

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 608 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川省投资集团有限责任公司2005年第一期10亿元企业债券的信用等级为AAA，2005年第二期10亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十月二十九日



四川省投资集团有限责任公司跟踪评级报告

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
05 川投债（1）	10 亿元	2005/11/4- 2015/11/3	AAA	AAA
05 川投债（2）	10 亿元	2005/11/4- 2020/11/3	AAA	AAA

跟踪评级时间：2010 年 10 月 29 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
现金类资产(亿元)	33.16	24.93	23.49
资产总额(亿元)	760.84	364.82	296.30
所有者权益(亿元)	148.87	126.33	122.87
长期债务(亿元)	436.10	155.55	106.71
全部债务(亿元)	541.75	190.06	133.88
营业收入(亿元)	104.21	104.44	36.45
利润总额(亿元)	4.57	4.62	1.38
EBITDA(亿元)	44.67	44.11	---
经营性净现金流(亿元)	44.61	37.29	6.36
营业利润率(%)	35.55	28.39	15.65
净资产收益率(%)	0.34	2.73	---
资产负债率(%)	80.43	65.37	58.53
全部债务资本化比率(%)	78.44	60.07	52.14
流动比率(%)	56.25	79.72	98.54
全部债务/EBITDA(倍)	12.13	4.31	---
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	1.44	---
经营现金流/负债比(%)	25.99	45.97	---

注：2009 年 12 月 31 日起二滩水电开发有限责任公司不纳入公司合并范围。

2010 年 1~6 月，四川省紫坪铺开发有限责任公司暂未纳入合并范围。

2010 年 1~6 月公司财务报表未经审计。

分析师

刘雅南

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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及重点建设项目投、融资主体。跟踪期内，公司下属子公司四川川投能源股份有限公司（以下简称“川投能源”，代码 600674）通过向公司非公开发行股票，收购了公司持有的二滩水电开发有限责任公司（以下简称“二滩公司”）48%股权，同时公司对川投能源的持股比例由交易前的 48.96% 上升为交易完成后的 65.06%。公司确定将川投能源作为公司发电业务和新能源业务的整合平台，并承诺将相关资产逐步注入川投能源，有利于解决同业竞争问题，改善公司的治理结构。受股权变更的影响，子公司二滩公司不再纳入公司合并范围，公司资产、收入以及现金流规模大幅度下降，债务负担明显减轻。

目前公司经营业务仍以能源板块为主，跟踪期内火电板块业绩大增带动能源板块收入（同口径同比）实现较大增长；但由于铁合金和黄磷市场低迷，公司工业板块业务出现亏损，使得公司整体盈利能力有所下降。未来，随着公司在建水电项目陆续投产，公司收入规模及现金流量有望增长，有助于维持公司的经营及信用基本面。

“05川投债（1）”和“05川投债（2）”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为AAApi，具备极强的担保能力，其担保有效提升了“05川投债（1）”和“05川投债（2）”本息偿还的安全性。

综上，联合资信维持“05川投债（1）”和“05川投债（2）”AAA的信用等级。

优势

1. 由于二滩公司不再并表，公司债务负担明显减轻。

2. 国家开发银行担保实力强,对“05川投债(1)”和“05川投债(2)”的信用水平具有显著的提升作用。

关注

1. 由于铁合金和黄磷市场低迷,公司工业板块业务出现亏损。
2. 紫坪铺公司划转方式未最终确定,相关资产处理、偿债资金来源及利息偿付方式等不确定因素对公司偿债能力存在较大影响。
- 3、相关子公司股权变更导致公司资产、收入和现金流规模大幅度下降。

一、公司概况

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及重点建设项目投、融资主体。公司前身为成立于1988年10月的四川省能源交通投资公司，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。

截至2009年底，公司资产总额364.82亿元，所有者权益126.33亿元（其中少数股东权益32.74亿元）；2009年公司实现营业收入104.44亿元，利润总额4.62亿元。

截至2010年6月底，公司资产总额296.30亿元，所有者权益122.87亿元（其中少数股东权益25.08亿元）；2010年1~6月，公司实现营业收入36.45亿元，利润总额1.38亿元。

公司注册地址：四川省成都市小南街23号；法定代表人：黄顺福。

二、经营管理分析

1. 重大事项

（1）二滩公司股权转让事项

2009年11月，公司下属子公司四川川投能源股份有限公司（以下简称“川投能源”，代码600674）通过非公开发行2.94亿股股票、作价32.54亿元，成功收购公司持有的二滩水电开发有限责任公司（以下简称“二滩公司”）48%股权。本次非公开发行股票的发行对象为川投集团，川投集团对川投能源的持股比例由交易前的48.96%上升为交易完成后的65.06%，仍为其第一大股东和控股股东。

2010年3月9日，国投电力有限公司（以下简称“国投电力”）从中国华电集团公司（以下简称“华电集团”）成功收购其持有的4%的二滩公司股权，成为二滩公司控股股东。二滩公司自2010年1月1日起不再纳入公司合并范围，通过川投能源长期股权投资科目反映在公司合并报表中。

表1 二滩公司股权结构

截至2009年底		截至2010年6月底	
投资方	出资比例	投资方	出资比例
国投电力	48	国投电力	52
川投能源	48	川投能源	48
华电集团	4	--	--
合计	100	合计	100

资料来源：公司提供

二滩公司主要负责整条雅砻江流域水电开发，截至2009年底可控装机容量330万千瓦，资产规模较大且质量较好，盈利能力稳定，现金流较稳定。二滩公司不再纳入合并范围后，公司（合并口径）资产、收入以及现金流规模出现大幅下降。

表2 公司及二滩公司主要财务数据一览 单位：亿元

	2008年		2009年		
	二滩公司	公司（合并）	二滩公司	公司（合并）	剔除二滩公司
资产	441.10	762.06	523.01	364.82	--
所有者权益	53.28	148.96	56.33	126.33	--
营业收入	31.37	104.21	29.36	104.44	75.08
利润总额	8.63	6.57	4.33	4.62	--
经营现金流量净额	29.80	44.61	22.92	37.29	14.37

资料来源：公司及二滩公司年度审计报告；

注：2009年二滩公司资产负债表未并入公司合并报表；利润表及现金流量表并入公司合并报表。

（2）紫坪铺公司股权划转事项

依据2008年11月28日川府函[2008]330号，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四

川发展公司”)组建,四川省国资委履行出资人职责;四川发展公司注册资本为人民币800亿元,资本构成来源于省政府财政专项资金、划入的22户企业股权、土地出让金和增值收益作价以及18处煤矿探矿权和采矿权评估作价等。公司持有的四川省紫坪铺开发有限责任公司(以下简称“紫坪铺公司”)的42.5%股权被划入四川发展公司。

账务处理方面,由于该项股权划转工商变更登记及产权变更登记手续截至目前仍未完成,加之四川省政府一直未明确紫坪铺公司资产划转后的账务处理方式,公司2010年1~6月报表暂未合并紫坪铺公司,暂时反映在长期股权投资科目。2010年10月25日,公司收到四川省国资委批复(川国资产权[2010]75号),由于涉及偿债资金利息支付等问题,批准公司2010年仍享有对紫坪铺公司的并表权。联合资信对划转事项后续进展将保持密切关注。

紫坪铺公司股权划转对川投集团影响主要体现在以下方面:

①“05川投债”部分募投资本金偿还

截至2007年底,紫坪铺水利枢纽工程总投资80.80亿元,公司按持股比例投入资本金9.35亿,全部来自公司2005年发行“05川投债”。此部分募集资金本金及利息偿还主体及偿还方式,公司仍在与上级主管部门沟通,具体方案未落实。

紫坪铺水利枢纽工程于2001年开工建设,2006年5月全部机组投产发电。目前,由于紫坪铺公司仍属于前期运营阶段,近三年亏损。但其现金流状况较稳定,2009年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为7.85亿元和5.42亿元,对自身利息支出具有一定程度的保障能力。

表3 2009年主要财务数据一览 单位:亿元

	紫坪铺公司	公司(合并口径)
资产	72.28	364.82
所有者权益	14.87	126.33
营业收入	6.66	104.44
利润总额	-1.49	4.62
经营现金流入量	7.85	114.08
经营现金流量净额	5.42	37.29

资料来源:公司及紫坪铺公司2009年度审计报告。

②“05川投债”反担保

2005年9月,公司与国家开发银行签订《委托担保合同》及《质押合同》。合同约定,国家开发银行为公司“05川投债(1)”和“05川投债(2)”的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。同时,公司以四川巴蜀电力开发公司、紫坪铺公司以及四川川投峨嵋铁合金(集团)有限责任公司股权作为质押提供反担保,合同约定“未经质权人事先书面同意,出质人不得以任何方式处分出质标的”。目前,公司就紫坪铺公司股权变更已于四川发展公司和国家开发银行进行沟通,四川发展公司和国家开发银行均口头同意重新签订《委托担保合同》,书面合同尚未重新订立。

(3)对川投能源的整合

根据公司2010年9月出具的《关于进一步解决与川投能源同业竞争有关事项的函》,公司确定将川投能源作为川投集团发电业务和新能源业务的整合平台。川投集团将通过资产购并、重组等符合法律法规、上市公司及双方股东利益的方式进行整合,消除与川投能源的同业竞争,促进川投能源持续、稳定的发展。

川投集团在过去就解决同业竞争问题已做出相关承诺的基础上,再次提出以下具体措施和时间表:

①经川投集团与川投能源内部决策及主管部门批准后,拟于2011年6月底前与川投能源签署天威四川硅业有限责任公司35%股权的《股权委托管理合同》,将川投集团持有天威四川硅业有限责任公司35%股权托管给川投能源。

②在川投能源可转换公司债券发行后一年

内，启动将目前具备盈利能力的公司全资子公司四川省电力开发公司注入川投能源的工作。

③在川投能源可转换公司债券发行后三年内，启动把其他符合资产注入条件的资产（包括多晶硅业务资产和发电业务资产）注入川投能源的工作，逐步解决与川投能源的同业竞争。

总体看，上述措施有利于解决同业竞争问题，并改善公司的治理结构。

2. 管理变化

跟踪期内，公司管理层发生较大变化。

2010年1月，董建良先生任公司党委副书记，兼任巴蜀电力开发公司、川投田湾河公司、二滩公司监事会主席。董建良先生现年54岁，中共党员，法学学士，高级经济师。曾任四川省五金交电化工公司五金科科长、四川省商业厅劳动人事处副处长、四川省商业集团公司副总经理、总经理、党委书记。

2010年6月，赵德胜先生出任公司副董事长，兼任川投能源总经理。赵德胜先生现年56岁，中共党员，四川省委党校研究生毕业，高级经济师。曾任中国建设银行南充地区分行行长、党委书记、南充市人民政府副市长、2003年8月调入公司，先后担任副总经理、董事、党委委员以及党委副书记兼纪委书记等职务。

3. 经营分析

2009年公司实现营业收入104.44亿元，基本与2008年持平；其中主营业务收入102.78亿元。从主营业务收入构成看（参见表4），能源板块实现收入73.04亿元，收入占比升至71.06%；工业板块实现收入19.01亿元，较2008年大幅下降53.77%，收入占比下滑至18.58%，主要系2009年起新光硅业不再并表以及公司其他主要工业产品市场行情仍处于低迷期所致。

2010年1~6月，公司实现营业收入36.45亿元，其中主营业务收入35.75亿元，较上年（同比口径，不包括二滩公司及紫坪铺公司）同比增长20.32%。

表4 公司主营业务收入构成 单位：亿元/%

板块	2008年		2009年		2010年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
能源	53.59	52.03	73.04	71.06	23.39	65.43
工业	41.12	39.93	19.10	18.58	8.69	24.31
三产	6.60	6.41	8.81	8.57	2.65	7.41
基础	1.67	1.63	1.83	1.79	1.02	2.85
合计	102.98	100	102.78	100	35.75	100

资料来源：公司提供

注：2009年二滩收入纳入公司合并范围；2009年起新光硅业收入不再纳入公司合并范围；2010年二滩公司及紫坪铺公司均不再纳入公司合并范围。

（1）能源板块

2009年，公司能源板块全年发电量为308亿千瓦时，同比增长20.06%；实现主营业务收入73.04亿元，较2008年增长36.29%。2010年1~6月，公司能源板块实现主营业务收入23.39亿元。

受二滩公司不再纳入统计口径影响，截至2010年6月底，公司可控装机容量为351.44万千瓦，较2009年大幅减少，且公司能源板块结构由以水电为主转变为以火电为主，火电占比由33.95%提升至73.22%。

表5 公司能源板块基本情况 单位：万千瓦

	2008年	2009年	2010年6月底
新投产装机容量	24	120	0
已投产装机容量	1325.56	1466.06	1390.06
可控装机容量	736.94	757.44	351.44
其中：火电	257	257	257
水电	479.94	500.44	94.44

资料来源：公司提供

火电方面，四川泸州川南发电有限责任公司（以下简称“川南发电”）2009年实现营业收入14.56亿元，较2008年大幅增长167.16%，主要系川南发电大力开展直供电，并通过加大与四川省电力调度中心沟通获得机组发电利用小时增多所致；川南发电走出泸州地区大力拓宽进煤渠道，采用“丰存枯用”电煤计划保障电煤供应，同时采用积极争取火车运输以及降

低供电标准煤耗等方式降低经营成本，由此 2009 年尽管仍处于亏损状态，但亏损额较 2008 年大幅降低。2010 年 1~6 月，公司下属两家主要火电企业累计实现主营业务收入 18.45 亿元，同比增长 27.15%；实现利润总额 8369 万元，同比增长 142.96%。

水电方面，公司主要水电站包括田湾河梯级水电站等运行平稳，经营状况良好。未来，随力丘河水电梯级工程、亭子口水利枢纽工程等水电项目建成投产，公司水电板块经营规模有望提升。

表 6 公司主要能源公司经营情况 单位：亿元

项目公司	2008 年		2009 年	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
二滩公司	31.37	8.63	29.36	4.33
巴蜀电力	10.04	-4.65	13.93	-1.14
紫坪铺公司	5.75	-2.55	6.66	-1.49
川投能源	5.19	3.81	9.02	2.26
川南发电	5.45	-4.75	14.56	-0.56
嘉阳集团	1.82	-0.41	1.92	0.05
合计	59.58	0.08	75.38	3.45

资料来源：公司提供

注：川投能源 2009 年营业收入中发电收入为 7.21 亿元，较 2008 年增加 3.64 亿元。

总体看，跟踪期内公司火电板块收入利润大幅增长，带动公司能源板块业绩增长；但考虑火电受电价政策以及煤价供应及价格波动影响剧烈，公司经营风险加大。

（2）工业及三产板块

工业板块方面，公司以铁合金和黄磷为主，2009 年以来经营效益下降明显。2009 年公司工业板块实现收入 19.10 亿元，较 2008 年（同比口径）下降 24.39%，基本无盈利，主要系 2008 年四季度以来铁合金和黄磷市场行情低迷，产品销售价格走低所致。2010 年上半年，公司工业板块累计亏损 3028 万元。

表 7 公司工业板块经营情况 单位：亿元

项目公司	2008 年		2009 年	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
川投峨铁	15.99	0.07	12.12	0.12
川投化工	9.27	0.12	6.98	-0.12
小计	25.26	0.19	19.10	0.00
新光硅业	15.83	9.53	--	--
光通信	0.03	-0.009	--	--
合计	41.12	9.71	19.10	0.00

资料来源：公司提供

注：2009 年新光硅业不再纳入公司合并范围，实现营业收入和利润总额分别为 5.76 亿和 0.94 亿。

第三产业方面，2009 年公司三产板块实现主营业务收入 8.81 亿元，较上年增 33.48%，主要由于四川川投国际贸易公司和香港展利国际有限公司两家贸易类企业贸易规模较上年扩大所致。

三、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，出具了有保留意见并带有强调事项的审计结论。公司 2010 年 1~6 月数据来自财务快报，未经审计。导致保留意见的事项为：①公司子公司川投化工下属子公司四川川投电冶有限公司因地处桐子林电站淹没区已于 2007 年 10 月停产，并已经开展设备拆除工作，二滩公司对该公司损失补偿金额尚未确定，截止 2009 年 12 月 31 日，四川川投电冶有限公司固定资产账面价值 2.29 亿元，该公司未对固定资产计提减值准备。②公司对二滩公司不存在绝对控制权，但 2009 年度将其损益表和现金流量表纳入合并范围。强调事项主要涉及对子公司担保、子公司委托贷款等可能带来的或有负债，金额相对较小，不影响下文分析。

2009 年，公司合并范围内的子公司中除川投能源和二滩公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月颁布的新企业会计准则外，其他子公司仍执行原会计准则和会计制度。2009

年度合并报表未对上述子公司执行新旧会计准则的差异进行调整，而是按合并范围内各子公司的会计报表在抵消内部交易和内部往来余额的基础上编制。

结合审计意见以及对于公司重大事项的分析，公司对二滩公司不存在绝对控制权且二滩公司自 2010 年起不再并表，本文分析以 2010 年 1~6 月报表为主。

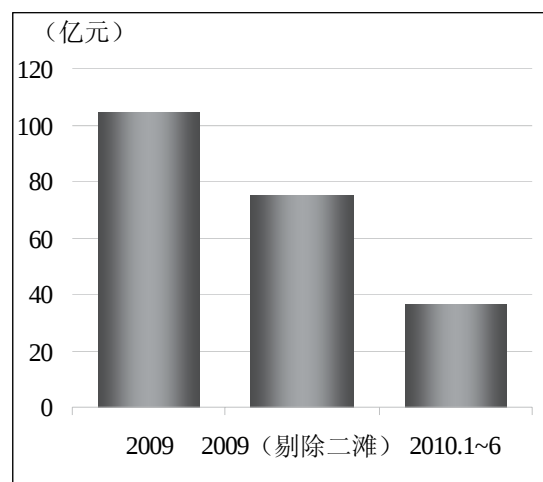
1. 盈利能力

2009 年，公司实现营业收入 104.44 亿元，基本与 2008 年持平；营业成本 73.09 亿元，较 2008 年增长 12.02%，由此导致营业利润率下滑至 28.39%，较 2008 年下降 7.16 个百分点；实现营业利润 4.88 亿元。2009 年，公司实现投资收益 7676.62 万元，较 2008 年出现大幅变动，主要系 2008 年审计时，公司全资子公司川投峨铁所有者权益为负数，母公司账面价值为 1.47 亿元，应调减至零，当年未进行调整，后在 2009 年报表审计时予以补充调减 2008 年度投资收益所致。2009 年公司实现利润总额 4.62 亿元。

2010 年 1~6 月，公司实现营业收入 36.45 亿元；营业利润率为 15.65%，较 2009 年度大幅下降一方面系二滩公司划出导致利润率较高的水电资产占比降低，加之 1~4 月为枯水期，发电量和售电量均低于全年平均水平，由此导致水电板块对利润贡献度比例下降；另一方面系公司化工板块业务持续低迷，工业板块企业亏损加剧公司营业利润率下降。

2010 年 1~6 月，公司期间费用合计 4.79 亿元（财务费用 2.39 亿元），占营业收入 13.15%，占比较高，主要系债务负担带来的财务费用支出规模较大所致。2010 年 1~6 月，公司实现投资收益 3504.85 万元；实现利润总额 1.38 亿元。

图 1 公司营业收入情况



资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内公司运营状况平稳，受水电资产规模减少以及化工产品市场低迷影响，公司整体盈利能力下降。

2. 现金流及保障

2009 年，经营活动产生的现金流量净额为 37.29 亿元，较 2008 年下降 16.42%；投资活动产生的现金流量净额为 -94.32 亿元，主要为水电项目投资；筹资活动产生的现金流量净额为 46.57 亿元。

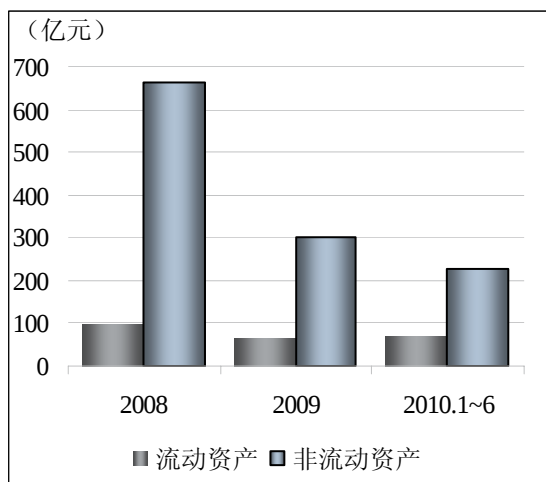
2010 年 1~6 月，经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 46.46 亿元，现金收入比为 127.45%，现金收入质量较高；经营活动产生的现金流净额为 6.36 亿元。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入为 2.26 亿元，主要为收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出为 7.87 亿元，主要为在建水电、火电项目的投资支出及下属子公司的对外投资支出；投资活动产生的现金流量净额为 -2.62 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动主要体现为借款以及偿还借款及利息，筹资活动产生的现金流量净额为 -3.20 亿元。

总体看，受二滩公司不再并表，经营活动现金流入量规模大幅下降，投资支出规模缩减，但有息债务负担带来的偿还本金及利息支出规模大，公司对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额 364.82 亿元，较 2008 年底下降 52.05%。其中，流动资产占 17.72%，非流动资产占 82.28%。截至 2010 年 6 月底，公司资产总额 296.30 亿元，其中流动资产占 21.51%，非流动资产占 78.49%。

图 2 公司资产情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司负债合计 238.49 亿元，较 2008 年下降 61.03%。截至 2010 年 6 月底，公司负债合计 173.42 亿元，其中流动负债占 37.29%，非流动负债占 62.71%。

截至 2010 年 6 月底，公司全部债务为 133.88 亿元，其中短期债务占 20.29%，长期债务占 79.71%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.53%、52.14%和 46.48%。

跟踪期内，公司债务负担有所下降。

4. 偿债能力

截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 79.72%和 55.39%，均较 2008 年有所上升。2010 年 6 月底，公司两项指标分别为 98.54%和 64.56%。综合考虑公司经营活动产生的现金流入规模较大且较稳定，公司短期偿债能力较强。

受煤价上涨影响，公司对火电全年业绩预测偏谨慎，加之化工板块持续亏损，公司预测

2010 年度公司经营亏损（参见表 8）。按此预测，公司 2010 年 EBITDA 利息倍数为 0.64 倍。公司长期偿债能力弱化。联合资信将对公司后续经营及财务情况保持关注。

表 8 2010 年公司经营情况预测 单位：万元

	2010 年 1~6 月	2010 年 E
投资收益	3505	3865
利润总额	13762	-19060
利息支出	30663	81525
折旧	39579	73123
摊销	753	1633
EBITDA	52840	51881
EBITDA 利息倍数	1.72	0.64

资料来源：公司提供

截至 2010 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2010 年 6 月底，公司本部及重点下属企业在各商业银行获得的授信总额为 200.24 亿元，未使用额度为 75.87 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. “05川投债”及担保能力分析

公司于 2005 年 11 月 4 日发行公司债券 20 亿元，其中 10 亿元为 10 年期，发行的票面利率为 4.50%，每年付息一次，2015 年 11 月 3 日到期；另外 10 亿元为 15 年期，发行的票面利率为 4.80%，每年付息一次，2020 年 11 月 3 日到期。

截至 2010 年 6 月底，“05 川投债”所募集资金已全部用于经国家发改委“发改财金[2005]575 号”文批准的融资项目，项目进展情况见表 7。资金使用方向未发生变化。

表 9 “05 川投债”投资项目进展情况

项目名称	审批文号	截至 2010 年 6 月底最新进展
岷江紫坪铺水利枢纽工程	计农经[2003]300 号	2010 年 1~6 月，实现含税电费收入 3.57 亿元，实现利润总额为 -3352 万元，同比减亏 7651 万元。
江油电厂燃煤机组扩建工程	发改能源[2003]361 号	2010 年 1~6 月，实现销售收入 4.19 亿元，同比增长 51.18%；实现利润总额 -2559 万元，同比增长 23.22%。
泸州火电厂一期工程	发改能源[2003]1568 号	2010 年 1~6 月，实现营业总收入 98876 万元；实现利润总额 4443.5 万元，同比增长 97.49%。

资料来源：公司提供

“05川投债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为AAApi，具备很强的担保能力，其担保对“05川投债”的信用水平有显著的提升作用。

综上，联合资信维持公司“05川投债（1）”和“05川投债（2）”AAA的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 6 月
流动资产：				
货币资金	312024.30	208861.99	-33.06	194539.38
交易性金融资产				8.45
应收票据	19622.98	40448.90	106.13	40348.39
应收账款	93730.43	103305.63	10.22	95220.67
预付款项	199341.15	27232.61	-86.34	23454.77
应收利息		77.18		77.18
应收股利				0.00
其他应收款	66448.18	39232.31	-40.96	63853.43
存货	226388.81	197321.23	-12.84	219814.33
一年内到期的非流动资产				0.00
其他流动资产	47875.63	30040.04	-37.25	0.00
流动资产合计	965431.48	646519.87	-33.03	637316.60
非流动资产：				
可供出售金融资产	534.77	610.65	14.19	36215.80
持有至到期投资				0.00
长期应收款				141654.15
长期股权投资	229796.35	631030.65	174.60	709819.85
投资性房地产	1366.69		-10	2851.61
固定资产	3568943.99	2036016.35	-42.95	1293487.28
在建工程	2738558.15	93856.86	-96.57	84069.23
工程物资	5899.34	379.90	-93.56	279.35
固定资产清理	43.43	-25.39	-158.48	-25.45
生产性生物资产				0.00
油气资产				0.00
无形资产	49001.04	44630.96	-8.92	50912.80
开发支出				0.00
商誉				12.98
合并价差				0.00
长期待摊费用	6403.29	3063.78	-52.15	820.14
递延所得税资产	9806.78	131.70	-98.66	5326.03
其他非流动资产	32614.89	191998.79	488.68	227.57
非流动资产合计	6642968.72	3001694.24	-54.81	2325651.34
资产总计	7608400.19	3648214.11	-52.05	2962967.94

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 6 月
流动负债：				
短期借款	809343.23	292395.77	-63.87	222206.93
交易性金融负债				0.00
应付票据	68100.82	49762.86	-26.93	48779.36
应付账款	290913.95	204967.38	-29.54	159814.02
预收款项	92865.01	95340.97	2.67	86507.32
应付职工薪酬	37548.55	17524.46	-53.33	29737.56
应交税费	31311.54	17619.30	-43.73	-3753.98
应付利息	10829.43	2450.97	-77.37	22364.67
应付股利	181060.92	106981.88	-40.91	0.00
其他应付款				60134.65
预计负债				0.00
一年内到期的非流动负债	179078.25	300	-98.32	700.00
其他流动负债	15359.99	20963.84	36.48	20247.34
流动负债合计	1716411.69	811007.44	-52.75	646737.88
非流动负债：				
长期借款	4161015.89	1355473.70	-67.42	860890.87
应付债券	20000	20000		206200.00
长期应付款	13072.12	10754.59	-17.73	4054.26
专项应付款	15269.16	7576.97	-50.38	5800.59
预计负债				3210.83
递延收益				7329.08
递延所得税负债	8054.57	82.09	-98.98	0.00
其他非流动负债	5899.87		-10	0.00
非流动负债合计	4403311.62	1573887.35	-64.26	1087485.63
负债合计	6119723.31	2384894.79	-61.03	1734223.50
所有者权益：				
实收资本(或股本)	450668.92	449892.53	-0.17	449892.53
资本公积	568315.01	602840.64	6.08	623672.33
减：库存股				
专项准备				4248.38
盈余公积	42621.90	37575.29	-11.84	37466.15
未分配利润	-162139.37	-153995.26	-5.02	-136949.10
外币报表折算差额	-386.90	-379.72	-1.86	-403.35
归属于母公司权益合计	899079.55	935933.48	4.10	977926.94
少数股东权益	589597.33	327385.84	-44.47	250817.50
所有者权益合计	1488676.89	1263319.33	-15.14	1228744.44
负债和所有者权益总计	7608400.19	3648214.11	-52.05	2962967.94

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	1042145.81	1044365.37	0.21	364538.82
减: 营业成本	652477.22	730908.14	12.02	304764.97
营业税金及附加	19152.92	16970.03	-11.40	2737.79
销售费用	19863.48	17754.10	-10.62	7258.36
管理费用	87545.40	48511.30	-44.59	16773.19
财务费用	162699.64	188065.96	15.59	23916.31
资产减值损失	540.03	1056.05	95.55	84.89
其他				
加: 公允价值变动收益				0.00
投资收益	-28727.11	7676.62	-126.72	3504.85
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	71140.01	48776.41	-31.44	12508.17
加: 营业外收入	8468.48	6949.00	-17.94	1605.92
减: 营业外支出	33930.77	9515.70	-71.96	352.21
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	45677.72	46209.70	1.16	13761.87
减: 所得税费用	40574.61	11722.09	-71.11	1268.00
四、净利润	5103.11	34487.62	575.82	12493.88
其中: 归属于母公司的净利润	-63279.72	8144.83	-112.87	6597.21
少数股东损益	68382.82	26342.79	-61.48	5896.67

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	10 年 1~6 月
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	1280306.07	1112147.61	-13.13	464622.37
收到的税费返还	1072.84	1550.71	44.54	251.45
收到其他与经营活动有关的现金	8628.69	27102.27	214.09	18890.57
经营活动现金流入小计	1290007.60	1140800.59	-11.57	483764.39
购买商品、接受劳务支付的现金	554726.69	471239.25	-15.05	291189.61
支付给职工以及为职工支付的现金	86500.62	77789.87	-10.07	24258.68
支付的各项税费	183362.28	151125.31	-17.58	38462.54
支付其他与经营活动有关的现金	19285.20	67788.44	251.50	66218.68
经营活动现金流出小计	843874.79	767942.87	-9.00	420129.51
经营活动产生的现金流量净额	446132.81	372857.72	-16.42	63634.87
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	333218.47	220212.02	-33.91	21829.75
取得投资收益收到的现金	16864.00	15452.38	-8.37	8066.76
处置固定资产和其他长期资产收回现金净额	204.01	793.40	288.90	6.41
处置子公司及其他单位收到的现金				1.45
收到其他与投资活动有关的现金	13882.00	2310.90	-83.35	22551.10
投资活动现金流入小计	364168.47	238768.70	-34.43	52455.47
购建固定资产、无形资产等支付的现金	998867.73	847741.49	-15.13	33849.69
投资支付的现金	374115.26	226270.43	-39.52	42531.44
支付其他与投资活动有关的现金	4795.51	107975.13	2151.59	2305.49
投资活动现金流出小计	1377778.50	1181987.05	-14.21	78686.61
投资活动产生的现金流量净额	-1013610.03	-943218.35	-6.94	-26231.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	26166.10	30100.00	15.03	5582.76
取得借款收到的现金	2348997.58	2035343.70	-13.35	238715.44
收到其他与筹资活动有关的现金	27833.53	26244.46	-5.71	3232.14
筹资活动现金流入小计	2402997.21	2091688.16	-12.96	247530.35
偿还债务支付的现金	1391762.87	1279369.47	-8.08	231848.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	351598.54	310924.57	-11.57	37154.58
支付其他与筹资活动有关的现金	14782.80	35677.29	141.34	10543.02
筹资活动现金流出小计	1758144.21	1625971.34	-7.52	279546.40
筹资活动产生的现金流量净额	644853.00	465716.82	-27.78	-32016.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	366.48	-9.89	-102.70	-9.16
五、现金及现金等价物净增加额	77742.26	-104653.70	-234.62	5378.52
加: 期初现金及现金等价物余额	231256.68	308998.94	33.62	178092.01
六、期末现金及现金等价物余额	308998.94	204345.24	-33.87	183470.53

附件 3-2 2008~2009 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	5103.11	34487.62	575.82
其中: 归属于母公司的净利润			
少数股东损益			
加: 资产减值准备	13919.01	12588.82	-9.56
固定资产折旧及其他	190709.33	204769.34	7.37
无形资产摊销	2441.81	3304.27	35.32
长期待摊费用摊销	4355.76	327.34	-92.48
处置固定资产、无形资产等损失	-1960.62	-100.57	-94.87
固定资产报废损失	4050.37	90.73	-97.76
公允价值变动损失	386.19		-10
财务费用	189510.43	199592.15	5.32
投资损失	28850.77	-5445.88	-118.88
递延所得税资产减少	-1938.41	-1512.43	-21.98
递延所得税负债增加	3279.89	-1835.14	-155.95
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-99945.47	13398.80	-113.41
经营性应收项目的减少	52334.45	-89309.16	-270.65
经营性应付项目的增加	54768.12	2482.29	-95.47
其他	268.07	19.54	-92.71
经营活动产生的现金流量净额	446132.81	372857.72	-16.42
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	308435.95	201162.75	-34.78
减: 现金的期初余额	231256.68	308435.95	33.37
加: 现金等价物的期末余额	563.00	3182.49	465.28
减: 现金等价物的期初余额		563.00	
现金及现金等价物净增加额	77742.26	-104653.70	-234.62

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.19	8.12	--
存货周转次数(次)	2.88	3.45	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.19	--
现金收入比(%)	122.85	106.49	127.45
盈利能力			
营业利润率(%)	35.55	28.39	15.65
总资本收益率(%)	3.18	10.76	--
净资产收益率(%)	0.34	2.73	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	74.55	55.18	46.48
全部债务资本化比率(%)	78.44	60.07	52.14
资产负债率(%)	80.43	65.37	58.53
偿债能力			
流动比率(%)	56.25	79.72	98.54
速动比率(%)	43.06	55.39	64.56
经营现金流动负债比(%)	25.99	45.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	1.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.13	4.31	--

注：资本化利息支出依据审计报告中在建工程附注披露，2008 年和 2009 年分别为 110886.74 万元和 119583.07 万元。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级