信国际将持续关注公司在建、拟建和收并购项目资金平衡及盈利性情况。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投入
威信观音山煤矿	46.28	61.95
天然气支线管网建设项目	86.21	27.29
双河煤矿续建工程	2.49	5.92
恒鼎煤业井巷系统	8.03	4.44
金城煤矿建设项目	7.93	1.13
顺源煤矿 30 万吨/年矿井工程	7.12	2.07
陆东煤矿整体修建项目	4.38	2.72
安宁草铺麒麟工业园区项目	9.96	5.54
香格里拉市东部藏区旺池卡综合产业园建设项目 A 区	14.07	4.60
内昆铁路昭通站铁路专用线	11.11	7.91
云南省能源科研双创示范园	3.37	3.36
有机硅项目一期	29.86	28.95
曲靖市通泉风电场项目	16.13	11.71
红河州永宁风电场项目	47.30	25.24
大姚县涧水塘梁子风电场项目	3.11	1.80
会泽县金钟风电场一期工程项目	23.55	10.83
会泽县金钟风电场二期工程项目	7.68	0.10
宁州葫芦地光伏电站项目	3.52	1.06
合计	332.10	206.62

注：由于煤矿项目实际施工中发现地质结构较为复杂，故存在实际投资额超出可研报告投资规模的情况；受数据统计限制，红河二期

火电厂投资数据未列示
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，云能投贸易、氯碱化工、硅产品和天然气等经营性业务盈利能力偏弱，但参股优质水电资产为盈利及获现能力提供有力支撑；持续对外投资推动公司资产及债务规模保持上升，财务杠杆尚处于行业内合理水平，但考虑到债务规模较大以及区域融资环境承压，集团整体及母公司口径后续债务接续情况有待关注。

盈利能力

2023 年，参股优质水电以及长江电力收购云川公司股权带来的投资收益推动公司盈利水平提升，但贸易、氯碱化工、硅产品和天然气等业务盈利能力仍偏弱。

2023 年以来，随着低毛利的物流贸易业务收入大幅下降，公司营业总收入持续下行，加之云川公司重组带动投资收益增加和煤电电价上涨等，推动营业毛利率提升。债务规模较大以及职工薪酬增加使得财务费用和管理费用规模持续攀升，期间费用对利润总额侵蚀较为严重。公司贸易、氯碱化工、硅产品和天然气等经营性业务盈利偏弱，但得益于参股优质水电资产以及长江电力收购云川公司股权所带来的投资收益的支撑，利润总额呈持续上升态势。2024 年一季度，受上年同期云川公司重组事项推升利润基数影响，利润总额同比下滑明显。

表 7：近年来公司收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
电力	40.26	42.13	71.55	21.63
煤炭	82.45	114.05	112.81	30.48
物流贸易	1,069.56	888.93	809.96	124.63
金融投资	17.03	4.28	2.58	0.64
天然气	5.73	5.40	7.71	2.44
投资收益	64.00	77.03	87.27	12.63
盐化工	12.02	12.48	12.06	2.76
氯碱化工	19.84	19.88	16.20	3.12
工程施工	43.17	38.24	13.53	0.50
硅产品	13.25	27.90	26.63	6.21
营业总收入	1,392.93	1,261.07	1,176.71	205.67
毛利率	2021	2022	2023	2024.1~3
电力	22.98	13.51	20.06	27.63
煤炭	19.84	13.66	16.98	23.86
物流贸易	0.34	0.32	0.34	0.22
金融投资	75.51	14.84	-25.73	5.48
天然气	12.91	4.71	6.62	1.71
投资收益	100.00	100.00	100.00	100.00
盐化工	48.00	55.13	56.39	56.26
氯碱化工	17.04	16.48	7.29	1.50
工程施工	14.15	6.09	9.25	15.06
硅产品	45.81	19.39	4.08	9.17
营业毛利率	9.18	10.33	11.73	13.22

注：除上述各板块外，公司营业总收入还包括部分其他收入，本表格未列示；金融投资板块主要为二级市场股权投资，2023 年其价格波动导致该板块形成小幅亏损。2024 年 1~3 月各板块收入数据未经内部抵消。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用	77.56	86.22	95.85	21.59
期间费用率	5.57	6.84	8.15	10.50
经营性业务利润	47.58	42.29	41.16	4.45
利润总额	32.77	42.49	45.08	6.69
EBIT	79.11	94.07	107.70	--
EBITDA	103.53	125.54	136.30	--
总资产收益率	3.42	3.90	4.21	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来，持续对外投资推动公司资产及债务规模保持上升，财务杠杆尚处于行业内合理水平，但需关注应收类款项回收以及债务接续情况。

公司资产主要以长期股权投资等股权类资产、固定资产和无形资产等非流动资产为主，长江电力收购云川公司股权事项导致 2023 年末长期股权投资规模有所下降；无形资产主要为采矿权和土地使用权，小龙潭公司下属煤矿注入后使得 2023 年末无形资产规模大幅提升。流动资产主要为货币资金、应收账款和其他应收款等，其中受工程回款较慢以及应收电费、应收新能源补贴款保有量较大影响，应收账款保持较大规模¹²；其他应收款主要为与云南省内国有企业的往来款，2023 年以来规模持续上升¹³，未来需持续关注上述应收类款项的收回情况。由于公司持续推进对外投资，2023 年末总债务进一步扩大，且短期债务规模大，期限结构有待优化，面临一定债务接续压力。所有者权益方面，受先后偿还和发行永续债影响，2023 年以来所有者权益合计规模呈先降后升态势，如不考虑永续债影响，所有者权益合计规模仍保持上升态势。财务杠杆方面，2023 年以来公司总资本化比率整体保持稳定，尚处于行业内合理水平。

表 9：近年来公司资产、债务及权益相关指标（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	113.54	132.98	214.36	172.58
应收账款	82.98	113.84	114.60	126.21
其他应收款	119.64	124.05	134.01	137.73
固定资产	256.75	323.00	329.81	325.43
无形资产	205.24	217.55	329.27	327.24
长期股权投资	709.21	832.59	796.87	812.91
其他非流动金融资产	103.16	83.99	72.89	70.89
其他权益工具投资	88.02	121.51	123.71	124.49
总资产	2,314.42	2,510.68	2,605.02	2,596.75
总债务	1,388.59	1,547.89	1,602.25	1,596.90
短期债务/总债务(%)	49.50	45.82	60.28	55.39
所有者权益合计	850.69	811.12	793.65	827.42
总资本化比率(%)	65.37	67.62	67.44	67.26

注：2022 年末其他权益工具投资大幅增加系公司当期新增对云南省工业投资控股集团有限责任公司投资 37.47 亿元¹⁴所致

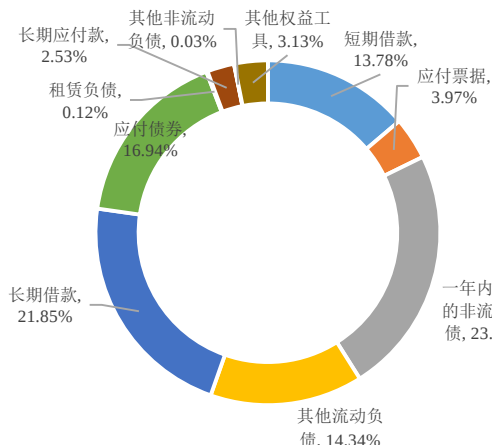
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹² 截至 2023 年末，公司 1 年以内（含 1 年）应收账款占比为 49.72%，2023 年应收账款计提减值 1.05 亿元。

¹³ 截至 2023 年末，公司其他应收款中与云煤化的往来余额为 78.22 亿元，与云煤化下属的云南解化清洁能源开发有限公司往来余额为 11.29 亿元，与云投集团的往来余额为 18.22 亿元，以上往来款账龄多集中在一年以上。

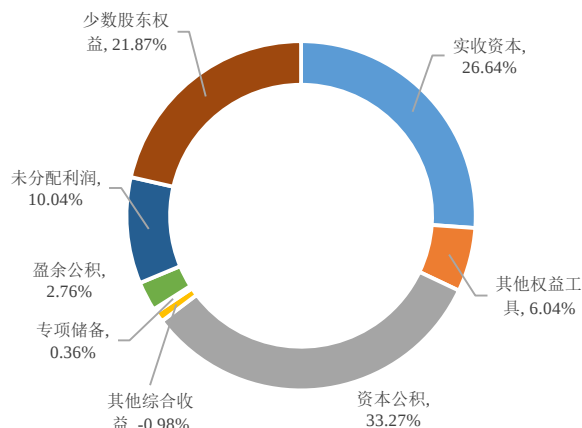
¹⁴ 截至 2024 年 3 月末，公司对云南省工业投资控股集团有限责任公司的持股比例为 28.52%。

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力较强，各项偿债指标有所优化，但考虑到债务规模较大以及区域融资环境承压，后续债务接续情况有待关注。

公司发电业务现金获取能力较好，同时将参股资产获得的现金分红计入经营活动现金流入¹⁵，2023 年经营活动净现金流同比提升并对投融资支出形成覆盖。公司所参股的重大水电项目已陆续投产，故投资活动现金净流出缺口整体有所缩窄。公司新增借款和偿还债务维持很大规模，2023 年以来筹资活动净现金流持续为负。受益于盈利能力提升，EBITDA 偿债指标有所优化，但考虑到较大规模的债务保有量，公司仍面临一定债务偿还压力，且 2023 年云南省内部分企业出现负面舆情，需关注区域融资环境对公司债务接续的影响。

截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 1,831.15 亿元，其中尚未使用额度为 771.39 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司设立资金中心，资金中心确定合作银行，并要求公司下属子公司¹⁶办理该合作银行账户进行授权归集；公司资金归集包括资金上划和资金下拨，资金中心依托银行系统对下属子公司分账户资金实时上划。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动净现金流	76.16	93.44	103.75	2.86
投资活动净现金流	-105.64	-79.67	-0.77	-10.95
筹资活动净现金流	-14.94	-2.66	-30.93	-38.46
总债务/EBITDA(X)	13.41	12.33	11.76	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.72	1.94	1.96	--
FFO/总债务(%)	4.42	5.22	2.95	--

注：2022 年末其他权益工具投资大幅增加系公司当期新增对云南省工业投资控股集团有限责任公司投资 37.47 亿元¹⁷所致

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹⁵ 2023 年公司长期股权投资宣告发放现金分红金额为 18.20 亿元。

¹⁶ 除上市公司云南能投股份、云南云维股份有限公司（以下简称“云维股份”）以及煤炭产业集团以外。

¹⁷ 截至 2024 年 3 月末，公司对云南省工业投资控股集团有限责任公司的持股比例为 28.52%。

母公司情况

母公司利润主要来源于投资收益，面临较大的偿债压力，但其持有的优质股权资产可提供一定偿债支持。

得益于公司参股优质水电资产所带来的投资收益的有力支撑，母公司收入和利润总额保持较好水平。母公司资产以长期股权投资为主，随着投资增加及参股公司利润累积，长期股权投资规模持续增长。母公司承担集团内较多融资职能，债务规模大且短期债务占比高，加之母公司经营造血能力较弱，其面临较大的偿债压力。

表 11：近年来母公司主要财务情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	67.94	72.67	81.41	11.27
利润总额	26.95	34.10	30.58	1.48
货币资金	31.00	22.80	76.42	71.26
长期股权投资	1,048.43	1,166.22	1,273.01	1,288.50
总债务	911.23	983.98	1,011.58	996.62
所有者权益合计	638.85	613.33	624.22	655.36
总资本化比率(%)	63.50	64.43	62.61	62.21
经营活动产生的现金流量净额	43.11	35.57	49.65	2.76

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

可变现资产方面，截至 2024 年 3 月末，母公司直接持有云南能投股份 32.01%、云维股份 28.99%、长江电力 3.81% 和华能水电 22.70% 的上市公司股权，当期末总市值为 666.00 亿元¹⁸，上市公司股权资产流动性较好，可为母公司提供一定偿债支持。

表 12：截至 2024 年 3 月末母公司持有上市公司股权情况（亿元）

上市公司	持股市值
云南能投股份	32.18
云维股份	9.97
长江电力	232.41
华能水电	391.44
合计	666.00

注：市值根据 2024 年 3 月 29 日收盘价格计算得出。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产共计 415.30 亿元，占同期末总资产的比例为 15.94%。此外，截至 2024 年 3 月末，公司质押了 384,554,438 股长江电力股票用于发行可交换公司债券，质押股份数占公司所持股份的 41.23%¹⁹。整体来看，公司受限资产规模尚可，仍有一定的剩余融资空间。

表 13：截至 2023 年末受限资产明细（亿元）

项目	金额
货币资金	36.26
应收账款	21.97
存货	1.43
固定资产	94.67
无形资产	22.92

¹⁸ 其中被质押的长江电力股票市值为 95.83 亿元。

¹⁹ 以上比例为根据 2024 年 3 月末公司对长江电力持股数量 932,610,111 股计算而来。

在建工程	0.04
投资性房地产	6.56
长期股权投资	173.57
长期应收款	41.64
其他权益工具投资	2.28
其他非流动资产	2.89
其他非流动金融资产	11.08
合计	415.30

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

重大未决诉讼方面，公司下属云能商业保理（上海）有限公司存在诸多历史遗留保理合同纠纷，涉案金额较大，但因相关被告方破产清算等因素导致执行程序终止，公司已向破产清算管理人申报债权，2023 年以来陆续收到小额分配款；此外，母公司及下属其他主体亦存在较多经营诉讼纠纷，大部分案件以公司及合并报表范围内子公司作为原告，中诚信国际将对后续款项清偿以及减值损失计提情况保持持续关注。

截至 2023 年末，公司无对外担保。

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 3 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²⁰

假设

——2024 年，云南区域电力需求保持增长，新增新能源装机产能逐步释放推动公司上网电量保持增长，电力板块稳中向好。

——2024 年，小龙潭矿产资源注入推动煤炭板块盈利空间走阔，贸易业务和工程施工业务规模继续压降，其他业务稳健运营。

——2024 年，在建项目和参股项目注资持续推进中，公司投资支出和债务规模呈增长态势；利润累积带动资本实力持续提升。

预测

表 14：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	67.62	67.44	65.33~67.44
总债务/EBITDA(X)	12.33	11.76	11.02~11.76

资料来源：中诚信国际

调整项

²⁰ 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。

流动性评估

云能投经营获现能力较强，合并口径账面货币资金较为充裕，银企关系良好，下辖两家上市公司，具备权益融资渠道，同时持有长江电力、华能水电等流动性较好的优质股权资产，财务弹性尚可。公司资金流出主要用于在建项目、对外股权投资以及债务的还本付息，未来 1 年内到期的债务规模很大，债务集中到期面临的实际偿付压力较大。考虑到公司可变现资产规模较大、获现能力较强且融资渠道相对畅通，公司资金平衡状况及流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析²¹

环境方面，公司致力于打造绿色水电、风光新能源、绿色天然气、绿色硅材等多元发展的绿色能源产业格局，并将环境保护与节能减排、资源节约、清洁生产密切结合，近十年来累计投入生态环保资金超过二十亿元，通过新技术开发应用、强化管理、设备改造等方式，大力开展清洁生产和综合利用，对供电煤耗、燃油消耗、环保排放等各类指标进行严格管控，致力于实现企业发展与环境保护双赢。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般以上的安全事故，安全生产形势总体平稳。此外，2023 年以来公司坚守能源保供安全底线，为促进区域经济社会稳定运行提供了支撑，切实履行国企保民生、保供应的社会责任。

根据云南省国资委《关于明确云南省能源投资集团有限公司有关管理事项的通知》（云国资统财[2012]95 号）文件意见，公司纳入云投集团财务报表合并范围，但公司的经营管理相对独立于云投集团，人事权、财权和重要事项决策权的控制人仍为云南省国资委。公司设有股东会、董事会和监事会，同时设有总经理 1 名、副总经理若干名，下设 12 个职能部门，并根据业务特性建立了较为完善的内部控制制度。

战略方面，公司建立了明确的战略定位，未来将聚焦绿色能源、现代物流、绿色新材料三项主业，推动能源产业发展成为云南省第一大支柱产业。

外部支持

公司作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可在资源和资产整合等方面获得云南省政府很强的外部支持。

公司作为云南省能源战略的实施平台，是云南省人民政府授权的能源项目出资人代表及实施机构，代表云南省参与能源开发、建设、运营、投融资和参与电力、煤炭、油气和相关能源资源、资产的整合主体，可在资源和资产整合等方面获得很强的外部支持。2023 年内，云南省国资委以国家资本金 10.13 亿元、中国铜业 9.0811%股权和小龙潭公司 100%股权²²对公司增资扩股，助力公司资本实力和资产质量进一步提升，对公司支持力度很大。

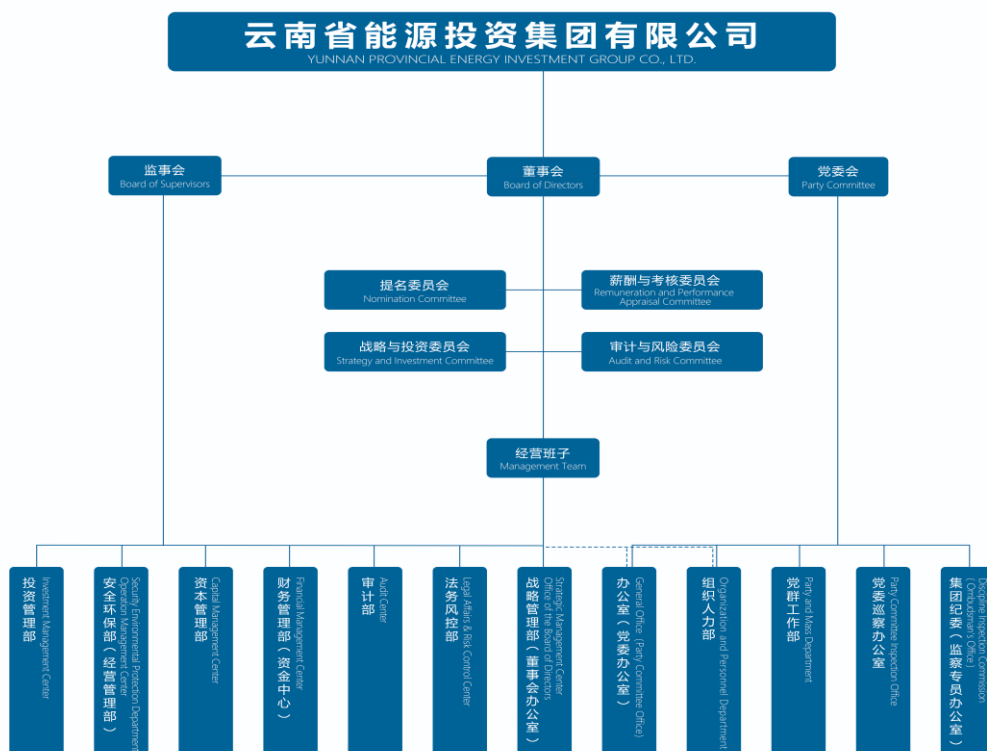
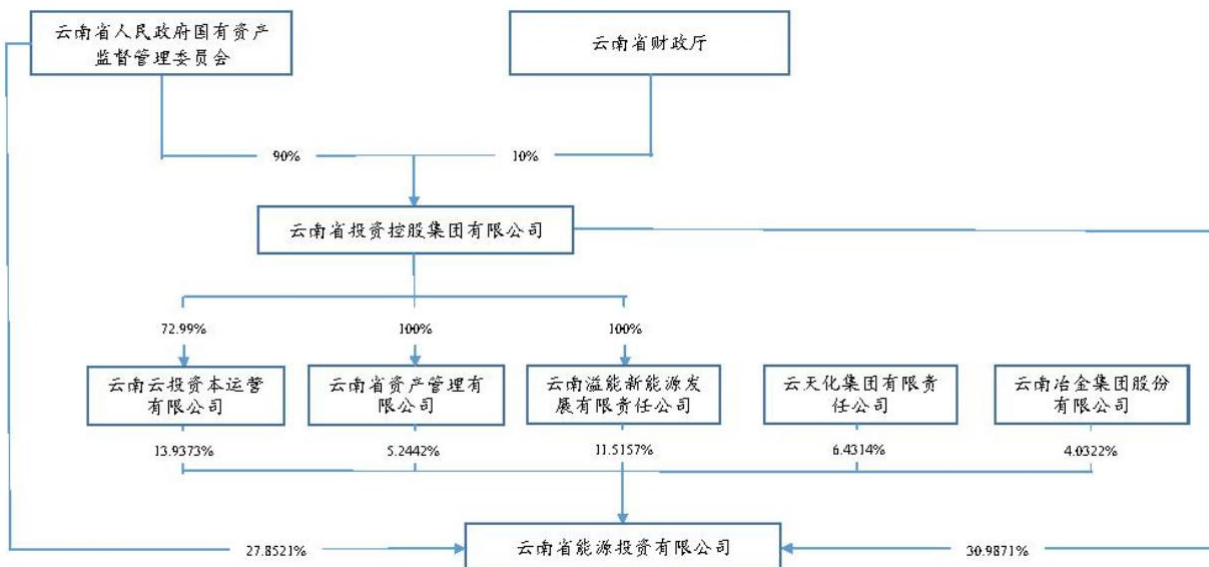
²¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

²² 中国铜业 9.0811%股权的评估价值为 68.08 亿元，小龙潭公司 100%股权评估价值为 146.18 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定云南省能源投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：云南省能源投资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：云南省能源投资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	1,135,354.42	1,329,778.90	2,143,640.23	1,725,758.40
应收账款	829,808.74	1,138,398.41	1,145,995.10	1,262,051.81
其他应收款	1,196,405.48	1,240,543.35	1,340,127.55	1,377,258.03
存货	462,027.07	486,571.07	515,604.22	510,175.58
长期投资	9,198,174.11	10,517,833.11	10,052,741.89	10,201,910.02
固定资产	2,567,525.91	3,229,962.77	3,298,135.10	3,254,332.11
在建工程	972,532.61	936,044.26	1,210,061.35	1,298,219.22
无形资产	2,052,446.47	2,175,481.21	3,292,727.60	3,272,428.58
资产总计	23,144,214.16	25,106,797.72	26,050,220.52	25,967,459.76
其他应付款	372,277.06	513,341.75	411,648.32	381,679.75
短期债务	6,873,516.70	7,092,971.40	9,658,580.21	8,845,270.44
长期债务	7,012,346.95	8,385,906.36	6,363,891.16	7,123,719.31
总债务	13,885,863.65	15,478,877.77	16,022,471.37	15,968,989.75
净债务	12,936,868.42	14,418,373.51	14,241,402.84	14,243,231.36
负债合计	14,637,309.24	16,995,577.61	18,113,692.09	17,693,247.69
所有者权益合计	8,506,904.91	8,111,220.11	7,936,528.43	8,274,212.07
利息支出	603,445.64	646,232.03	694,841.70	--
营业总收入	13,929,251.56	12,610,681.91	11,767,108.37	2,056,686.22
经营性业务利润	475,790.48	422,933.29	411,593.04	44,509.73
投资收益	80,440.30	69,173.25	57,010.97	3,990.52
净利润	285,711.09	375,361.84	412,817.12	44,047.34
EBIT	791,082.42	940,730.85	1,076,985.13	--
EBITDA	1,035,259.83	1,255,448.19	1,362,959.23	--
经营活动产生的现金流量净额	761,554.68	934,390.12	1,037,513.20	28,637.27
投资活动产生的现金流量净额	-1,056,428.15	-796,677.67	-7,665.26	-109,533.09
筹资活动产生的现金流量净额	-149,394.02	-26,591.82	-309,314.91	-384,636.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	9.18	10.33	11.73	13.22
期间费用率(%)	5.57	6.84	8.15	10.50
EBIT 利润率(%)	5.68	7.46	9.15	--
总资产收益率(%)	3.42	3.90	4.21	--
流动比率(X)	0.56	0.56	0.51	0.52
速动比率(X)	0.51	0.50	0.46	0.48
存货周转率(X)	27.38	23.84	20.73	13.92*
应收账款周转率(X)	16.79	12.81	10.30	6.83*
资产负债率(%)	63.24	67.69	69.53	68.14
总资本化比率(%)	65.37	67.62	67.44	67.26
短期债务/总债务(%)	49.50	45.82	60.28	55.39
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	0.03	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.03	0.07	0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.26	1.45	1.49	--
总债务/EBITDA(X)	13.41	12.33	11.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.18	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.72	1.94	1.96	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.31	1.46	1.55	--
FFO/总债务(%)	4.42	5.22	2.95	--

注：1、2024 年 1~3 月财务报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款以及其他权益工具中的刚性债务。

附三：云南省能源投资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	309,987.34	228,015.43	764,212.06	712,561.37
其他应收款	507,220.50	870,083.87	1,378,601.23	1,456,885.49
长期投资	11,203,327.56	12,774,457.03	13,820,334.91	13,975,253.03
固定资产	53,315.76	51,152.70	48,824.50	48,294.25
在建工程	0.00	0.00	37.87	30.19
无形资产	509.06	407.41	306.15	281.11
资产总计	15,087,145.03	16,134,111.80	16,816,491.59	16,986,517.68
其他应付款	733,844.38	830,748.83	627,855.15	936,428.70
短期债务	4,621,001.53	4,923,039.22	7,076,306.92	6,211,373.76
长期债务	4,491,326.25	4,916,780.39	3,039,523.26	3,754,807.35
总债务	9,112,327.78	9,839,819.61	10,115,830.18	9,966,181.11
净债务	8,802,340.44	9,611,804.18	9,351,618.12	9,253,619.74
负债合计	8,698,612.79	10,000,778.50	10,574,246.63	10,432,877.45
所有者权益合计	6,388,532.24	6,133,333.31	6,242,244.96	6,553,640.23
利息支出	401,979.12	449,772.13	452,670.00	--
营业总收入	679,388.05	726,729.05	814,130.71	112,713.60
经营性业务利润	347,838.44	335,983.32	413,876.06	14,649.95
净利润	269,465.59	341,025.67	305,843.92	14,762.18
EBIT	564,725.40	691,410.55	725,607.22	--
EBITDA	564,725.40	693,845.16	727,720.42	--
经营活动产生的现金流量净额	431,135.95	355,659.11	496,491.03	27,621.21
投资活动产生的现金流量净额	-277,146.05	-665,512.82	71,607.24	-102,589.99
筹资活动产生的现金流量净额	-128,783.90	202,759.85	-138,247.50	-226,709.62
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	48.39	53.58	48.82	86.76
EBIT 利润率(%)	83.12	95.14	89.13	--
总资产收益率(%)	3.74	4.43	4.40	--
流动比率(%)	0.23	0.26	0.34	0.37
速动比率(%)	0.23	0.26	0.34	0.37
资产负债率(%)	57.66	61.99	62.88	61.42
总资本化比率(%)	63.50	64.43	62.61	62.21
短期债务/总债务(%)	50.71	50.03	69.95	62.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	-0.01	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.01	-0.02	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.07	0.79	1.10	--
总债务/EBITDA(X)	16.14	14.18	13.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.14	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.40	1.54	1.61	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.40	1.54	1.60	--
FFO/总债务(%)	0.32	2.94	2.48	--

注：1、2024 年 1~3 月财务报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债以及其他权益工具中的刚性债务。

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
	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
经营效率	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
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	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 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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”；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