

四川省投资集团有限责任公司 2005 年 20 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间：

2005 年 9 月 23 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	1832457.14	1981583.42	2289594.58
所有者权益(万元)	1244971.36	1288734.52	1329576.95
主营业务收入(万元)	221296.66	258059.83	346652.01
利润总额(万元)	17017.71	43512.18	24695.42
负债比率(%)	29.74	32.59	38.27
全部资本化比率(%)	16.89	19.92	26.03
净资产收益率(%)	0.86	2.43	0.77
流动比率(%)	134.15	110.29	100.63
利息倍数(倍)	37.86	9.18	8.57
债务保护倍数(倍)	0.17	0.25	0.19

分析员

鹿永东 张学群

电话

8610-64918557 64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

企业概况

四川省投资集团有限责任公司(以下简称“川投集团”或“公司”)是四川省人民政府授权的国有资产经营主体、重点建设项目投、融资主体。公司前身为四川省能源交通投资公司,成立于 1988 年 10 月,1991 年 4 月更名为四川省投资公司,1996 年 8 月经四川省人民政府“川府函[1996]176 号”批准组建为国有独资的四川省投资集团有限责任公司,注册资本为 31.39 亿元人民币。

公司经营范围包括:经营和管理能源(含节能)、交通、通信、原材料、机电、轻纺、科技、农业、林业及其他非工业经营性固定资产投资,根据四川省政府授权经营公司投资所形成的国有资产,为国内外投资者提供咨询服务。经过多年的发展,公司已从一个政府性投资企业发展成为以能源电力为核心,跨基础设施、原材料工业、第三产业等多个行业的战略投资公司,拥有 9 家全资子公司、10 家控股公司(含上市公司 1 家)。公司本部内设 12 个职能部门,包括办公室、计划发展部、资金财务部、人力资源部 4 个综合管理部门,能源发展管理部、交通基础设施发展管理部、工业发展管理部、第三产业发展管理部、资产经营管理部 5 个业务管理部门,审计监察部、党群工作部、法律事务部 3 个党群及保障管理部门。

截止 2004 年底,公司资产总额 2289594.58 万元,所有者权益 1329576.95 万元,少数股东权益 83791.57 万元;2004 年实现主营业务收入 346652.01 万元,利润总额 24695.42 万元。公司本部现有员工 129 人。

公司注册地址:四川省成都市南府街 55 号。

法定代表人:黄顺福。

评估观点

公司是四川省人民政府授权的国有资产经营主体、重点建设项目融资主体和主要投资主体,是目前四川省规模最大的国有企业,省政府和有关部门对公司的支持力度较大,公司具有较强的竞争实力和投融资能力。

公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构,实行全面预算管理,并按照专业化经营的原则,积极推进经营机制转换和产权改革,管理层次清晰,管理制度健全,管理水平较高。

公司初步形成了以能源为核心，基础设施、原材料工业、第三产业四位一体的产业发展格局，主要投资项目集中在电力行业。电力行业是国民经济和社会发展的基础产业，近年来国内电力供需矛盾突出，预计未来几年电力行业仍将保持快速增长态势，行业风险较小。

公司目前债务负担不重，目前盈利水平较低，未来盈利能力有望提高。公司未来投资规模较大，将会继续举债，债务负担将有所加重。公司经营活动获取现金的能力较强，融资渠道畅通，具备较强的偿债能力。

本期债券由国家开发银行提供担保，担保实力很强，可提升本期债券的信用状况。

综上所述，本期债券不能如期还本付息的风险很低。

四川省投资集团有限责任公司2005年 20亿元企业债券信用评级分析报告

一、发债主体概况

四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”或“公司”）是四川省人民政府授权的国有资产经营主体、重点建设项目投融资主体。公司前身为四川省能源交通投资公司，成立于1988年10月，1991年4月更名为四川省投资公司，1996年8月经四川省人民政府“川府函[1996]176号”批准组建为国有独资的四川省投资集团有限责任公司，注册资本为31.39亿元人民币。

公司经营范围包括：经营和管理能源（含节能）、交通、通信、原材料、机电、轻纺、科技、农业、林业及其他非工业经营性固定资产投资，根据四川省政府授权经营公司投资所形成的国有资产，为国内外投资者提供咨询服务。经过多年的发展，公司已从一个政府性投资企业发展成为以能源电力为核心，跨基础设施、原材料工业、第三产业等多个行业的战略投资公司，拥有9家全资子公司、10家控股公司（含上市公司1家）。公司本部内设12个职能部门，包括办公室、计划发展部、资金财务部、人力资源部4个综合管理部门，能源发展管理部、交通基础设施发展管理部、工业发展管理部、第三产业发展管理部、资产经营管理部5个业务管理部门，审计监察部、党群工作部、法律事务部3个党群及保障管理部门。

截止2004年底，公司资产总额2289594.58万元，所有者权益1329576.95万元，少数股东权益83791.57万元；2004年实现主营业务收入346652.01万元，利润总额24695.42万元。公司本部现有员工129人。

公司注册地址：四川省成都市南府街55

号。

法定代表人：黄顺福。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]575号”文批准，公司计划于2005年发行公司债券20亿元人民币。

本期债券分为10年期和15年期两种。其中10年期固定利率债券票面年利率为4.50%~4.80%，15年期固定利率债券票面年利率为4.80%~5.10%。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券由国家开发银行提供无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金将全部用于四川岷江紫坪铺水利枢纽工程、四川江油电厂燃煤机组扩建工程、泸州电厂一期工程的基本建设项目。上述3个项目总装机容量256万千瓦，总投资136.31亿元，本期债券筹资额占项目总投资的14.67%。

（1）四川岷江紫坪铺水利枢纽工程项目

四川岷江紫坪铺水利枢纽工程项目（以下简称“紫坪铺工程”）位于岷江上游，都江堰市西北9公里处，是一座以灌溉和供水为主，兼有发电、防洪、环境保护、旅游等综合效益的水利工程，被列入2001年国家第一批基本建设新开工大中型项目，属大（I）水利枢纽

项目。

该项目可行性研究报告已经原国家计委“计农经[2000]300号”文、原国家计委“计投资[2001]222号”文批准，于2001年3月开工建设，2005年10月首台19万千瓦机组发电，预计2006年全部竣工。

紫坪铺工程是岷江上游第一座大型控制型水库，项目建成后，可以有效调节岷江水量，扩大都江堰灌区面积，提高灌溉保证率，缓解成都平原供水供电不足的状况，提高岷江中游和成都平原防洪标准，对当地经济持续发展起到重要的促进作用。

该项目总装机容量76万千瓦（4台×19万千瓦），年发电量34.17亿千瓦时，总投资62.36亿元人民币，拟使用本期债券资金7.21亿元。该项目投资回收期7.92年，内部收益率22.22%，资本金利润率16.4%。

（2）巴蜀江油电厂扩建工程项目

巴蜀江油电厂扩建工程项目位于四川省江油市东北约5公里，是巴蜀江油电厂预留的扩建端。巴蜀江油电厂原有2×33万千瓦燃煤发电机组，扩建工程是在现有基础上安装2台30万千瓦燃煤发电机组，可以充分利用已建成的公用系统，具有投资省、工期短的特点，起到缓解四川省枯水期电力供应紧张的局面，是缓解四川“十五”末和“十一五”初期缺电状况的应急项目。

该项目建议书和可行性研究报告已经国家发改委“发改能源[2003]361号”文、“发改能源[2005]503号”文批准和批复，项目建设期3年，已于2003年开工建设，目前土建工程已基本完工，已进入全面安装阶段，2005年10月第一台机组投产发电，预计2005年12月第二台机组投产发电。

该项目总投资为23.35万元，拟使用本期债券资金4.67亿元。该项目投资回收期12.5年，内部收益率7.44%，资本金利润率12.51%。

（3）泸州电厂一期工程项目

泸州电厂位于四川省泸州市区西南约15公里，规划总容量240万千瓦（4×60万千瓦），一期装机容量120万千瓦（2×60万千瓦）。

该项目建议书已经国家发改委“发改能源[2004]1568号”文批准，已于2004年开工建设，预计2007年工程全部完工。

该项目建成后，可就地利用泸州地区境内的古叙煤田的无烟煤，减少煤炭的外运量，减轻未来的铁路运输压力，实现川渝电网水火补偿运行，缓解四川省电力供应紧张局面。

该项目总投资50.65亿元，建设期3年，拟使用本期债券资金8.12万元。该项目投资回收期12.25年，内部收益率7.47%，资本金利润率14.27%。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是在四川省投资公司（其前身是四川省能源交通投资公司）基础上组建的国有独资企业，是四川省人民政府授权的国有资产经营主体、重点建设项目投、融资主体。公司成立以来，坚持以能源和基础设施为主的产业发展方向，并从确保能源产业可持续发展出发，通过实施“水火并举、煤电联营、电冶结合、工贸一体”的发展战略，逐步形成了能源、基础设施、原材料工业、第三产业四大核心经营领域，是目前四川省资产规模最大的企业。

鉴于公司特殊的性质和定位，在对四川省内重点建设项目、城市基础设施等投资、收购时，公司具有其他企业难以比拟的优势，具有良好的投、融资环境 and 能力。公司拥有9家全资子公司、10家控股公司（含上市公司一家），已从一个单纯的政府性投资企业发展成为以能源电力产业为核心的跨行业、多元化、综合性的战略管理控股公司，在四川省社会经济生活中具有举足轻重的地位。

综上所述，公司具有较大的规模优势，对

外投、融资过程中，在一定程度上代表了四川省政府的信誉，具有较强的投、融资能力，在四川省内经济和社会地位突出，竞争优势明显。

2. 人力资源

公司董事长黄顺福先生，现年50岁，研究生学历，历任四川省交通厅副厅长、中共四川省南充市市委书记等职，具有丰富的地方政府机关和大型国有企业管理经验，熟悉国家和地方投融资企业经营方针和相关政策法规，具有很强的宏观管理、决策能力和政策水平。公司其他高层管理人员大都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

公司本部目前共有员工129人，具有大专以上学历的占97.67%，具有初级以上职称的占77.52%，具备岗位所需的技能与素质；30-50岁之间的员工占79.84%，年龄结构合理。公司整体文化素质和专业素质较高，但随着公司规模扩大和市场化进程的发展，在一些关键岗位还需要引进一批高素质人才。

公司贯彻以人为本的科学发展观，积极有效地开发人力资源，并进一步深化劳动人事制度、用工制度、分配制度的改革，吸引人才并为人才的成长创造良好条件，以增强员工的凝聚力和向心力。

3. 经营环境和政策支持

公司地处我国西南地区，投资项目基本在四川省境内。随着近年来西部大开发战略的实施，四川经济发展势头良好。从表1可以看出，2004年无论是GDP总量还是增长速度，四川省均处于西南地区其他省、区前列，也高于全国平均增速。国民经济的快速发展，衍生了对电力能源的巨大需求，从而为公司电力发展创造了条件。

作为西部大开发的主要省区之一，四川还承担着“西电东送”工程的重要战略角色。“西

电东送”是国家为实施西部大开发战略而做出的重大决策和标志性骨干工程，将贵州、云南、广西、四川等四省区的电力资源输送到电力紧缺的广东、上海、江苏、浙江和京、津、唐等地区，把西部丰富的资源优势转化为经济优势，充分利用西部地区得天独厚的自然资源来获得西部大开发所需要的启动资金，这就更加突出了四川的电力项目建设的重要性。

表1 西南地区经济增长

项目	2003年		2004年	
	国内生产总值(亿元)	增长率(%)	国内生产总值(亿元)	增长率(%)
全国	116694	9.1	136515	9.5
四川	5456.3	11.8	6556	12.7
云南	2458.8	8.6	2959.48	11.5
贵州	1344.31	10.1	1591.9	11.4
重庆	2250.11	11.4	2665.39	12.2
西藏	184.59	12.1	211.54	12.2

四川地区河流众多，水能资源储量占全国的1/4，具有良好的发展水力发电的条件，为公司投资电力事业提供了保障。

除此之外，四川地区金属和非金属矿产资源丰富，结合本地的电力资源，为发展合金冶炼、化工生产提供了条件。

结合上述分析，公司投资电力的外部大环境良好，并可结合当地资源发展铁合金、磷化工生产，具有较好的资源优势和较大的发展空间。

政策方面，公司作为西部大开发和四川省内国家重点支持项目的投资主体，在发展过程中得到了国家和地方政府的税收和融资等方面的大力支持。公司是四川省政府的投融资主体，自成立以来，通过省政府政策性电力基金、拨改贷资金和经营项目的直接划拨，公司得以在短时间内迅速发展壮大，资产规模不断增长。虽然随着国有企业深化改革和政府职能转变，四川省政府已经取消了对公司资本金的注入，但公司仍将保持着与政府的紧密联系，将政府的发展意图作为重要的投资方向依据。考虑到公司特殊的经济和社会地位，公司在以后的经营发展过程中，还将得到政府和有关部门的必要支持，但同时也有可能出现过分依赖政

府政策，市场应对能力不足的局面。

融资方面，公司投资的重点项目可得到四川省政府财政性资金借款和国家开发银行软贷款的支持，公司现已获得商业银行数百亿元的授信额度，这为公司投资项目的顺利开展提供了资金保证。

四、管理分析

公司是经四川省人民政府批准设立的国有独资有限公司，四川省国有资产管理委员会代表省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营。公司依法自主经营、自负盈亏，以其全部资产对公司的债务承担有限责任。

公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的一部分职权，董事长由四川省人民政府任免。公司建立健全和完善了母子公司管理体系，建立了与公司业务、政治思想工作相适应的内部机构，重视管理制度的建设与实施，已经基本建立健全了一整套完整的管理制度，内容涉及综合人事、财务、绩效考核、安全生产目标管理、分支机构管理等方面，并按照改革、改制和加强管理相结合的要求，不断重视和加强企业内部管理。

作为国有资产的授权经营者，公司按照《企业国有资产监督管理暂行条例》的要求，坚持企业重大决策、重大项目安排、重要人事任免、大额度资金使用等方面实行集体决策制度。在财务管理、采购销售、工程项目等环节，推进财务审计、比价采购、招标投标、规范交易等制度，进一步规范领导人员的决策和管理行为，力争形成科学、民主的决策机制，避免重大问题决策失误。

内部管理方面，公司初步建立了全面预算管理体系，范围包括集团公司本部、全资子公司、控股子公司、重要参股公司，制定了全面预算管理实施细则，实施过程中形成了能源、工业、基础、三产、资产管理和集团本部六大类预算管理体系，对各专业项目进行归口管

理。全面预算管理的实施规范了公司投资、营运、收益的全过程管理，全面提高了企业管理水平，及时、准确地评价与考核了企业经营状况及财务成果，增强了企业市场竞争力。

项目管理方面，公司按照“简化股权结构、强化责任、加强管理、增强效益”的原则，近年来不断加强项目股权结构整合，通过股份转让、资产置换、收购重组等形式，对部分项目股权结构进行整合，从而简化了股权结构，使管理层次更加明晰。

财务管理方面，公司建立了一套以资本为纽带的管理体系，加强对分支机构的管理，建立起了高效运转的运行机制，增强了集团控制力，并不断从制度上加强对分支机构的财务管理。公司成立了结算中心，实施资金的统一集中管理，提高了资金使用效率，加强了资金使用监督。

人事制度方面，公司按照德才兼备的原则，把好进人关和用人关，不拘一格选好人、用好人，努力实现人尽其才、才尽其用。劳动制度方面，公司本部实行全员聘用制，中层领导岗位推行竞争制，建立起了人员能进能出、干部能上能下的机制。分配制度方面，公司逐步完善薪酬体系，坚持绩效考核、绩效挂钩，努力建立科学的绩效评价、激励和约束机制，以调动广大员工的积极性。

总的看来，公司建立健全了一系列规章制度，并在实际工作中不断加强内部管理，不断完善内部管理系统，管理层次明晰，管理风险较小。

五、经营分析

公司坚持以能源和基础设施为主的产业发展方向，通过实施“水火并举、煤电联营、电冶结合、工贸一体”的发展战略，初步形成了以能源为核心，基础设施、原材料工业、第三产业四位一体的产业发展格局，形成了能源、工业、基础设施、第三产业、资产管理五大板块。

表2是2004年各板块对利润的贡献情况。从中可以看出，能源行业是公司的主导核心产业，也是对公司贡献最大的产业。公司中长期产业发展的重点是：壮大能源支柱产业、提升原材料工业、开拓基础设施产业、配套发展第三产业。

表2 2004年各板块利润贡献情况

板块	净利润	比重 (%)	权益利润	比重 (%)
能源	47385.78	82.58	21478.23	74.15
工业	8857.73	15.44	6357.70	21.95
基础设施	571.20	1.00	547.98	1.89
第三产业	468.67	0.82	486.29	1.68
资产管理	94.99	0.17	94.99	0.33
合计	57378.37	100	28965.19	100

注：表2 所列公司2004年净利润和权益利润额高于当年审计报告额，主要是因为公司将对四川川投峨眉山铁合金（集团）有限责任公司历史遗留的未确认投资损失在2004年底予以确认造成的。

能源板块

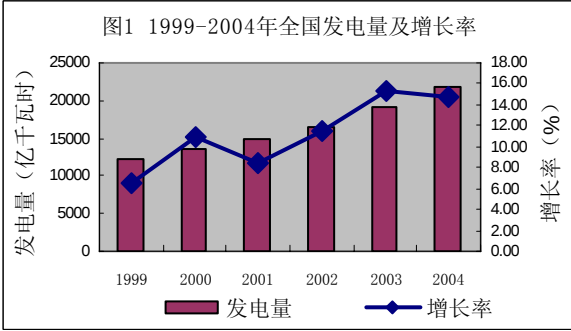
公司能源板块主要是以电力开发投资、经营管理为主，同时还包括煤炭开采等。电力行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司整体经营和投资收益。

1. 电力行业概况与现状

电力行业既是国民经济和社会发展的基础产业，电气化程度是衡量一个国家现代化水平的重要标志之一。改革开放以来，我国电力工业发展迅速，取得了巨大的成就，有力地支持了国民经济的快速发展。目前，我国电力行业的发电装机容量和发电量均居世界第二位，但人均用电水平仍较低，不及世界平均水平的一半，和发达国家相比差距更大。

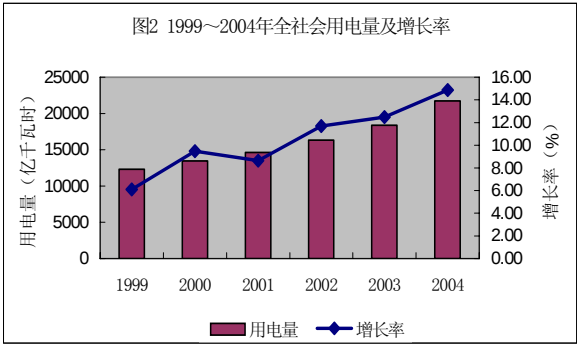
一般来说，电力的发展应当快于国民经济的发展，电力工业应具有超前发展的特点。此外，电力生产企业还具有以下普遍特征：①投资大、回收期长、持续盈利能力强、经营现金流稳定；②对经济周期的依赖性低，经营风险较小；③具有季节性、区域性、时段性和随机性等特征。

从产业周期来看，伴随着我国重工业化进程的加快和消费结构升级的拉动，国内电力生产行业目前正处于快速发展的成熟期。发电方面，从图 1 可以看出，1999 年以来，全国电力供应快速增长，1999~2004 年 6 年间，发电量年平均增长率为 12.14%。2004 年，全国累计发电 21870 亿千瓦时，同比增长 14.8%，其中火电 18073 亿千瓦时，同比增长 14.5%，占总发电量的 82.64%；水电 3280 亿千瓦时，同比增长 16.6%，占总发电量的 15%。火力发电仍是我国主要的供电形式。



资料来源：1999~2002 年数据来源于中国电力年鉴（1999-2002），2003~2004 年数据来源于中国电力企业联合会。

需求方面，图 2 显示，1999~2004 年 6 年间，全社会用电量年平均增长率为 12.05%。2004 年全社会用电量 21735 亿千瓦时，比 2003 年增长 14.88%。



资料来源：1999~2003 年数据来源于国家统计局《中国统计年鉴（2004 年）》，2004 年数据来源于中国电力企业联合会。

根据中国电力企业联合会发布的《2005 年电力供需形势分析报告》预计，按照 2005 年经济社会发展的预期目标，GDP 增长 8%，全

国电力消费增速大体在 12%左右,全社会用电量将达 24220 亿度,电力需求增幅低于 2004 年。预计 2005 年新投产的发电机组在 6840-7000 万千瓦之间,全国装机容量将达到 5.1-5.2 亿千瓦,发电量约为 25000 亿千瓦时,总的发电能力与电力需求基本平衡,但受煤炭供应、来水、气候、自然灾害等不确定因素以及区域、时段用电不均衡影响,电力供求仍存在一定矛盾。从全国范围看,2005 年电力供需形势可能会平衡偏紧,但各主要电网的紧张状况将会有所改善,拉闸限电无论从范围还是程度上都会明显减轻,预计全年电力供应的缺口在 1200 万千瓦-2300 万千瓦之间,比去年明显降低。

2. 竞争态势、行业监管及前景

为了改变在发电、输电、配电各环节实行一体化垄断经营的旧电力运营体制,适应建立市场经济体制的要求,2002 年 12 月 29 日,中国电改方案出台,国家电力公司被拆分为 11 家公司,其中包括两家电网公司、5 家独立发电集团公司以及 4 家辅业集团。

目前,我国在发电领域缺乏竞争机制,不同投资性质和机组类型的电厂之间的竞争并不明显。同时由于全国联网的格局尚未形成,各发电企业的竞争目前只局限在各地区电网内。政府对同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定,由电网统一调度执行,上网电价仍执行“一厂一价”。加上近几年缺电情况还比较严重,电力行业的市场竞争不激烈,行业经营风险较小。随着供求形势的变化和我国电力体制改革的进一步深入,发电企业将逐步实现竞价上网,不同类型电厂之间将展开真正的竞争,发电企业实际发电量的多少完全由市场竞价决定,电厂的效率和成本将成为决定其竞争实力的最重要因素。

为了对电力企业进行有效的监管,国务院成立国家电力监管委员会,按照垂直管理体系,向区域电网公司电力交易调度中心派驻代

表机构,这标志着我国电力行业以往以政府行政计划为主的监管模式逐渐向法制化、市场化模式过渡。

近两年煤炭供应紧张及价格的大幅上涨给火力发电企业带来了较大的经营压力,一些电力企业的经济效益下滑。从 2005 年 5 月起,部分省市已实行煤电价格联动政策,这将使电力生产企业能够保持相对稳定的盈利水平。

但是,由于近年来我国电力需求增长较快,供求矛盾突出,一些地区和企业也出现违背客观规律、违反国家政策,盲目建设电站项目的问题。据国家发改委 2005 年 3 月 1 日发布的通报,全国各地已存在违规开工电站项目总计达到 1.25 亿千瓦。为此,国务院召开办公会议,要求坚决制止电力无序建设现象,认真清理违规项目。

与发达国家相比,目前我国人均用电和电力消费占能源消费的比重还很低。随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级,电力需求仍有望保持较快速度的增长。因此电力行业在未来一段时期内仍属于风险较小的行业之一。

3. 公司电力行业经营情况

四川河流众多,水能资源蕴藏量占全国的 1/4,可开发量 1.1 亿千瓦,是中国最大的水电开发和西电东送基地,特别是随着国家实施西部大开发战略以及四川省省委、省政府水电支柱型产业政策的贯彻和落实,四川水电开发具有巨大的潜力,同时也为公司电力投资的发展提供了广阔的空间。以电力为核心的能源产业是公司社会贡献大、资金回流和效益稳定的支柱产业,能源投资是公司的核心业务。公司收购了省内大部分中小型火电生产企业,在火电领域居于省内主导地位,目前投资的电厂主要以水电为主。截止 2004 年底,公司拥有电力装机容量 805 万千瓦,其中可控容量 444 万千瓦,年发电量 218 亿千瓦时。

公司投资建成和管理的主要电厂包括二

滩水电站（水电）、巴蜀江油电厂（火电）、嘉阳电厂（火电）等。

二滩水电站

二滩水电站是雅砻江梯级规划的下游水电站之一，是上个世纪我国建成的最大水电站。二滩水电站主要由 240 米高的双曲拱坝和地下厂房群组成，总装机容量 330 万千瓦。

二滩水电站 1987 年列入国家“七.五”计划并开始准备施工，1989 年 10 月 20 日成立了二滩水电开发有限公司，负责电站的建设和运营，公司、国家开发投资总公司、中国华电集团公司分别持有该公司 48%、48%、4% 的股份。1991 年 9 月 14 日二滩水电站主体工程开工，1998 年 7 月 25 日首台机组并网发电，1999 年 12 月 4 日全部 6 台机组发电。截止 2004 年底，二滩水电站累计发电 701 亿千瓦时，完成税后销售收入 122 亿元，2004 年当年发电 158.02 亿千瓦时，实现主营业务收入 287665.90 万元，利润总额 49588.28 万元。

巴蜀江油电厂

巴蜀江油电厂经原国家计委“计燃[1986]2483 号”文批复开工，共有 2 台 33 万千瓦机组，总装机容量 66 万千瓦，采用法国的压临界机组，分别于 1990 年底和 1991 年底开始发电。

巴蜀江油电厂为公司的全资电厂，由公司的全资子公司四川巴蜀电力开发公司负责经营管理。截止 2004 年底累计发电 406 亿千瓦时，2004 年全年发电 41.16 亿千瓦时，实现主营业务收入 96726.90 万元，利润总额 3144.90 万元。

嘉阳电力有限责任公司

嘉阳电力有限责任公司（以下简称“嘉阳电力”）经原国家计委“计交能[1994]11165 号”文批复，总装机容量 11 万千瓦，1997 年 8 月 18 日正式开工，1999 年 3 月 29 日一

机组正式投入运营，同年 9 月 10 日 2 号机组投入运营。

嘉阳电力由公司的控股子公司川投能源股份公司负责运营管理。截止 2004 年底嘉阳电力累计发电 43.9 亿千瓦时，2004 年全年发电 8.46 亿千瓦时，实现主营业务收入 15565.90 万元，利润总额 2087.43 万元。

此外，公司还拥有部分小水电站和小火电厂，其中四川巴蜀电力开发公司所属的小水电总装机容量 14 万千瓦，2004 年发电量 4.9 亿千瓦时。

公司按照“水火并举、煤电联营、电冶结合”的战略方针，制定了电力发展中长期发展规划，着眼点仍然是以实业投资为主。

表 3 公司在建电厂

项目名称	建设规模	建设年限	总投资 (万元)
锦屏一级水电站	360 万千瓦	2003-2012	2323000
锦屏二级水电站	440 万千瓦	2005-2014	2490000
紫坪铺水利枢纽工程	76 万千瓦	2000-2005	623600
田湾河梯级开发	76 万千瓦	2004-2008	383349
江油电厂二期	60 万千瓦	2003-2006	223500
泸州电厂一期	120 万千瓦	2004-2007	506521
合 计	1132 万千瓦		6549970

表 3 是公司目前正在建的电厂项目。由此可以看出，未来几年内，公司将继续扩大在电力方面的投资，电力投资规模、装机容量等将会大规模提高，电力行业在公司的地位将更加突出。

尽管公司现已运营的电力项目已进入资金回收期，可为电力投资提供一定的资金支持，但仍难满足电力投资需求。但目前公司已得到国家开发银行软贷款支持和工行、建行、农行和招商银行等商业银行的巨额授信额度，在资金来源方面有一定的保障。

另外，公司还拥有四川川投燃料投资公司和四川省川南煤业有限责任公司，为公司火力发电配套进行煤炭开采、购销业务。

总的看来，国内持续的能源紧张为公司能

源投资提供了良好的外部发展环境。公司目前电力投资大，资金需求量也相应较大。公司利用自身的投、融资优势和四川地区特有的自然条件，投资电力具有一定的资金保障和竞争优势。

工业板块

公司工业板块主要包括铁合金冶炼、黄磷加工生产等，具有年产铁合金 22 万吨、黄磷 12 万吨、三聚磷酸钠 8 万吨、聚脂 10 万吨、粘胶长丝 5.5 万吨的能力。

1. 铁合金冶炼

铁合金属黑色金属，是炼钢与机械铸造的重要原料。近几年，随着我国钢铁工业的快速发展，铁合金行业走出了近十年来的低谷，产销两旺，2004 年全年黑色金属冶炼及压延加工业增加值比上年增长 26.8%。

铁合金行业是高能耗产业，铁合金成本中能耗约占成本的 50%，其中电耗约占 40%，煤耗约占 10%。生产铁合金所需的主要原料是锰矿和铬矿，我国已探明的锰矿区保有储量仅为 566 亿吨，且多为低品位贫矿，平均含锰量只有 21%，可用资源只有 40%；已探明的铬矿矿石储量仅有 13149 万吨，可用于铁合金生产的铬矿石，现在每年产量只有 10 多万吨，铁合金所需矿源 80%以上依赖进口，不少企业因资源涨价、能源短缺，被迫“停工待料”，造成了国内铁合金市场短期供不应求的局面。一些地区和企业受利益驱动，纷纷新建、扩建铁合金生产能力，铁合金工业大规模低水平重复建设和盲目发展情况，不仅造成了资源浪费和严重环境污染，而且加剧了电力供应紧张的局面。为了遏制低水平重复建设和盲目扩张趋势，促进产业结构升级，规范行业发展，维护市场竞争秩序，近几年政府有关部门出台了一系列政策，对现有铁合金生产企业和在建（拟建）铁合金项目进行全面清理整顿，通过严格控制高能耗产业的发展，提高高耗能产品的价

格，提高煤炭、石油、电力及相关产品的价格，铁合金产业将步入一个理性化的发展轨道。

公司铁合金业务主要由公司全资子公司四川川投峨眉山铁合金（集团）有限责任公司（以下简称“川投峨铁”）经营。川投峨铁的前身是成立于 1964 年的峨眉山铁合金厂，1998 年公司对该厂实施整体兼并，并更名为四川川投峨眉山铁合金（集团）有限责任公司，经过多年的市场培育和诚信互利的营销策略，公司“峨眉山”牌铁合金已发展成为国内知名品牌，并销往韩国、日本、欧洲等市场。2004 年川投峨铁实现主营业务收入 71922.67 万元。利润总额 1241.49 万元。

川投峨铁附近有公司的坑口电厂，电力供应能够得到保障。按照规划，川投峨铁未来将在现有锰系铁合金、铬系铁合金、硅系铁合金、钒铁系列、钨铁等品种的基础上，新增钛铁、镍铁、钼铁、硅钨铁、铬锰铁等新品种，逐步建设成综合实力最强的中国最大铁合金企业和特殊铁合金研制生产基地。

综上所述，铁合金行业是高能耗产业，公司目前的竞争优势基于全球能源短缺和中国钢铁工业快速发展的双重背景，但随着电力供求矛盾逐步缓和及国家对钢铁行业的宏观调控政策的实施，这种优势将会逐步削弱。

2. 黄磷化工

黄磷作为一种资源性产品，主要应用于洗涤、农药、医药、化肥、轻工、食品和国防工业等领域。从全球市场来看，磷化工行业的地区性结构正在发生剧烈的变化，各主要生产国受劳动力、能源、矿产资源及环保限制等因素影响，大多已减产或停产，中国已成为全球最大的黄磷生产国和出口国。磷化工业属于能源和资源型行业，生产成本中电力占据了主要部分，另外作为一种不可再生的资源产品，受到矿藏资源的约束。

公司黄磷生产加工主要由公司控股子公司四川省川投化学工业集团公司（以下简称

“川投化工”)经营。川投化工目前拥有年产12万吨黄磷、8万吨三聚磷酸钠生产装置,生产技术、工艺居于国际先进水平,已成为世界上最大的黄磷生产基地,产品销往全国各地及欧、美、日等十多个国家,是一个集产、供、销为一体的大型化工企业。川投化工位于攀枝花市,周边地区磷矿石资源丰富,电力供应有保障并可享受公司较为廉价的电价,具有一定的竞争优势。2004年川投化工实现主营业务收入47703.95万元,利润总额6153.88万元。

按照规划,未来五到十年内,川投化工将通过资本运作积极拓展发展空间,逐步发展成为以黄磷、三聚磷酸钠等为前端产品,高附加值、精细化的磷酸盐(钙、钠、钾等)为末端产品的特大型化工企业。

另外,公司还拥有四川省聚酯股份有限公司、宜宾丝丽雅集团公司等重要原材料生产企业,生产聚脂和粘胶长丝,但生产规模和对公司整体收入、利润的影响相对较小。

基础设施板块

基础设施是公司产业投资的重要领域,先后参与了宝成和达成铁路、成都双流国际机场扩建及全省数网通讯和光缆干线工程的建设。根据公司战略发展重点,近两年,公司又积极参与燃气、路桥、城市供排水等一批城市基础设施和政府特许经营项目的投资、并购。截止2004年底,公司形成参股合资铁路500公里、收费公路740公里、日供水13.5万吨、日供天然气5万方的规模。

第三产业板块

公司第三产业板块主要包括房地产与贸易两大业务。集团旗下有川投国际贸易有限公司和香港展利国际有限公司从事国内、外贸易业务,主要负责集团冶金、化工产品的贸易代理和经营。公司房地产业务处于刚刚起步阶段。

为充分发挥资本优势,公司正准备寻求在金融、保险及旅游文化等第三产业领域的投资与合作机会,拓展新的发展方向。

资产管理板块

该板块主要是对公司不良资产和结构调整中待处理资产的管理、处置和经营。根据“有所为、有所不为”的原则,按照“有进有退、有加有减、突出主业、做大做强”的发展战略,公司对不良资产择机实施退出和转让,对历史遗留的“拨改贷”及逾期贷款资金予以清理回收,对部分投资项目进行重组整合,整合后的公司资产将得以优化,产业链将会得以缩短,主业将会更加突出,将进一步提高公司的综合实力和竞争优势。

经营效率分析

从表4可以看出,公司近三年资产总额逐年递增,年均增长11.78%,主营业务收入年均增长25.16%,高于资产规模的增长速度;营业利润有所波动,但总体呈逐年上升的趋势,显示出较好的成长性。总的来看,公司资产规模不断扩大,发展态势良好。

2004年公司管理费用增幅较大,管理费用率也随之增加较快。主要原因是:公司改革、整合的力度加大,部分子公司开始执行新的现代企业会计制度,补提或提高坏账准备;部分企业改制过程中支付的买断工龄、内退安置等成本加大;部分新合并企业是2004年由基建转入生产,使得折旧费、摊销费等增加;新合并企业增加以及主营业务增长带来的管理费用增加。公司成本率呈上升趋势,2004年为94.26%,主要是因为公司所属火电厂电煤价格上涨和工业板块焦炭、矿石等价格上涨所致;销售债权周转次数基本正常并呈上升趋势,2004年为3.64次;总资产周转次数偏低,2004年为0.15次,但呈上升趋势;由于川投峨铁增加铁合金产量和川投化工新生产线2004年正式完工,因而使得库存商品增加较快,进而

使得存货周转次数有所下降，2004 年为 4.42 次，仍处于较为合理的水平上。

总体上看，公司目前经营效率一般，但这主要是公司的特性和发展、改制造成的，未来经营效率有望提高。

表 4 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	221296.66	258059.83	346652.01	25.16
应收账款	85877.53	68496.11	66128.71	-12.25
应收票据	2477.65	12387.55	29127.83	242.87
主营业务成本	181773.58	199717.44	260451.14	19.70
存货	38582.14	43317.35	58976.39	23.64
资产总额	1832457.14	1981583.42	2289594.58	11.78
营业利润	17715.14	29048.45	19909.54	6.01
管理费用	8225.98	9772.40	34071.34	103.52
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率 (%)	4.04	4.27	10.43	6.25
成本率 (%)	91.99	88.74	94.26	91.66
销售债权周转次数 (次)	2.50	3.19	3.64	3.11
存货周转次数 (次)	4.71	4.61	4.42	4.58
总资产周转次数 (次)	0.12	0.13	0.15	0.13

六、财务分析

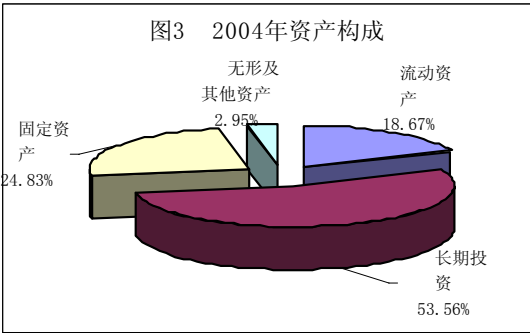
1. 财务概况

公司提供的 2002-2004 年财务报表已经北京中天华正会计师事务所审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截止 2004 年底，公司资产总额 2289594.58 万元，所有者权益 1329576.95 万元，少数股东权益 83791.57 万元；2004 年实现主营业务收入 346652.01 万元，利润总额 24695.42 万元；2004 年销售商品、提供劳务收到的现金 434862.59 万元，经营活动产生的现金流量净额 109244.47 万元，现金及现金等价物净增加额-7096.26 万元。

2. 财务构成

从资产构成结构看，截止2004年12月底，公司资产总额2289594.58万元，其中流动资产占18.66%、长期投资占53.56%、固定资产合计占24.83%、无形资产及其他资产合计占2.95%，以长期投资为主，符合公司的特性（见图3）。



流动资产主要为短期投资和其他应收款，分别占53.22%和23.88%。短期投资绝大部分是公司负责管理的由前四川省计委划入的如铁路、邮电、民航等基金性质款项进行的专项资金投资（占96.61%），此外还有股票、债券、基金等投资。截止2004年底，公司其他应收款余额为77239.98万元，其中一年以内的占51.95%，1-2年的占11.63%，三年以上的占33.35%，前三大户分别为四川省信托投资公司、川投长钢集团公司的往来款和在四川省国际信托投资公司的定期存单，前三大户占总额的14.16%，欠款单位相对较为分散。当年应收款项计提坏账准备1347.84万元，计提不够充分，存在一定坏账风险；公司存货主要为库存商品、产成品和原材料，由于目前工业产品市场销售状况良好，库存商品销售和减值风险不大。

长期投资中，长期股权投资和长期债权投资分别占47.18%和52.82%。公司大额长期股权投资分别为达成铁路有限责任公司、四川二滩水电开发有限公司、四川省紫坪铺开发有限公司、四川宜宾丝丽雅集团公司和四川天华股份有限公司，共占长期投资总额的23.51%，2004年共收到长期股权投资收益3443.40万元，长期股权投资收益状况不理想，当年共计提长期股权投资减值准备16472.05万元。公司大额长期债权投资主要是对四川二滩水电开发有限公司的中长期资金贷款和四川省地方铁路局的铁路基金贷款（省政府拨付的铁路建设基金），共占长期投资总额的41.36%。2004年共收到债权投资收益19060.22万元，长期债权投

资收益状况良好。

公司固定资产主要是房屋建筑物、机器设备、工程物资和在建工程。近年来公司固定资产增幅较大，主要是由于公司投资规模扩大和储备的工程物资增加较多所致。随着公司电力项目投资和对现有设备进行技术改造投入的加大，未来固定资产仍将保持较快增长。

公司无形资产及其他资产在总资产中所占比重小，无形资产主要是土地使用权和产品专有技术。

总的来看，公司资产构成符合行业特点，资产结构较好，整体资产质量一般。

从资金来源看，截至2004年12月底，公司自有资本比率为61.73%，自有资金实力较强。所有者权益中，实收资本占33.08%、资本公积占64.36%、盈余公积和未分配利润分别占3.12%和1.51%。其中资本公积中有79.99%是四川省政府拨入的电力建设基金、二滩建设基金、邮电建设基金、铁路建设基金等资金。

2004年12月底，公司负债总额876226.06万元，流动负债和长期负债分别占48.47%和51.53%。流动负债中短期借款、应付账款、其他应付款分别占47.28%、16.49%和21.42%。公司近三年短期借款增长较快，目前短期债务（含应付票据和一年内到期的长期负债）余额为214142.90万元。长期负债451441.65万元，其中长期借款和专项应付款分别占62.75%和37.11%，由于投资项目增加，公司长期借款增加较快。总体看来，公司负债结构较为合理。

从表5看，截止2004年12月底，公司负债比率38.27%，较前二年上升幅度较大，但目前仍处于较低水平；长期资本化比率、全部资本化比率分别为16.70%和26.03%，呈逐年升高的趋势，但目前处于较低水平。整体上看，公司目前债务压力较小。

本期债券发行后，以2004年12月底财务数据为基准，公司负债比率、全部资本化比率将分别达到43.23%和33.04%，债务负担有所加重，但仍保持在较为合理的水平上。从公司的

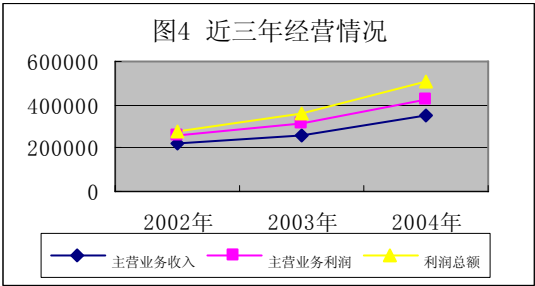
规划看，未来一段时间内，公司投资额较大，自有资金将满足不了需求，债务融资将是解决资金缺口的主要方式，势必会继续举债，未来债务压力将会有所加重。

表 5 财务构成

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	1244971.36	1288734.52	1329576.95	3.34
少数股东权益	42482.85	47114.47	83791.57	40.44
短期债务	120929.15	213283.16	214142.90	33.07
长期债务	140671.56	118939.92	283299.40	41.91
负债总额	545002.94	645734.43	876226.06	26.80
资产总额	1832457.14	1981583.42	2289594.58	11.78
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率(%)	9.85	8.18	16.70	11.57
全部资本化比率(%)	16.89	19.92	26.03	20.95
负债比率(%)	29.74	32.59	38.27	33.53

3. 盈利能力分析

近三年来公司主营业务收入、主营业务利润、利润总额出现同步上升的趋势，增长质量较好（图4）。



从表6看，2002~2004年，公司主营业务收入和利润总额年复合增长率分别为25.16%和20.46%，主营业务利润年复合增长率50.69%，显示出良好的成长性。近三年，公司主营业务利润率稳步增长，平均值为20.27%，2004年为23.49%，主营业务的盈利能力较强；总资本盈利率有所波动，但整体呈上升趋势，2004年为2.13%；净资产收益率呈逐年下降的趋势，2004年为0.77%。公司整体盈利水平不高，主要原因是由于前述发展、改革和改制过程中管理费用加大所致。

目前，国内电力需求稳步增长，公司电力项目的投资收益、利润可以得到有效保障；受国际能源紧张影响，近年来公司铁合金、磷化

工产品的价格持续上涨、产销两旺，目前发展势头良好，今后一段时间有望继续保持这种发展势头。从发展的角度看，公司未来战略投资和发展的重点是能源板块，随着公司电力投资规模和发电能力的不断加大，电力项目对公司整体的贡献率将会越来越大。

整体上看，公司目前盈利水平较低。从发展的角度来看，随着在建项目的陆续竣工投产，公司盈利规模将继续增长，盈利水平有望得以提高。

表6 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	221296.66	258059.83	346652.01	25.16
主营业务利润	35864.51	54512.12	81441.55	50.69
利润总额	17017.71	43512.18	24695.42	20.46
净利润	10722.68	31343.20	10206.96	-2.43
利息支出	1154.33	6807.91	15827.62	270.29
少数股东权益	42482.85	47114.47	83791.57	40.44
所有者权益	1244971.36	1288734.52	1329576.95	3.34
总债务(含应付票据)	261600.71	332223.08	497442.30	37.90
销售商品、提供劳务收到的现金	265555.99	313587.62	434862.59	27.97
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	16.21	21.12	23.49	20.27
总资产收益率(%)	1.18	3.05	2.13	2.12
净资产收益率(%)	0.86	2.43	0.77	1.35

4. 现金流量

公司2004年销售商品、提供劳务收到的现金为434862.59万元，经营活动产生的现金流量净额为109244.47万元，呈逐年成倍增长的态势（表7），表明公司经营活动获取现金的能力较强。由于公司近几年投资规模较大，2004年投资活动产生的现金流量净额为-278431.51万元，经营活动产生的现金无法满足发展所需的资金需求，公司主要通过对外融资予以解决，从而造成了筹资活动净现金流量的增大，筹资活动在保证资金周转正常方面起着重要作用，筹资活动的现金流量主要来自于银行借款，近三年银行借款复合增长率为131.28%，财务费用不断加大，融资结构有待改善。公司近三年现金收入比率正常而且基本稳定，2004年为125.45%，收入实现质量较好。

表7 现金流量

项 目(万元)	2002年	2003年	2004年
经营活动现金流入量	279232.41	332066.68	506393.48
经营活动现金流出量	250981.85	274971.10	397149.01
经营活动现金净流量	28250.56	57095.58	109244.47
投资活动现金流入量	162958.33	115025.34	119119.95
投资活动现金流出量	127307.23	216678.28	397551.46
投资活动现金净流量	35651.10	-101652.94	-278431.51
筹资活动现金流入量	74486.88	233056.70	409050.34
筹资活动现金流出量	94465.53	163691.73	246959.56
筹资活动现金净流量	-19978.65	69364.97	162090.78
现金收入比率(%)	120.00	121.52	125.45

5. 偿债能力分析

截止2004年12月底，公司长短期债务余额（含应付票据）为497442.30 万元。从表8看，公司近三年流动比率和速动比率整体呈下降趋势，2004年两项指标分别为100.63%和87.27%，短期债务支付能力偏弱。公司2004年利息倍数（EBITDA/利息支出）为8.57倍，利息支付能力正常，但呈下降趋势；债务保护倍数（EBITDA/总债务）为0.20倍，对债务的保护能力基本正常。自由纯现金债务比逐年增强，2004年为0.23倍，公司通过自由纯现金偿还债务的能力有所提高。

表8 偿债能力

项目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	347322.39	394144.60	427360.34	10.93
流动负债	258904.54	357378.90	424702.32	28.08
折旧	25186.10	31177.45	53307.06	45.48
摊销	346.99	300.01	4684.32	267.42
利息支出	1154.33	6807.91	15827.62	270.29
利润总额	17017.71	43512.18	24695.42	20.46
EBITDA	43705.14	81797.56	98514.41	50.14
自由纯现金	33381.03	61089.40	115237.94	85.80
总债务	261600.71	332223.08	497442.30	37.90
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率(倍)	134.15	110.29	100.63	115.02
速动比率(倍)	119.11	98.20	87.27	101.53
利息倍数(倍)	37.86	9.18	8.57	18.54
自由纯现金债务比(倍)	0.13	0.18	0.23	0.18
债务保护倍数(倍)	0.17	0.25	0.19	0.20

截止2004年底，公司长期借款和一年内到期的长期负债总额为284799.40万元，从表9来看，公司在2007年将会出现一次相对集中的偿债高峰外，其余年度债务分布均较为分散。公司EBITDA对各年度债务均能合理覆盖，偿债

压力不大。

表9 长期借款年限分布

项 目	金额（万元）
2005年到期	30763.50
2006年到期	22805
2007年到期	101373
2008年到期	5800
2009年到期	8735
2010年到期	4700
2011年到期	2200
2012年到期	13530
2013年到期	2700
2014年到期	49821
2014年以后	42371.90
合 计	284799.40

公司目前有6个大型电站正在建设中，为解决资金需求，公司将会继续举债，从而提高负债水平，为债务偿还带来一定压力。但公司与银行保持着长期良好的合作关系，间接融资渠道畅通，得到国家开发银行和多家商业银行的数百亿的授信额度，并可得到国家开发银行软贷款和四川省政府财政性资金借款的支持，可以在一定程度上弥补投资过大对偿债能力带来的负面影响。

七、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与国家开发银行签订的担保协议书和国家开发银行出具的担保函，国家开发银行（以下简称“国开行”）为公司发行的20亿元企业债券的还本付息提供无条件不可撤销担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式：不可撤销连带责任担保。

2. 担保人概况

国家开发银行成立于1994年3月，直属国务院领导，在全国设有32家分行和4家代表处。自成立以来，国开行认真贯彻国家宏观

经济政策，发挥宏观调控职能，支持经济发展和经济结构战略性调整，在关系国家经济发展命脉的基础设施、基础产业和支柱产业重大项目及配套工程建设中，发挥了长期融资领域主力银行作用。

截止2004年底，国开行总资产15744.82亿元，所有者权益1074.73亿元；2004年净利息收入310.41亿元，净利润174.09亿元。

国家银行法定代表人：陈元。

地址：北京市西城区阜城门外大街29号。

3. 担保人行业分析

银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。我国国民经济正步入快速增长期，工业持续快速增长，消费平稳增长，物价稳中有升，外汇储备充足，银行业所处的经营环境良好。截至2004年底，我国境内银行业金融机构（本外币）资产总额约占全国金融机构资产总额的95%，以银行业务为主的间接融资仍占主导地位。金融业内部银行、证券、保险的竞争虽然存在，并在未来有逐步上升趋势，但由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

近年来，国务院加大了对银行业的监管力度，成立了银监会，颁布了《银监法》，重新修订了《商业银行法》，监管重点为：以法人监管为重心，突出加强对金融机构法人治理、内部控制、风险管理制度和技术的监管；加快农村金融体制改革；降低银行不良贷款比率，完善和推广贷款五级分类制度；加大社会信用体系的建设力度等方面。同时，国务院对银行业发展适时给予了较大的支持：对四大国有商业银行补充2700亿元资本金，并从四大国有商业银行剥离14000亿元不良资产，对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用450亿美元国家外汇储备为其补充资本金，增强了四大银行的抗风险能力；对改革试点的8省（市）农村信用社将给予380亿元资金扶

持（包括中央银行专项票据和专项借款），以帮助农村信用社消化历史包袱；鼓励股份制银行在证券市场公开上市；加大银行业产权改革，积极引进外资、民营企业入股；允许商业银行发行次级定期债务并计入附属资本等。预计近期政府对银行业发展的支持不会减少，但政府采取的支持方式将逐渐向间接方式转变。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但面对WTO后外国银行的竞争，国内银行仍将面临一定的经营压力。

4. 担保人担保能力分析

国开行是国家政策性银行，近年来，国开行把有限的资源集中用于制约国民经济发展的能源、交通等“瓶颈”行业，严格控制贷款投向重复建设高发领域。2004 年国开行在这些领域取得了重要进展，重点支持了国家石油储备、南水北调、北京奥运、上海世博等一大批国家重大项目。在 2004 年发放的贷款中，

“煤电油运”占比超过 60%；在评审承诺的贷款中，电力、铁路、电信、公路、公共设施、石油石化等主要行业占比达 82%。与此同时，国开行加大了对中西部地区和东北老工业基地的投入，占全年贷款的近 50%。国开行还加强了与有关部门的合作，在西部地区城市规划、长三角、京津冀区域发展规划等方面都发挥了积极的作用。截止 2004 年底，国家开发银行对基础设施、基础产业和支柱产业的贷款总余额为 13973 亿元，占贷款总额的 99.14%。

自 1998 年以来，国开行把国际先进的金融原理与中国国情实际结合起来，从转变思想观念入手，树立国家信用与市场业绩相统一的办行宗旨，确立在“市场环境下，银行框架内”的运作思路，瞄准国际标准，锐意改革，开发性金融得到蓬勃发展。与此同时，国开行也收获了良好的市场业绩，2004 年主要经营指标已经达到国际先进水平：资产和利润规模同步增长，资产总额 15744.82 亿元，净利润 174.09

亿元，均创历史最高纪录；当期本息回收率 99.77%，本息回收连续 20 个季度保持国际先进水平；不良贷款率 1.31%，下降较快；资本充足率 10.50%，高于巴塞尔协议新资本协议对商业银行最低资本限额要求；平均所有者权益收益率 17.68%，处于国际先进水平（见表 10）。

本期债券占国开行 2004 年底资产总额的 0.13%、贷款总额的 0.14%，所占比例很低；占其所有者权益的 1.86%，占 2004 年净利息收入的 6.44%，即使立即偿还此笔担保债务对国开行的影响都很小。

表 10 国开行主要财务指标表

项 目 (亿元人民币)	2002 年	2003 年	2004 年	增长率 (%)
资产总额	10417.11	12791.67	15744.82	22.94
负债总额	9663.10	11897.38	14670.09	23.21
贷款余额	8744.77	11399.38	14094.79	26.96
所有者权益	754.01	894.29	1074.73	19.39
净利息收入	194.62	244.20	310.41	26.29
净利润	119.19	132.12	174.09	20.86
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
资本充足率	11.58	10.26	10.50	10.78
不良资产率	2.54	1.88	1.31	1.91
呆账准备比率	2.42	1.87	1.68	1.99
呆账准备/不良贷款比率	136.46	140.42	142.23	139.70
平均资产收益率	1.23	1.14	1.22	1.20
平均所有者权益收益率	17.36	16.03	17.68	17.02

总体看，国家开发银行是法定的政府开发性金融机构，具有国家信用，对国民经济的影响巨大，在我国金融体系中具有举足轻重的地位。国开行资本充足率高、不良贷款率低、盈利能力强，由国家开发银行为本期债券提供的担保实力很强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

八、综合评价

公司是四川省人民政府授权的国有资产经营主体、重点建设项目融资主体和主要投资主体，是目前四川省规模最大的国有企业，省政府和有关部门对公司的支持力度较大，公司具有较强的竞争实力和投融资能力。

公司已初步建立了符合现代企业制度的

法人治理结构，实行全面预算管理，并按照专业化经营的原则，积极推进经营机制转换和产权改革，管理层次清晰，管理制度健全，管理水平较高。

公司初步形成了以能源为核心，基础设施、原材料工业、第三产业四位一体的产业发展格局，主要投资项目集中在电力行业。电力行业是国民经济和社会发展的基础产业，近年来国内电力供需矛盾突出，预计未来几年电力行业仍将保持快速增长态势，行业风险较小。

公司目前债务负担不重，目前盈利水平较低，未来盈利能力有望提高。公司未来投资规模较大，将会继续举债，债务负担将有所加重。公司经营活动获取现金的能力较强，融资渠道畅通，具备较强的偿债能力。

本期债券由国家开发银行提供担保，担保实力很强，可提升本期债券的信用状况。

综上所述，本期债券不能如期还本付息的风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	93611.85	118419.47	111323.21	9.05
短期投资	65519.38	61438.56	54342.17	-8.93
短期投资净额	65519.38	61438.56	54342.18	-8.93
应收票据	2477.66	12387.54	29127.83	242.87
应收股利	1925.08	0.00	0.00	-100.00
应收利息	0.00	0.00	19.00	
应收账款	85877.53	68496.11	66128.71	-12.25
其他应收款	52542.13	84697.36	78587.82	22.30
减：坏账准备	0.00	1727.49	3105.27	
应收账款净额	138419.66	151465.98	141611.26	1.15
预付账款	5449.55	7135.80	34057.52	149.99
应收补贴款	976.72	67.33	100.00	-68.00
存货	38582.14	43317.35	58976.39	23.64
减：存货跌价准备	0.00	470.94	3162.09	
存货净额	38582.14	42846.41	55814.30	20.28
待摊费用	357.89	365.62	914.83	59.88
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	2.46	17.89	50.22	351.77
流动资产合计	347322.40	394144.60	427360.34	10.93
长期投资				
长期股权投资	370182.80	506389.74	578614.47	25.02
长期债权投资	852040.77	739247.41	647691.35	-12.81
长期投资合计	1222223.57	1245637.14	1226305.82	0.17
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	1222223.57	1245637.14	1226305.82	0.17
其中合并价差	-324.85	1459.13	7762.78	
固定资产				
固定资产原值	498261.97	523781.66	636309.38	13.01
减：累计折旧	267742.56	303374.48	348297.13	14.06
固定资产净值	230519.41	220407.18	288012.26	11.78
固定资产净值减值准备	711.49	818.79	661.81	-3.55
固定资产净额	229807.92	219588.39	287350.44	11.82
工程物资	48.85	30158.89	103205.30	4496.40
在建工程	24002.81	81261.12	177924.63	172.26
固定资产清理	0.00	113.34	0.99	
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	253859.58	331121.74	568481.36	49.64
无形资产及其他资产				
无形资产	8732.18	10222.72	62464.96	167.46
开办费	0.00	0.00	4982.09	
长期待摊费用	183.14	328.52	0.00	-100.00
其他长期资产	136.29	128.70	0.00	-100.00
无形资产及其他资产合计	9051.61	10679.94	67447.05	172.97
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	1832457.16	1981583.41	2289594.58	11.78

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	72577.00	183490.04	200785.90	66.33
应付票据	15249.15	15668.12	11857.00	-11.82
应付账款	83970.55	63653.81	70014.17	-8.69
预收账款	3055.17	6228.00	18279.51	144.60
代销商品款	0.00	0.00	0.00	
应付工资	5298.15	6714.48	5970.38	6.15
应付福利费	1065.29	1084.46	3056.65	69.39
应付股利	2193.24	1327.99	2245.15	1.18
应交税金	4216.53	8701.67	13772.76	80.73
其他应交款	426.65	442.76	773.56	34.65
其他应付款	34013.89	55309.34	90975.57	63.54
预提费用	3717.98	629.34	2031.64	-26.08
一年内到期的长期负债	33103.00	14125.00	1500.00	-78.71
其他流动负债	17.94	3.90	3440.03	1284.58
流动负债合计	258904.54	357378.90	424702.32	28.08
长期负债				
长期借款	140671.56	118939.92	283299.40	41.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	4880.15	9707.77	619.52	-64.37
专项应付款	140409.88	159598.39	167522.73	9.23
住房周转金	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	285961.59	288246.08	451441.65	25.65
递延税项				
递延税项贷款	136.81	109.45	82.09	-22.54
负债合计	545002.95	645734.43	876226.06	26.80
少数股东权益	42482.85	47114.47	83791.57	40.44
所有者权益				
股本	377503.28	467503.28	439838.58	7.94
资本公积	904669.42	831806.46	855741.78	-2.74
盈余公积	0.00	36629.24	41423.29	
其中：法定公益金	0.00	3465.37	5862.40	
未分配利润	19981.94	14659.59	20018.76	0.09
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
未确认投资损失	57183.28	61864.05	27445.46	
所有者权益合计	1244971.36	1288734.52	1329576.95	3.34
负债及所有者权益合计	1832457.16	1981583.41	2289594.58	11.78

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	221296.66	258059.83	346652.01	25.16
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	
主营业务收入净额	221296.66	258059.83	346652.01	25.16
减: 主营业务成本	181773.58	199717.45	260451.14	19.70
主营业务税金及附加	3658.57	3830.26	4759.32	14.06
二、主营业务利润	35864.51	54512.12	81441.56	50.69
加: 其他业务利润	931.88	1509.29	1494.94	26.66
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	
营业费用	10365.21	9771.85	14339.41	17.62
管理费用	8225.98	9772.40	34071.34	103.52
财务费用	490.06	7428.71	14616.19	446.13
三、营业利润	17715.14	29048.45	19909.55	6.01
加: 投资收益	-5152.52	12195.39	3666.28	
补贴收入	1164.84	866.18	4349.13	93.23
营业外收入	576.53	1272.16	56.81	-68.61
减: 营业外支出	1677.50	1046.86	2328.96	17.83
其他支出	-4391.22	-1176.86	957.38	
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	17017.72	43512.17	24695.43	20.46
减: 所得税	4398.89	5232.18	5975.88	16.55
减: 少数股东损益	1896.14	6936.80	8512.58	111.88
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
五、净利润	10722.69	31343.20	10206.98	-2.43
加: 年初未分配利润	9259.26	19981.94	14659.59	25.83
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	19981.95	51325.14	24866.56	11.55
减: 提取法定盈余公积	0.00	3465.37	2397.03	
提取法定公益金	0.00	3465.37	2397.03	
职工福利及奖励金		36.32	53.73	
七、可供股东分配的利润	19981.95	44358.08	20018.78	0.09
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	
八、未分配利润	19981.95	44358.08	20018.78	0.09

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	265555.99	313587.32	434862.59	27.97
收到的租金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	2410.64	5661.06	4349.12	34.32
收到的其他与经营活动有关的现金	11265.78	12818.30	67181.77	144.20
现金流入小计	279232.41	332066.68	506393.48	34.67
购买商品、接受劳务支付的现金	216630.81	243257.95	353149.51	27.68
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	13335.66	10025.97	15200.69	6.76
支付的各项税费	19337.87	19910.37	26547.61	17.17
支付的其他与经营活动有关的现金	1677.51	1776.81	2251.20	15.84
现金流出小计	250981.85	274971.10	397149.01	25.79
经营活动产生的现金流量净额	28250.56	57095.58	109244.47	96.65
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	155105.35	111017.51	109378.44	-16.02
取得投资收益所收到的现金	5130.47	3993.82	5993.46	8.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2579.56	5.31	3748.05	20.54
收到的其他与投资活动有关的现金	142.95	8.70	0.00	-100.00
现金流入小计	162958.33	115025.34	119119.95	-14.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	20802.05	91822.21	298164.79	278.60
投资所支付的现金	96932.55	124856.07	99308.91	1.22
支付的其他与投资活动有关的现金	9572.63	0.00	77.76	-90.99
现金流出小计	127307.23	216678.28	397551.46	76.71
投资活动产生的现金流量净额	35651.09	-101652.94	-278431.51	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	1499.40	0.00	
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	74160.00	208230.00	396670.00	131.28
收到的其他与筹资活动有关的现金	326.88	23327.30	12380.34	515.43
现金流入小计	74486.88	233056.70	409050.34	134.34
偿还债务所支付的现金	81158.46	143620.00	225370.00	66.64
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	13176.88	20071.73	21589.56	28.00
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与筹资活动有关的现金	130.19	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	94465.53	163691.73	246959.56	61.69
筹资活动产生的现金流量净额	-19978.65	69364.97	162090.78	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	43923.00	24807.62	-7096.25	

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10722.68	31343.20	10206.96	-2.43
加: 少数股东损益	1896.15	6936.80	8512.58	111.88
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1923.42	233.04	8919.85	115.35
固定资产折旧	25186.10	31177.46	53307.06	45.48
无形资产摊销	274.84	248.85	4123.47	287.34
长期待摊费用摊销	72.15	51.17	560.84	178.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	474.88	68.62	682.57	19.89
待摊费用减少(减:增加)	-243.71	-7.73	-549.21	50.12
预提费用增加(减:减少)	712.30	-3088.64	-3315.37	
固定资产报废损失	79.31	182.48	0.00	-100.00
财务费用	1154.33	6807.91	15827.62	270.29
投资损失(减:收益)	-8245.89	-12195.39	-3666.28	-33.32
递延税款贷项(减:借项)	-27.36	-27.36	-27.36	0.00
存货的减少(减:增加)	-2380.19	-4264.27	-12967.89	133.42
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3140.41	-9461.49	-16007.20	125.77
经营性应付项目的增加(减:减少)	-4599.26	7914.07	44594.21	
其他	4391.22	1176.86	-957.38	
经营活动产生的现金流量净额	28250.55	57095.58	109244.47	96.65
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	93611.85	118419.47	111323.21	9.05
减: 货币资金的期初余额	49688.85	93611.85	118419.47	54.38
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	43923.01	24807.61	-7096.26	

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收帐款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券