



云南省投资控股集团有限公司

2025 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[2025]跟踪 1565 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

2025 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 云投绿色债/G19 云投 1”、“23 云投债 01/23 云投 01”	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，2024 年核心子公司仍保持较强的竞争实力，母公司债务规模及财务杠杆实现整体压降，本部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公司管理链条较长，未来新兴产业板块资金匹配与项目收益，跟踪期内母公司盈利能力有所弱化，偿债指标仍有待提升以及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	可能触发评级上调因素：不适用。 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。	
正 面		
■ 持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境 ■ 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 ■ 2024年核心子公司仍保持较强的竞争实力，母公司债务规模及财务杠杆实现整体压降 ■ 本部直接及间接持有上市公司股权可提供一定流动性		
关 注		
■ 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 ■ 未来新兴产业板块或将产生一定资本支出，需对资金匹配与项目收益情况保持关注 ■ 跟踪期内母公司盈利能力有所弱化，偿债指标仍有待提升 ■ 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		

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn
项目组成员：毛 铭 mmao@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	5,686.61	5,864.71	5,983.03	6,032.00
所有者权益合计（亿元）	1,963.09	1,827.71	1,955.70	1,949.94
负债合计（亿元）	3,723.52	4,037.00	4,027.33	4,082.06
总债务（亿元）	3,257.46	3,469.86	3,373.88	--
营业总收入（亿元）	1,961.92	2,098.06	1,898.40	417.49
净利润（亿元）	26.94	33.74	28.46	3.82
EBIT（亿元）	157.34	183.26	170.13	--
EBITDA（亿元）	201.02	239.44	242.28	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	135.52	185.34	164.58	8.40
营业毛利率(%)	10.72	10.52	10.58	9.90
总资产收益率(%)	2.85	3.17	2.87	--
EBIT 利润率(%)	8.02	8.73	8.96	--
资产负债率(%)	65.48	68.84	67.31	67.67
总资本化比率(%)	62.86	65.50	63.30	63.10
总债务/EBITDA(X)	16.20	14.49	13.93	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.29	1.46	1.78	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.01	--
云投集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,026.11	1,968.52	2,042.90	2,048.93
负债合计（亿元）	1,227.64	1,204.33	1,172.24	1,184.81
总债务（亿元）	1,053.39	992.27	923.21	--
所有者权益合计（亿元）	798.47	764.19	870.66	864.12
净利润（亿元）	1.29	1.33	1.08	-6.54
EBIT（亿元）	51.81	54.47	44.99	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12.03	21.99	14.73	4.68
经调整的净资产收益率(%)	0.16	0.17	0.13	--
资产负债率(%)	60.59	61.18	57.38	57.83
总资本化比率(%)	58.14	56.49	51.46	--
总债务/投资组合市值(%)	60.93	58.36	49.31	--
现金流利息覆盖倍数(X)	0.50	0.81	0.55	--

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 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 2023~2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，2025 年一季报有息债务未经调整，故相关指标失效。

同行业比较（2024 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	2,122.11	247.17	25.17	63.22	55.70
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	5,051.84	533.59	23.02	74.57	52.54
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	2,042.90	262.16	57.38	45.16*	1.08

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，投资收益规模相对较少，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

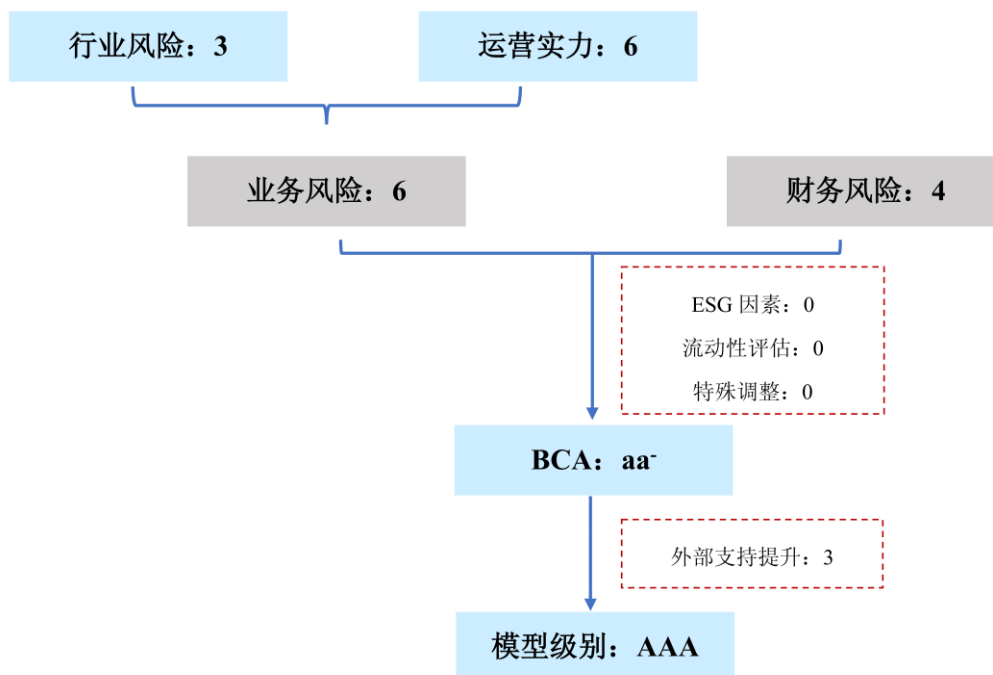
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 云投绿色债/G19 云投 1	AAA	AAA	2024/6/26 至本报告出具日	10/0.0064	2019/03/25~2029/03/25 (5+5)	调整票面利率、回售
23 云投债 01/23 云投 01	AAA	AAA	2024/6/26 至本报告出具日	4/2.63	2023/04/26~2026/04/26 (1+1+1)	调整票面利率、回售

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	2024/7/2 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_2025_1)



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，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMfw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，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，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?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，2024 年全省地区生产总值（GDP）为 31,534.10 亿元，同比增长 3.3%，其中，第一产业实现增加值 4,192.92 亿元，增长 2.5%；第二产业实现增加值 10,330.03 亿元，增长 2.7%；第三产业实现增加值 17,011.15 亿元，增长 3.9%。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。2024 年云南省规模以上工业增加值同

比增长 3.3%。从细分领域来看，烟草工业增加值增长 1.9%；能源工业增长 3.5%，其中电力行业增长 6.3%；非烟非能工业增长 4.1%。电子行业增加值增长表现突出，达 22.0%，对规上工业增速贡献率达 60.3%。此外，硅光伏、绿色铝、新能源电池产业作为新兴力量，增加值分别增长 0.7%、11.7%、23.6%，三个产业合计对规上工业增速的贡献率达 20.8%。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。全省产业投资连续 3 年较快增长，占全部投资比重从 2021 年的 30.6% 提升至 2024 年的 52.1%。

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，2024 年下属企业经营业绩整体持续改善，核心子公司仍保持较强的竞争实力，未来新兴产业板块或将产生一定资本支出，需对资金匹配与项目收益情况保持关注。

跟踪期内，公司产权结构无变化，两会一层存在部分变动，战略方向明确且具备可持续性。

跟踪期内，公司产权结构无变化，截至 2025 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。2024 年，公司两会一层存在部分人员变动¹，均属公司正常人事变动，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生影响。2025 年 4 月，公司变更 3 位董事会成员，并撤销公司监事会，由董事会下属审计与风险委员会行使相关职责。

战略方面，公司以云南省经济社会发展战略和产业政策为指导，按照省政府确定的中长期规划，在云南省基础设施建设、基础产业发展、支柱产业、前瞻性、战略性新兴产业、现代金融服务业等培育中履行政府出资人代表和投资导向的职能，积极稳健经营，在可接受的风险范围内，努力实现国有资本保值增值和经济效益与社会效益最优化，战略方向明确且具备可持续性。

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，但由于下属业务板块较多，仍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。

¹ 2024 年，公司存在董事、监事、高级管理人员的离任（含变更）5 人，占年初全体董事、监事、高级管理人员总人数的 29.41%，其中包括公司原党委书记、董事长邱录军先生因达到法定退休年龄，不再担任公司党委书记、董事长，云南省委决定由陆晓龙先生担任公司新任党委书记、董事长。

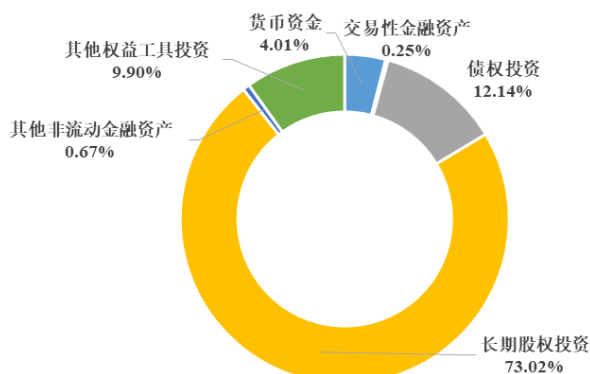
跟踪期内，云投集团作为云南省国有资本投资公司，定位为服务国家战略、服务地方发展，服务区域产业结构优化的国内一流国有资本投资公司。目前是云南省政府资产规模最大的投资公司，参控股公司多为关系云南省经济命脉的大型企业，保持重要的战略地位和很高的投资职能。

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 2025 年 3 月末，本部投资组合市值为 1,877.67 亿元，同比增长约 11.49%，投资规模进一步扩张，结构上仍以对控股子公司的长期股权投资为主，经市值调整后长期股权投资占投资组合市值比重达 73.02%，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等仍保持较大规模²，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 1：2025 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

资产流动性方面，截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有的上市公司股权市值合计为 105.51 亿元，占同期末本部投资组合市值（扣除货币资金）的 5.85%，其中未质押部分市值约 102 亿元。除直接持股上市公司外，公司通过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）

² 截至 2025 年 3 月末，公司为康旅集团提供短期债权投资 64.88 亿元、短期委托贷款 10 亿元以及投资康旅集团永续债 119.50 亿元；同期末，为康旅集团提供担保合计 30.65 亿元。

25.02%股权，截至 2025 年 3 月末持股市值 265.50 亿元，其中未质押部分市值约 200 亿元；公司通过子公司云南云投资本运营有限公司（以下简称“云投资本”）持有丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“丽江股份”，股票代码：002033.SZ）9.29%股权，截至 2025 年 3 月末持股市值为 4.70 亿元，无质押情况。此外，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等金融企业，有助于增强整体资产流动性。

表 1：截至 2025 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	63.74	4.83	60.67
贵研铂业	600459.SH	40.91	-	40.91
云维股份	600725.SH	0.48	-	0.48
滇池水务	03768.HK	0.38（港币折合人民币）	-	0.38
直接持有合计	--	105.51	--	102.44
云南白药	000538.SZ	265.50	24.73	199.90
丽江股份	002033.SZ	4.70	-	4.70

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2024 年云投集团下属企业经营业绩整体持续改善，核心子公司仍保持较强的竞争实力，未来新兴产业板块或将产生一定资本支出，需对资金匹配与项目收益情况保持关注。

2024 年云投集团下属部分企业经营业绩有所下滑，但核心子公司仍保持较强的竞争实力。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 2024 年上网电量持续增加，得益于燃料成本下降，煤电机组盈利能力有所改善，同时当年主动压降低毛利、低附加值的贸易业务规模，收入规模有所收缩，但剔除非经常性损益后的净利润实现同比增长。**旅游板块**主要运营主体仍保持较强的区域竞争优势，2024 年主要旅游资源经营状况基本稳定，同时继续推进云南各地区旅游资源整合与开发，收入与盈利水平进一步增长。**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³，2024 年及 2025 年一季度铁路板块分别收到资本金、贴息收入、补贴收入等财政资金合计 30 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，随着医疗板块新昆华医院在多渠道拓展业务的同时对成本费用进行严格管控，以及大数据板块云上云项目（一期）投产运营并积极开展对外合作、盘活低效无效资产，2024 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、市场化程度低的易地搬迁扶贫业务等，目前已完成异地扶贫搬迁业务及相关投资，并确定了以土地整治项目作为转型发展的关键，目前已实质落地并开展了马关县土地整治与光伏发电提水灌溉相结合助力乡村振兴试点项目。**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 2025 年 3 月末拥有 19 座加油站和 4 座成品油库（其中正式投运 1 座），2024 年云投石化成品油销售量因逐步减少省外化工品贸易而有所收缩，但销售均价在市场环境影响下波动上升，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，2024 年受宏观环境、监管政策、市场需求变化以及主要客户经营发生风险影响，天然气销售业务主动停止部分业务，导致收入和销售规模下降。**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

³ 截至 2025 年 3 月末，铁路板块主要在建项目包括大瑞铁路、大理枢纽、渝昆高铁（云南段）等，计划总投资 1,580.23 亿元，其中公司拟出资 530.73 亿元，累计已完成投资 325.52 亿元（最终实际出资额可能大于拟出资额）。

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”）2024 年纸浆产能仍为 29 万吨/年，产销量同比保持稳定，加之云景林纸推出新品绒毛浆附加值提升明显，产品销售均价及净利润水平均有所上升；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，2024 年贵研铂业通过全产业链协同、新兴领域突破和成本精细化管理，实现了业绩稳健增长，收入与净利润同比提升。**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 2：截至 2024 年末/2024 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	81.68%	2,633.92	904.33	994.63	28.94
旅游	云南省旅游投资有限公司	100.00%	26.91	9.72	9.51	1.29
铁路	云南省铁路投资有限公司	83.37%	889.13	401.16	2.37	9.00
医疗	云南省医疗投资管理集团有限公司	100.00%	212.07	21.67	3.73	-1.92
扶贫	云南省扶贫投资开发有限公司	1.68%	273.61	119.05	-	0.01
大数据	云南省数字经济产业投资集团有限公司	100.00%	16.05	5.73	0.61	-0.83
石油化工	云南石化燃气有限公司	100.00%	56.70	-0.40	73.89	-3.34
	云南云投中裕能源有限公司	51.00%	12.95	2.79	3.73	-0.4
制造	云南云景林纸股份有限公司	86.26%	62.00	17.63	16.70	1.24
	云南省贵金属新材料控股集团股份有限公司	38.55%	145.44	73.66	475.04	6.14
	云南省资产管理有限公司	100.00%	85.99	66.08	4.07	2.47
金融	云南省国有金融资本控股集团有限公司	100.00%	205.23	179.60	5.94	1.96
	云南省国有股权运营管理有限公司	61.40%	433.04	427.76	0.05	16.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目较多且涵盖下属大数据、国际机场等众多板块子公司⁴，同时未来公司将继续布局新兴锂资源产业和光伏新能源开发产业，其中锂资源产业主要围绕滇中地区新型粘土锂资源获取、黏土提锂技术科研攻关、战略性矿产资源获取开展工作，暂无实际经营项目及收入；光伏业务 2024 年完成投资 12.30 亿元，2025 年计划新增获取新能源项目资源 200 万千瓦，完成新能源项目开工规模 120 万千瓦，考虑到上述新兴板块成立时间较短，未来或将产生一定资本支出，需对资金匹配与项目收益情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年母公司投资收益及利润总额有所下滑，但财务费用压降成效明显，盈利指标仍有待提升；2024 年股权无偿划转等带动母公司资产与权益规模持续扩张，同时债务负担有所减轻，财务杠杆整体压降，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，整体偿债压力尚可。

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，2024 年子公司分红减少导致当期营业收入有所下降，随着母公司债务规模持续压缩及融资成本优化，财务费用压降成效明显，其对利润的侵蚀作用显著减轻，但母公司口径净资产收益率仍有待提升。2025 年一季度，由于

⁴ 云上云首期项目总投资 22.44 亿元，期末已完成投资 9.79 亿元；暹粒吴哥国际机场项目总投资 12.65 亿美元，期末已完成投资 11.72 亿美元，按 2025 年 3 月末人民币中间价折算，总投资人民币 90.80 亿元，已完成投资人民币 84.10 亿元。

当期子公司分红及确认权益法下投资收益较少，加之利息支出等影响，当期利润总额出现亏损。

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与集团内借款、货币资金和其他流动资产组成。其中，母公司口径货币资金随往来款增加及债务偿还有所下降，截至 2024 年末受限货币资金为 5.92 亿元，受限比例较低；其他应收款以集团内借款为主，随下属企业资金需求增加而有所上升；其他流动资产与债权投资主要系本部对康旅集团的委托贷款及债权投资，2024 年以来因重分类呈现一降一升变化，合计规模随款项清收及新增等略有波动；2024 年公司收到国资系企业无偿划转云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云南能投”）股权⁵，长期股权投资同比增加；其他权益工具投资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，2024 年末母公司口径债务融资规模进一步缩减，债务负担有所减轻，债务结构亦持续改善。权益方面，2024 年以来受益于利润积累、股权无偿划转、财政厅注资⁶等，母公司权益规模进一步上升，资本实力有所增强，同时财务杠杆整体实现压降，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

跟踪期内，母公司口径经营活动现金流随往来款清收逐步推进仍保持净流入状态，经营获现能力保持良好水平；同期，母公司继续推动短期委托贷款与债权投资等回收，同时缩小对外出资规模，当年投资活动现金流仍呈净流入态势，但净流入规模同比缩减，2025 年一季度随对外出资转为净流出状态；经营活动与投资活动资金回收为公司债务压降提供良好的资金支持，2024 年仍保持一定债务清偿力度，筹资活动现金流维持净流出状态。偿债指标方面，2024 年资金回流规模整体同比下降令现金流利息覆盖倍数有所下滑，货币等价物与短期债务同步缩减令相关偿债指标基本稳定，但公司债务压降成效仍较为明显，总债务/投资组合市值持续下降，偿债指标有所改善，但仍有较大提升空间，目前整体偿债压力尚可。截至 2025 年 3 月末，母公司口径获得的银行授信总额 1,172.46 亿元，其中未使用授信总额为 443.64 亿元，备用流动性充足。此外，公司、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。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 3：近年来母公司口径主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业收入（含投资收益）	77.52	59.50	45.97	2.70
期间费用合计	57.59	55.54	44.19	9.19
利润总额	1.29	1.33	1.08	-6.54
经调整的净资产收益率(%)	0.16	0.17	0.13	--
货币资金	32.30	108.14	82.26	75.37

⁵ 2024 年 12 月 31 日，根据《云南省国资委关于云南省能源投资集团有限公司 14.48%股权无偿划转有关事宜的批复》（云国资产权[2024]182 号），同意云南省信用增进有限公司将所持云南能投 14.48%股权按照审计后的账面价值无偿划转至云投集团；根据《云南省国资委关于云南省能源投资集团有限公司 5.52%股权非公开协议转让有关事宜的批复》（云国资产权[2024]180 号），同意云南省信用增进有限公司通过非公开协议方式将所持发行人 5.52%股权转让至云投集团。上述事项完成后，公司对云南能投持股比例由 61.68%增至 81.68%，2024 年因无偿划转增加长期股权投资 114.68 亿元，增加资本公积 78.65 亿元。

⁶ 2024 年公司收到财政厅注资并增加资本公积 21.06 亿元。

其他应收款	37.97	40.21	53.79	53.10
其他流动资产	204.02	177.52	94.66	95.21
债权投资	144.62	153.97	223.47	228.02
长期股权投资	1,272.72	1,228.65	1,369.62	1,382.06
其他权益工具投资	255.22	200.86	185.86	185.86
总资产	2,026.11	1,968.52	2,042.90	2,048.93
投资组合市值	1,728.82	1,700.19	1,872.32	1,877.67
其他应付款	208.35	190.94	244.72	227.23
短期债务/总债务(%)	66.17	61.49	50.63	--
总债务	1,053.39	992.27	923.21	--
总负债	1,227.64	1,204.33	1,172.24	1,184.81
经调整的所有者权益合计	758.47	764.19	870.66	864.12
资产负债率(%)	60.59	61.18	57.38	57.83
总资本化比率(%)	58.14	56.49	51.46	--
经营活动产生的现金流量净额	12.03	21.99	14.73	4.68
投资活动产生的现金流量净额	-106.85	155.31	17.14	-23.44
其中：收回投资收到的现金	282.75	343.58	100.37	29.74
取得投资收益收到的现金	15.27	23.06	9.57	1.27
投资支付的现金	406.01	209.13	92.03	54.44
筹资活动产生的现金流量净额	113.75	-101.22	-58.85	4.31
货币等价物/短期债务(X)	0.06	0.18	0.17	--
现金流利息覆盖倍数(X)	0.50	0.81	0.55	--
总债务/投资组合市值(%)	60.93	58.36	49.31	--

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，2024 年受部分贸易业务收缩等影响合并口径营业总收入有所缩减，但子公司经营业绩整体持续改善，剔除非经常性损益因素利润总额同比仍有所上升。受益于公司本部债务压降成效明显，合并口径总债务规模亦有所下降，财务杠杆同比下降，资本结构有所改善。公司合并口径经营获现能力良好，但由于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 2025 年 3 月末，云投集团合并口径共获得银行授信额度 4,641.79 亿元，其中尚未使用额度为 1,876.70 亿元，备用流动性较充足。

或有事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产合计 1,030.60 亿元，约占期末总资产比重的 17%，主要包括用于质押借款等的长期股权投资 629.66 亿元、用于抵押借款的固定资产 91.59 亿元、作为保证金等受限的货币资金 89.09 亿元和用于抵押借款的无形资产 83.41 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径受限资产合计 281.86 亿元，主要系用于质押借款的长期股权投资 267.16 亿元。

截至 2024 年末，公司及下属子公司存在作为被告方的重大未决诉讼事项共 1 个，标的金额 5.22 亿元，未形成或有负债；截至 2024 年末，公司合并口径对外担保金额合计 78.85 亿元，占同期末净资产比重的 4.03%。

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，2022~2025 年 4 月 10 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⁷

假设

- 2025 年，云投集团主营业务稳步发展，利息费用进一步压降，母公司盈利水平有所回升。
- 2025 年，云投集团通过资产处置等方式继续回收资金并偿还有息债务，财务杠杆降低，偿债压力有所减轻。
- 2025 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 4：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.17	0.13	0.37~0.45
总债务/投资组合市值(%)	58.36	49.31	46.47~48.37

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁸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企业间接持有云南白药等股权，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

⁷ 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。

⁸ 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。

大力支持。2024 年公司收到财政厅注资 21.06 亿元，收到政府补助（计入其他收益）26.91 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

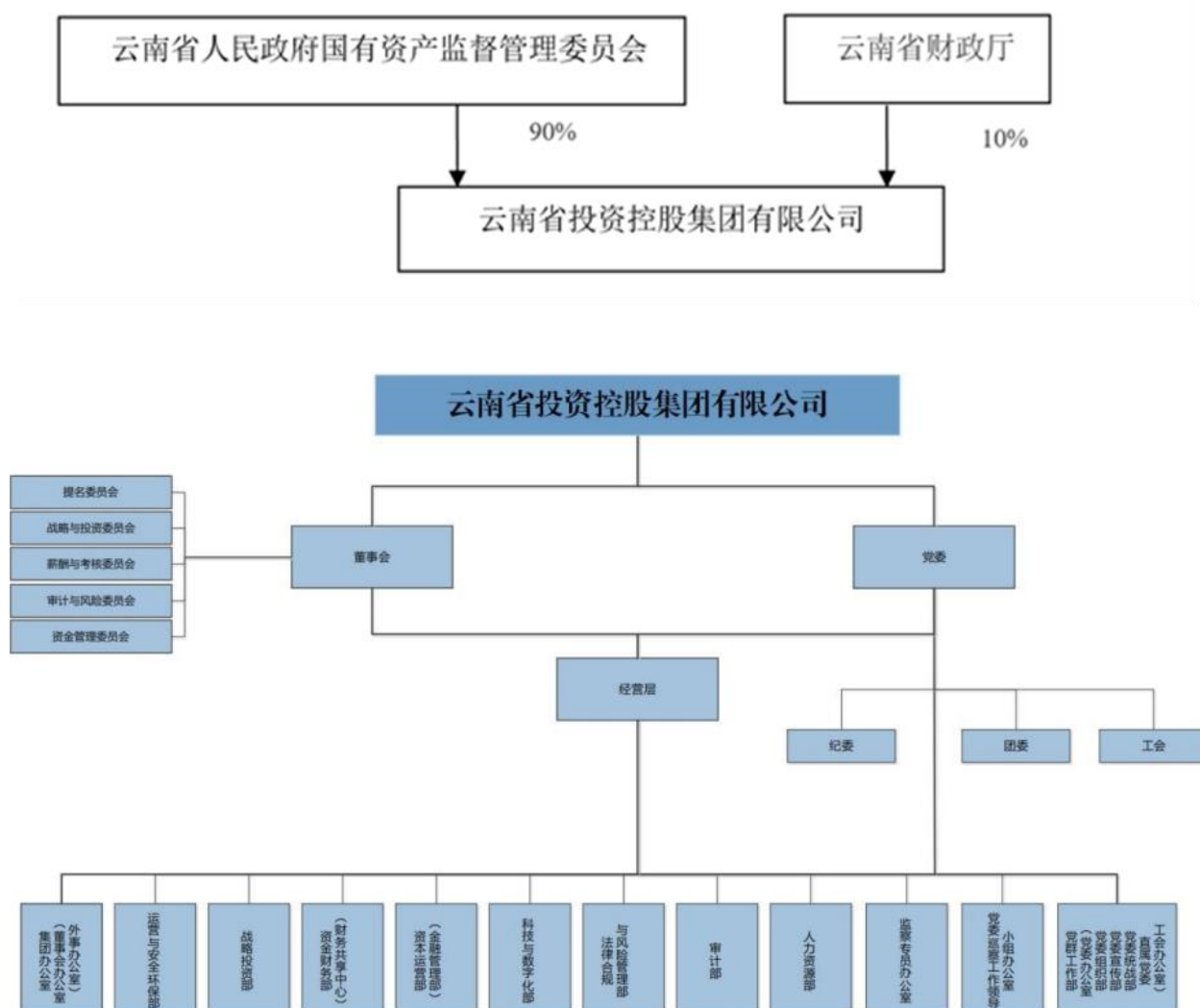
“19 云投绿色债/G19 云投 1”、“23 云投债 01/23 云投 01”募集资金分别为 10 亿元和 4 亿元，均设置票面利率选择权和投资者回售选择权，2024 年 3 月公司对“19 云投绿色债/G19 云投 1”行使票面利率选择权，票面利率由 5.49%下调至 2.49%，截至本评级报告出具日，“19 云投绿色债/G19 云投 1”经投资者行使回售选择权后的债券余额为 0.0064 亿元；2025 年 4 月公司对“23 云投债 01/23 云投 01”行使票面利率选择权，票面利率由 6.95%下调至 2.39%，截至本评级报告出具日，“23 云投债 01/23 云投 01”经投资者行使回售选择权后的债券余额为 2.63 亿元。

“19 云投绿色债/G19 云投 1”、“23 云投债 01/23 云投 01”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“19 云投绿色债/G19 云投 1”和“23 云投债 01/23 云投 01”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 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	4,074,520.87	4,947,785.90	4,885,543.65	4,501,392.56
应收账款	1,824,543.25	1,698,294.36	1,835,458.77	1,857,199.66
其他应收款	1,872,273.99	1,378,350.78	1,436,585.70	1,402,321.05
存货	1,375,073.23	1,665,582.57	1,728,556.29	1,924,428.21
长期投资	25,694,112.23	26,789,338.48	28,064,036.83	28,451,806.99
固定资产	4,248,895.82	4,224,058.81	5,030,007.55	4,973,732.23
在建工程	2,176,494.04	2,941,748.82	2,214,072.34	2,317,956.18
无形资产	2,719,791.69	3,726,745.60	4,351,405.85	4,368,843.33
资产总计	56,866,075.24	58,647,127.75	59,830,308.50	60,319,997.54
其他应付款	1,195,235.49	1,214,396.79	1,684,861.22	1,898,597.97
短期债务	15,898,895.00	17,827,817.81	12,829,009.93	--
长期债务	16,675,655.61	16,870,759.19	20,909,798.85	--
总债务	32,574,550.61	34,698,577.00	33,738,808.79	--
净债务	28,884,897.91	30,277,995.90	29,744,116.43	--
负债合计	37,235,220.44	40,369,997.30	40,273,283.82	40,820,628.83
所有者权益合计	19,630,854.79	18,277,130.46	19,557,024.68	19,499,368.71
利息支出	1,554,066.15	1,639,656.85	1,360,620.26	--
营业总收入	19,619,240.74	20,980,589.97	18,983,966.51	4,174,944.28
经营性业务利润	390,370.93	386,042.20	405,856.86	75,360.51
投资收益	245,436.91	176,944.46	197,041.88	-6,942.25
净利润	269,388.79	337,437.40	284,635.42	38,203.11
EBIT	1,573,354.00	1,832,557.14	1,701,273.65	--
EBITDA	2,010,221.13	2,394,440.35	2,422,769.45	--
经营活动产生的现金流量净额	1,355,226.22	1,853,401.21	1,645,802.79	84,021.76
投资活动产生的现金流量净额	-2,574,221.19	-835,325.58	-1,250,008.64	-621,275.84
筹资活动产生的现金流量净额	2,123,896.78	-297,070.58	-818,877.58	183,069.46
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	10.72	10.52	10.58	9.90
期间费用率(%)	9.16	9.19	8.83	8.55
EBIT 利润率(%)	8.02	8.73	8.96	--
总资产收益率(%)	2.85	3.17	2.87	--
流动比率(X)	0.66	0.58	0.68	0.68
速动比率(X)	0.59	0.51	0.58	0.57
存货周转率(X)	12.68	12.35	10.00	8.24*
应收账款周转率(X)	12.04	11.91	10.74	9.04*
资产负债率(%)	65.48	68.84	67.31	67.67
总资本化比率(%)	62.86	65.50	63.30	--
短期债务/总债务(%)	48.81	51.38	38.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	-0.0005	0.01	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	-0.001	0.03	0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍 数(X)	0.87	1.13	1.21	--
总债务/EBITDA(X)	16.20	14.49	13.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.13	0.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.29	1.46	1.78	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.01	1.12	1.25	--
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.01	--

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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	323,006.51	1,081,410.87	822,557.62	753,735.37
应收账款	6,299.10	3,280.17	2,491.73	2,074.95
其他应收款	379,748.58	402,128.28	537,931.95	531,049.63
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	163,966.59	43,438.84	42,284.58	46,142.84
债权投资	1,446,213.77	1,539,707.90	2,234,736.49	2,280,156.07
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	12,727,178.44	12,286,542.93	13,696,186.62	13,820,600.34
其他权益工具投资	2,552,196.60	2,008,576.44	1,858,576.44	1,858,576.44
其他非流动金融资产	138,143.06	133,928.95	127,739.05	126,582.78
固定资产	2,313.74	1,492.25	1,443.61	1,415.44
投资性房地产	2,311.92	2,105.32	1,898.72	1,847.07
资产总计	20,261,073.57	19,685,180.54	20,428,997.83	20,489,253.43
投资组合账面价值	17,350,704.96	17,093,605.93	18,782,080.81	18,885,793.84
投资组合市值	17,288,169.17	17,001,851.42	18,723,181.72	18,776,735.00
其他应付款	2,083,489.21	1,909,368.75	2,447,192.42	2,272,260.01
短期债务	6,970,096.32	6,101,064.03	4,673,944.26	--
长期债务	3,563,756.78	3,821,669.98	4,558,176.20	--
总债务	10,533,853.11	9,922,734.01	9,232,120.46	--
净债务	10,261,462.44	8,889,446.54	8,468,748.50	--
负债合计	12,276,369.31	12,043,284.13	11,722,411.80	11,848,081.37
所有者权益合计	7,984,704.26	7,641,896.42	8,706,586.03	8,641,172.06
利息支出	548,794.24	557,581.18	439,692.21	--
营业总收入	775,166.24	594,950.16	459,720.52	26,980.91
经营性业务利润	192,589.91	34,758.07	15,080.75	-65,426.20
投资收益	-	-	-	-
净利润	12,903.35	13,307.16	10,778.79	-65,413.97
EBIT	518,149.90	544,683.65	449,930.01	--
经营活动产生的现金流量净额	120,301.05	219,893.66	147,306.26	46,761.59
投资活动产生的现金流量净额	-1,068,549.87	1,553,074.82	171,371.51	-234,372.90
筹资活动产生的现金流量净额	1,137,525.69	-1,012,170.98	-588,547.49	43,093.66
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率(%)	2.60	2.73	2.24	--
经调整的净资产收益率(%)	0.16	0.17	0.13	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	--	--	--	--
应收类款项占比(%)	1.91	2.06	2.65	2.60
资产负债率(%)	60.59	61.18	57.38	57.83
总资本化比率(%)	58.14	56.49	51.46	--
短期债务/总债务(%)	66.17	61.49	50.63	--
总债务/投资组合市值(%)	60.93	58.36	49.31	--
现金流利息覆盖倍数(X)	0.50	0.81	0.55	--
货币等价物/短期债务(X)	0.06	0.18	0.17	--
总债务/EBITDA(X)	20.13	18.03	20.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.09	0.10	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.95	0.99	1.04	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	0.94	0.98	1.02	--

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
	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
现金流	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