

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 676 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“05川投债(1)”的信用等级为AAA，“05川投债(2)”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二十七日



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：2012 年 8 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.06	30.27	39.02
资产总额(亿元)	370.21	390.76	378.75
所有者权益(亿元)	123.97	129.91	155.60
长期债务(亿元)	170.86	188.64	168.79
全部债务(亿元)	199.25	218.75	187.49
营业收入(亿元)	85.40	83.92	18.54
利润总额(亿元)	3.37	1.74	0.57
EBITDA(亿元)	23.93	23.66	--
经营性净现金流(亿元)	10.88	19.59	0.84
营业利润率(%)	17.81	14.71	23.54
净资产收益率(%)	2.02	0.96	--
资产负债率(%)	66.51	66.75	58.92
全部债务资本化比率(%)	61.65	62.74	54.65
流动比率(%)	99.62	102.33	149.32
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	9.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	2.30	--
经营现金流流动负债比(%)	15.06	29.14	--

注：2012 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

仲大伟

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，公司经营业务仍以能源和工业板块为主，能源板块中，下属大部分子公司仍处于亏损状态，巴蜀电力资产重组后，不再纳入合并报表，公司能源板块盈利能力有所提升；工业板块，由于铁合金和黄磷市场低迷，公司工业板块业务仍旧亏损；因房地产行业不景气，公司三产板块收入有所下降；基础板块，收入和利润逐年稳步上升。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，有助于支撑公司信用基本面。

“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，国家开发银行中长期债券信用等级为AAA_{pi}，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. 2011年，公司现金类资产及经营性现金流规模较大，对“05川投债”具有较强的保护能力。
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。
3. 巴蜀电力不再并表后，公司能源板块盈利能力有所提升。

关注

1. 由于铁合金和黄磷市场低迷，公司工业板块业务持续亏损。
2. 公司对外担保比率较高，存在一定的或有负

债风险。

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44.98亿元人民币。

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2011年底，公司资产总额390.76亿元，所有者权益129.91亿元（其中少数股东权益33.60亿元）；2011年公司实现营业收入83.92亿元，利润总额1.74亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额378.75亿元，所有者权益155.60亿元（其中少数股东权益47.33亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入18.54亿元，利润总额0.57亿元。

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）巴蜀电力公司重组事项

2011年，神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）与四川省投资集团有限责任公司签署了《合作意向协议》，神华集团启动重组巴蜀电力公司的重大事项。2012年1月，神华集团对巴蜀电力公司股权重组完成，公司持股比例由100%下降至49%，巴蜀电力不再纳入合并报表范围，由公司本部对其按权益法进行核算。针对此次重大资产重组事项，联合资信于2011

年9月出具专项评级，维持公司“05川投债（1）”和“05川投债（2）”AAA的信用等级。

在四川省政府与神华集团战略合作框架协议的指导下，双方同意以2011年3月31日为资产评估基准日，对巴蜀电力的资产进行审计和评估，于2012年1月出具了评估报告，评估价值为18.76亿元。神华集团以公司持有的巴蜀公司100%股权的评估值作为本次增资的基础，并按过渡期损益进行调整，最终确定增资价款为16.51亿元。

依据发改办财金〔2011〕1765号要求，公司要履行“05川投债”存续期间发生重组事项的应尽义务，公司于2011年10月底取得了“05川投债”持有人名册，并告知全部债券持有人巴蜀电力有关事项，于2012年2月获得了超过法定多数债券持有人对重组事项的赞成票；在2012年2月完成了与国家开发银行关于债券质押反担保事项的变更，并取得国家开发银行继续提供担保的承诺。

巴蜀电力重组对公司的影响分析：

①受煤电价格失衡和整体火电行业不景气影响，巴蜀电力一直处于亏损状态。巴蜀电力资产重组后，巴蜀电力不再并表，公司整体的盈利能力得到提升。同时，公司资产及收入相应减少，但由于巴蜀电力资产、负债及盈利在公司相应科目中占比相对不大，巴蜀电力的重组，可以提高公司资产质量，减轻公司债务压力。

②神华集团重组巴蜀公司之后，承诺利用其煤炭资源优势，保障巴蜀电力火电企业煤炭供应，并尽快使巴蜀电力扭亏为盈。巴蜀电力资产重组后，公司对其按权益法进行核算，投资10.54亿元，公司投资收益有望增加。

③根据神华集团对巴蜀电力的规划，“十二五”末巴蜀公司装机将达5000 MW，川投集团的权益装机容量即为2450 MW，公司权益装机容量有望提高。

表1 2011年巴蜀电力基本财务数据
(单位: 万元, %)

财务指标	巴蜀电力	川投集团	占比
资产总额	405077.93	3907576.89	10.36
所有者权益	52763.38	1299104.00	4.06
总负债	352314.55	2608471.90	13.51
全部债务	242788.74	2187524.93	11.10
长期债务	172288.74	1886437.33	9.13
营业收入	197404.52	854,020.66	23.11
利润总额	-24344.38	17413.16	--
经营活动净现金流	39261.27	195856.54	20.05
营业利润率	-12.40	14.71	--
资产负债率	86.97	66.75	--
全部债务资本化比率	82.15	62.74	--
流动比率	60.00	102.33	--

注: 公司提供, 2011年, 巴蜀电力仍纳入公司合并报表。

(2) 紫坪铺公司股权划转事项

依据2011年10月21日川国资产权[2011]68号, 四川省国资委关于紫坪铺公司管理有关问题给予了明确批复, 明确公司作为紫坪铺公司的国有控股股东, 要切实履行股东权利和义务, 发挥控股股东的监督管理作用, 要按规定对紫坪铺公司的负责人考核奖惩、工资总额及其他收入分配事项进行管理, 并按照《企业会计准则》有关规定, 将紫坪铺纳入川投合并财务报表范围。

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, 紫坪铺公司仍处于亏损状态。但其现金流状况较稳定, 2011年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为8.22亿元和5.79亿元, 对自身利息支出具有一定的保障能力。

表2 2011年主要财务数据一览 (单位: 亿元)

	紫坪铺公司	川投集团(合并口径)
资产	69	390.76
所有者权益	12.58	123.97
营业收入	7.02	85.40
利润总额	-0.55	3.37
经营现金流入量	8.22	90.14
经营现金流量净额	5.79	10.88

资料来源: 公司及紫坪铺公司2011年度审计报告。

2. 管理变化

跟踪期内, 公司管理层未发生较大变化。

3. 经营分析

2011年公司实现营业收入83.92亿元, 较2010年减少了1.73%, 主要是由于三产板块收入的减少; 其中主营业务收入81.73亿元。从主营业务收入构成看(参见表3), 能源板块实现收入56.73亿元, 较2010年增长12.43%, 收入占比上升至69.42%; 工业板块实现收入18.90亿元, 较2010年略有减少, 收入占比为23.13%。

2012年1~3月, 公司实现营业收入18.54亿元, 其中主营业务收入18.12亿元。

表3 公司主营业务收入构成 (单位: 亿元/%)

板块	2010年		2011年		2012年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
能源	50.46	60.71	56.73	69.42	12.61	69.60
工业	19.82	23.85	18.90	23.13	4.19	23.10
三产	10.26	12.34	3.30	4.04	0.53	2.90
基础	2.58	3.10	2.79	3.41	0.80	4.40
合计	83.12	100	81.73	100	18.12	100

资料来源: 公司提供

注: 2011年紫坪铺公司纳入公司合并范围, 2012年1季度巴蜀电力不纳入公司合并范围。

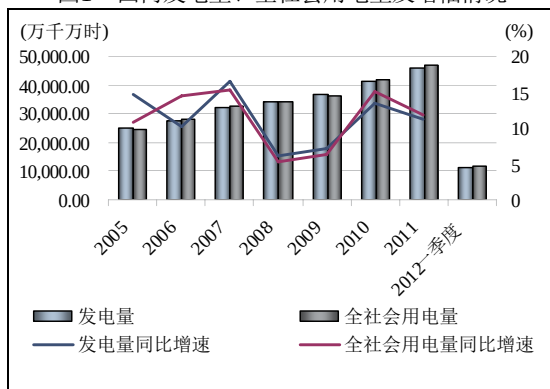
(1) 能源板块

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2011年, 全国发电量同比增长11.7%至47000.7亿千瓦时; 全社会用电量46928亿千瓦时, 同比增长11.7%, 由于中国整体经济增速放缓, 2011年整体用电量同比增幅较2010年下滑2.8个百分点。2012年1~3月, 全国规模以上电厂合计发电11446亿千瓦时, 同比增长7.1%; 全国累计用电量为11655亿千瓦时, 同比增长6.80%。其中第一产业、第二产业、第三产业、居民用电量, 分别同比减少2.95%、增长4.51%、增长12.95%、增长15.49%。

2011年, 中国新增装机容量增速放缓, 全

年新增装机容量8935万千瓦达到105576万千瓦。截至2012年3月底,全国规模以上发电装机10.3亿千瓦,同比增长9.24%。其中,火电7.69亿千瓦,同比增长7.75%;水电1.97亿千瓦,同比增长7.25%。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源: wind 资讯、中电联电力工业统计快报

供需关系方面,2011年,全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为4731小时,比2010同期增长81小时。其中,水电设备平均利用小时为3028小时,比2010同期下降376小时;火电设备平均利用小时为5294小时,比2010同期增长264小时。

2012年1~3月,规模以上机组累计平均利用小时为1116小时,同比减少18小时;火电机组平均利用小时为1295小时,同比增长4小时;水电机组平均利用小时为516小时,同比减少65小时。

电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素,近年煤炭价格一直保持在高位运行,导致火电企业的经营压力加大,火电企业出现亏损。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一,近年来中国的水电建设保持了较快发展,2011年,中国新增水电装机容量1500万千瓦,截至2011年底,中国水电装机容量为23051万千瓦,同比增长6.69%。总体看,电煤价格的波动造成了发电企业的盈利性的波动,但长期来看,随国内电价体制改革的逐步推进,火电企业的盈利稳定性有望得到改善;中国水电行业装机容量

量稳步增长,目前国家大力发展可再生能源,未来水电仍是国家发展再生能源的重点,水电行业具有良好的发展前景。

2011年,公司全年发电量为323.6亿千瓦时,同比下降1.9%,其中水电完成208亿千瓦时,同比下降5.9%,火电完成115.6亿千瓦时,同比增长6.2%;实现主营业务收入56.73亿元,较2011年增长12.43%。2012年1~3月,公司能源板块实现主营业务收入12.61亿元;公司发电量为48.02亿千瓦时,其中火电发电10.72亿千瓦时,水电发电37.3亿千瓦时,2012年1季度,巴蜀电力不再纳入合并报表,巴蜀电力是以火电为主的企业,因此公司2012年1季度火电发电量有所减少。

截至2011年底,公司可控装机容量持续维持在423.36万千瓦,其中火电可控装机容量为257万千瓦,水电可控装机容量为166.36万千瓦。公司能源板块结构由以火电为主。截至2012年3月底,公司可控装机容量为282.19万千瓦,较2011年有所下降,主要是巴蜀电力不再纳入合并报表。

表4 公司能源板块基本情况 (单位: 万千瓦)

	2010年	2011年	2012年3月底
新投产装机容量	0	0	0
可控装机容量	423.36	423.36	282.19
其中: 火电	257	257	131
水电	166.36	166.36	151.19

资料来源: 公司提供

火电方面,2012年1月,中国神华对巴蜀电力公司股权重组完成后,目前公司控股的火电企业为四川泸州川南发电有限责任公司和川投能源的嘉阳电厂。四川泸州川南发电有限责任公司(以下简称“川南发电”)2011年实现营业收入17.17亿元,较2010年增长16.96%,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,但是2011年仍处于亏损

状态。进入 2012 年，经营状况好转，2012 年 1~3 月，公司下属川南发电累计实现主营业务收入 7.37 亿元，占 2011 年全年主营业务收入的 42.34%；实现利润总额 0.67 亿元，川南发电扭转亏损局面，开始盈利。

水电方面，公司目前投入运营的水电站主要有紫坪铺、田湾河及二滩电站。田湾河公司自投产以来经营效益持续提升，利润同比增长 4184 万元。二滩和紫坪铺由于来水偏少，收入下降影响了效益，二滩减利 2.13 亿元，紫坪铺亏损增加 1701 万元。公司在建的水电工程主要是二滩公司进行的雅砻江流域梯级电站开发（川投能源持股 48%）。国家已核准并开工建设的项目有官地水电站、锦屏一级、二级水电站和桐子林电站。截至 2012 年 3 月底，官地水电站首台 60 万千瓦的机组并网发电，锦屏一级、二级水电站年内也分别有机组投入商业运行。未来，随着公司在建水电项目陆续投产，公司能源板块的盈利能力将有望增强，带动集团整体实力的上升。

表 5 公司主要能源公司经营情况 (单位: 亿元)

项目公司	2010 年		2011 年		2012 年 1~3 月	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
巴蜀电力	16.38	-1.07	19.74	-2.43	--	--
紫坪铺公司	7.35	-0.37	7.02	-0.55	1.4	-0.56
川投能源	10.95	4.08	11.51	4.29	3.01	0.41
川南发电	14.68	-0.91	17.17	-1.42	7.37	0.67
嘉阳集团	1.10	-0.03	2.49	-0.03	0.77	-0.01
合计	50.46	1.7	57.93	-0.14	12.55	0.51

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司能源板块波动较大，2011 年盈利能力下降，大部分下属子公司仍处于亏损状态。进入 2012 年，公司能源板块盈利能力上升，下属公司（除紫坪铺公司和嘉阳集团）转亏为盈，经营情况逐渐好转。

(2) 工业板块

工业板块方面，公司以铁合金和黄磷为主，

2011 年生产黄磷 4.71 万吨，同比下降 3.09%；生产铁合金 18.03 万吨，同比下降 9.12%。2011 年公司营业收入略有上升，但仍为亏损状态。2011 年公司工业板块实现收入 19.96 亿元，较 2010 年（同比口径）增加 0.71%，利润总额-0.47 亿元。2012 年 1~3 月，公司工业板块持续亏损，亏损 0.23 亿元。

表 6 公司工业板块经营情况 (单位: 亿元)

项目公司	2010 年		2011 年		12 年 1~3 月	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
川投峨铁	13.13	0.02	13.22	0.02	3.19	-0.06
川投化工	6.69	-0.87	6.74	-0.49	1.25	-0.17
合计	19.82	-0.85	19.96	-0.47	4.44	-0.23

资料来源：公司提供

(3) 三产板块和基础板块

第三产业方面，2011 年公司三产板块实现主营业务收入 3.47 亿元，较上年下降 66.18%，亏损 0.44 亿元，主要是由于房地产政策从紧，楼市需求持续降温，公司下属房地产企业受到影响。2012 年 1~3 月，公司三产板块亏损 0.15 亿元。

基础板块方面，川投水务运行平稳，各项指标良好，2011 年实现营业收入 2.93 亿元，较上年增长 13.75%，实现利润总额 0.42 亿元，同比增长 23.08%。2012 年 1~3 月，基础板块实现利润 0.15 亿元，同比增长 55.00%。

三、财务分析

公司提供的 2011 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，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年 1 季度数据来自财务快报，未经审计。

自 2011 年起，紫坪铺公司纳入合并范围。2012 年 1 季度，巴蜀电力不再纳入合并范围。本文分析以 2011 年年度报表为主，2012 年 1 季度未经审计的财务报表作为补充。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 83.92 亿元，较 2010 年下降 1.73%，主要是由于房地产行业不景气，公司房地产板块受到影响。2011 年，公司营业收入中能源板块和工业板块仍然是公司主要收入来源，2011 年的收入占比分别为 68.57% 和 23.79%，其中能源板块收入占比有所上升，主要是由于原材料价格上升导致电价上升所致；工业板块略有下降，主要是由于产品下游需求疲软，销量下降；2011 年，三产板块实现营业收入 3.48 亿元，收入占比 4.15%，占比较 2010 年大幅下降，主要是受房地产行业不景气影响；2011 年，公司基础板块实现营业收入 2.93 亿元，收入占比 3.49%。

2011 年公司营业成本 70.55 亿元，较 2010 年增长 2.93%；由于营业收入减少，营业成本增加，导致营业利润率下滑至 14.71%，较 2010 年下降 3.10 个百分点；2011 年公司实现营业利润 0.33 亿元。

2011 年，公司期间费用（销售费用+管理费用+财务费用）为 20.25 亿元，较上年增长 16.96%，占当期营业收入比例由上年的 17.31% 上升至 20.25%，其中财务费用 10.47 亿元，较上年增长 13.90%，主要是公司债务规模扩大，利息支出增加所致。2011 年，公司实现投资收益 4.46 亿元，较 2010 年有小幅增长，主要是投资收益中新增公司出售川投能源可转换债券取得的投资收益。2011 年公司营业外收入 20252.10 万元，主要是政府补助，其中包括电煤供应奖励及储备补贴、财政亏损补贴、增值税即征即退和 2010 年度经济工作奖励、纳税现金奖励、淘汰落后奖励等。

2011 年公司实现利润总额 1.74 亿元和净利润 1.25 亿元，同比分别下降 48.26% 和 50.10%。2011 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.27% 和 0.96%，较上年均有所下降。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.54 亿元，由于巴蜀电力不再纳入合并报表，公司营业收入同比有小幅减少；实现利润总额 0.57

亿元；营业利润率为 23.54%，较 2011 年有所上升，主要是巴蜀电力一直处于亏损状态，不再并表后，公司盈利能力上升。公司能源和工业仍是公司主要收入来源，能源板块一季度转亏为盈，工业和三产板块仍处于亏损状态。2012 年 1~3 月，公司获得政府补贴 696.12 万元，公司实现利润总额和净利润分别为 5725.22 万元和 4106.95 万元。

整体看，跟踪期内，受工业产品市场低迷及房地产行业不景气影响，公司整体盈利能力有所下降，并且公司利润总额中营业外收入占比较大。但巴蜀电力资产重组后，巴蜀电力不再纳入合并报表，公司能源板块开始转亏为盈。

2. 现金流及保障

2011 年，经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 90.94 亿元，较 2010 年增长 4.31%，现金收入比上升至 108.36%，现金收入质量一般；经营活动产生的现金流量净额为 19.59 亿元。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入为 20.34 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 48.65 亿元，主要为在建水电和灾后恢复重建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 -28.31 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动主要体现为借款、发行债券以及偿还借款及利息，筹资活动产生的现金流量净额为 8.23 亿元。

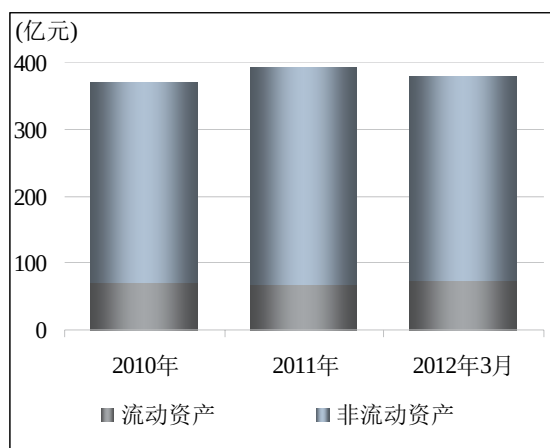
公司经营活动 2012 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 19.41 亿元，是 2011 年全年的 21.34%；现金收入比为 104.70%，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.84 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -3.06 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 13.29 亿元。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流入规模有所上升，投资支出规模增大，公司对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 390.76 亿元，较 2010 年底小幅增长 5.55%。其中，流动资产占 17.60%，非流动资产占 82.40%。截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 378.75 亿元，其中流动资产占 19.56%，非流动资产占 80.44%，公司资产以非流动资产为主。

图 2 公司资产情况



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司负债合计 260.85 亿元，较 2010 年增长 5.93%，其中流动负债占 25.77%，非流动负债占 74.23%。2011 年，公司发行了 7 亿元中期票据，发行期为 3 年；公司下属川投能源公司公开发行 21 亿元可转换公司债券，用于二滩水电进行股东同比例增资，以解决二滩水电的在建电站的资金需求，其中 16.77 亿元计入应付债券，其余计入资本公积。截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 223.15 亿元，其中流动负债占 22.24%，非流动负债占 77.76%。

截至 2011 年底，公司全部债务为 218.75 亿元，其中短期债务占 13.76%，长期债务占 86.24%，公司债务以长期债务为主；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 66.75%、62.74%和 59.22%，公司债务负担加重。

截至 2012 年 3 月底，公司全部债务为 212.84 亿元，其中短期债务占 9.97%，长期债

务占 90.03%；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 58.92%、54.65%和 52.03%。

截至 2011 年底，公司所有者权益 129.91 亿元，较上年增长 4.79%，主要是由于资本公积增长所致，截至 2011 年底，公司资本公积 57.40 亿元，较上年增加了 4.11 亿元，主要是子公司川投能源发行可转换公司债券分拆计入权益部分导致的股本溢价增加。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益为 155.56 亿元，较 2011 年底增长 20.54%，主要是由于子公司川投能源以 12.22 元/股公开增发 16300 万股 A 股股票，募集资金 199186 万元，公司股本溢价增加。

总体看，2011 年，公司债务规模有所增加，2012 年 1 季度出现回落，跟踪期内，公司债务负担呈波动下降趋势。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 102.33%和 70.00%，流动比率均较 2010 年底有所上升，速动比率略有下降。截至 2012 年 3 月底，公司两项指标分别上升为 149.32%和 112.77%。2011 年公司经营现金流动负债比为 29.14%，较 2010 年大幅上升。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。

从长期偿债能力看，公司 2011 年 EBITDA 为 23.66 亿元，较上年减少 1.12%，主要是由于盈利状况有所下降。2011 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.30 倍和 9.25 倍，公司长期偿债能力有所减弱。

截至 2012 年 3 月底，公司对外担保共计 46.90 亿元，担保比率为 30.14%，担保比率较高，目前被担保企业中天威四川硅业有限责任公司处于停产中，其他公司运营状况良好，公司存在一定的或有负债风险。

表7 公司对外担保情况 (单位: 万元)

担保公司名称	担保额度	实际用款
四川川投田湾河开发有限责任公司	320000.00	208000.00
天威四川硅业有限责任公司	48527.50	43015.00
四川省川投化学工业集团有限公司	41000.00	39000.00
神华巴蜀电力有限责任公司	24000.00	21000.00
四川嘉阳电力有限责任公司	18500.00	3400.00
四川新光硅业科技有限责任公司	9000.00	2000.00
四川川投峨眉铁合金(集团)有限责任公司	8000.00	8000.00
合计	469027.50	324415.00

资料来源: 公司提供

截至 2012 年 3 月底, 公司在各商业银行获得的授信总额为 160.8 亿元, 未使用额度为 13.3 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2012年3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7 “05川投债”投资项目进展情况

项目名称	审批文号	截至 2012 年 3 月底最新进展
岷江紫坪铺水利枢纽工程	计农经[2003]300号	2012 年 1~3 月, 实现销售收入 1.40 亿元, 实现利润总额为-5550 万元, 同比减亏 3647 万元。
江油电厂燃煤机组扩建工程	发改能源[2003]361号	2012 年 1~3 月, 实现销售收入 7.71 亿元, 同比增长 0.88 亿元; 实现利润总额 3588 万元 (去年同期利润-2025 万元)。
泸州火电厂一期工程	发改能源[2003]1568号	2012 年 1~3 月, 实现营业总收入 7.37 亿元; 实现利润总额 6735 万元, 同比增加 3580 万元。

资料来源: 公司提供

“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, 国家开发银行中长期债券信用等级为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	2010 年	2011 年	增长率 (%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	220166.93	247836.85	12.57	347167.46
交易性金融资产				
应收票据	20413.25	54872.30	168.81	43057.12
应收账款	102405.04	114212.23	11.53	94720.24
预付款项	29117.40	27199.12	-6.59	20097.22
应收利息		175.88		134.63
应收股利				
其他应收款	138532.62	24903.48	-82.02	54078.16
存货	208290.45	217356.38	4.35	181344.54
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	378.63	1322.54	249.30	411.05
流动资产合计	719304.32	687878.79	-4.37	741010.43
非流动资产：				
可供出售金融资产	33484.97	25372.95	-24.23	28338.71
持有至到期投资				
长期应收款	148192.00	147319.89	-0.59	165470.89
长期股权投资	664125.53	1029047.76	54.95	1097936.01
投资性房地产	34336.89	86051.29	150.61	83231.10
固定资产	1934134.91	1782971.96	-7.82	1534166.35
固定资产清理	84.61	65959.38	77858.14	68163.25
在建工程	100929.74	896.11	-99.11	70.34
工程物资	43.55	103.34	137.29	27.78
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	59176.58	76061.86	28.53	63405.34
开发支出				
商誉	237.03	237.03		237.03
长期待摊费用	645.46	875.01	35.56	1156.24
递延所得税资产	4220.21	4528.25	7.30	4263.74
其他非流动资产	3178.91	273.26	-91.40	43.67
非流动资产合计	2982790.37	3219698.09	7.94	3046510.44
资产总计	3702094.69	3907576.89	5.55	3787520.87

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）

	2010 年	2011 年	增长率 (%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	222035.89	185418.00	-16.49	148818.00
交易性金融负债	6748.53	7153.00	5.99	7153.00
应付票据	46112.96	93969.60	103.78	24998.78
应付账款	208420.13	145331.91	-30.27	137535.14
预收款项	21815.32	50445.13	131.24	56762.69
应付职工薪酬	31737.16	32414.82	2.14	20491.36
应交税费	23917.27	10315.25	-56.87	14622.10
应付利息	22778.28	21282.80	-6.57	718.12
应付股利		2402.84		
其他应付款	104927.85	100859.76	-3.88	66534.79
一年内到期的非流动负债	15750.00	21700.00	37.78	13200.00
其他流动负债	17804.63	909.72	-94.89	5436.25
流动负债合计	722048.02	672202.82	-6.90	496270.23
非流动负债：				
长期借款	1508646.77	1448959.48	-3.96	1244928.98
应付债券	200000.00	437477.86	118.74	442995.75
长期应付款	554.26	857.66	54.74	857.66
专项应付款	18186.06	36319.57	99.71	36813.65
预计负债	2756.62	1671.93	-39.35	1668.39
递延所得税负债	9958.89	7579.72	-23.89	7956.56
其他非流动负债	200.00	3402.86	1601.43	
非流动负债合计	1740302.60	1936269.08	11.26	1735220.98
负债合计	2462350.62	2608471.90	5.93	2231491.21
所有者权益：				
实收资本(或股本)	550658.99	550658.99		550658.99
资本公积	532905.65	574009.80	7.71	638615.45
专项准备	6709.05	7892.98	17.65	8259.44
盈余公积	37575.29	37575.29		37575.29
未分配利润	-211319.03	-206929.90	-2.08	-152289.75
外币报表折算差额	-117.49	-98.49	-16.17	-91.36
归属于母公司权益合计	916412.45	963108.67	5.10	1082728.05
少数股东权益	323331.62	335996.32	3.92	473301.61
所有者权益合计	1239744.07	1299104.99	4.79	1556029.66
负债和所有者权益总计	3702094.69	3907576.89	5.55	3787520.87

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	增长率 (%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	854020.66	839234.91	-1.73	185375.44
减: 营业成本	685373.96	705486.19	2.93	139794.81
营业税金及附加	16514.76	10303.70	-37.61	1946.05
销售费用	15968.38	18070.56	13.16	4636.25
管理费用	39935.75	47132.60	18.02	9414.74
财务费用	91948.14	104725.44	13.90	21484.69
资产减值损失	18744.17	-5660.94	-130.20	-440.16
其他				
加: 公允价值变动收益	448.39	-404.47	-190.20	
投资收益	43442.31	44551.48	2.55	-3206.99
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	29426.20	3324.37	-88.70	5332.07
加: 营业外收入	9817.54	20252.10	106.28	696.12
减: 营业外支出	5585.45	6163.32	10.35	302.97
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	33658.29	17413.16	-48.26	5725.22
减: 所得税费用	8664.79	4942.44	-42.96	1618.27
四、净利润	24993.50	12470.72	-50.10	4106.95
其中: 归属于母公司的净利润	12144.91	8031.52	-33.87	2130.82
少数股东损益	12848.59	4439.20	-65.45	1976.12

附件 3-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	增长率 (%)	12 年 1~3 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	871785.45	909374.27	4.31	194087.97
收到的税费返还	581.20	1914.63	229.42	
收到其他与经营活动有关的现金	29019.24	42940.92	47.97	21951.43
经营活动现金流入小计	901385.89	954229.82	5.86	216039.40
购买商品、接受劳务支付的现金	586628.76	543296.40	-7.39	112033.83
支付给职工以及为职工支付的现金	67114.58	82565.29	23.02	15850.87
支付的各项税费	74369.76	85497.55	14.96	16856.99
支付其他与经营活动有关的现金	64505.04	47014.03	-27.12	62938.00
支付利息手续费及佣金的现金				
经营活动现金流出小计	792618.13	758373.27	-4.32	207679.70
经营活动产生的现金流量净额	108767.76	195856.54	80.07	8359.70
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	531038.18	109784.54	-79.33	97166.60
取得投资收益收到的现金	8444.70	71592.83	747.78	9058.20
处置固定资产和其他长期资产收回现金净额	86.65	540.90	524.22	200.03
处置子公司及其他单位收到的现金	1244.07		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	15399.77	21448.79	39.28	149.71
投资活动现金流入小计	556213.36	203367.06	-63.44	106574.54
购建固定资产、无形资产等支付的现金	82760.87	60962.01	-26.34	8271.47
投资支付的现金	610977.45	417975.05	-31.59	126488.98
取得子公司及其他营业单位支付的现金				
支付其他与投资活动有关的现金	10809.26	7521.84	-30.41	2463.04
投资活动现金流出小计	704547.58	486458.89	-30.95	137223.49
投资活动产生的现金流量净额	-148334.21	-283091.83	90.85	-30648.95
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	5500.00	4809.20	-12.56	191142.28
取得借款收到的现金	707021.69	293095.04	-58.55	56700.00
发行债券收到的现金		268500.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	6065.51	3655.66	-39.73	142.42
筹资活动现金流入小计	718587.20	570059.90	-20.67	247984.70
偿还债务支付的现金	547353.85	377941.68	-30.95	90200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	111536.90	105525.82	-5.39	24978.66
支付其他与筹资活动有关的现金	6290.78	4289.36	-31.82	-57.42
筹资活动现金流出小计	665181.52	487756.86	-26.67	115121.24
筹资活动产生的现金流量净额	53405.68	82303.04	54.11	132863.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-38.02	-73.88	94.31	-0.18
五、现金及现金等价物净增加额	13801.21	-5006.13	-136.27	110574.03
加：期初现金及现金等价物余额	204345.24	210209.54	2.87	205203.41
六、期末现金及现金等价物余额	218146.45	205203.41	-5.93	315777.44

附件 3-2 2010~2011 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	增长率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	24993.50	12470.72	-50.10
加: 资产减值准备	14453.20	-12387.88	-185.71
固定资产折旧及其他	115993.33	115578.03	-0.36
无形资产摊销	1743.52	1775.22	1.82
长期待摊费用摊销	886.90	337.75	-61.92
处置固定资产、无形资产等损失	-35.54	23.14	-165.12
固定资产报废损失	182.60		-100.00
公允价值变动损失	472.18	404.47	-14.34
财务费用	84343.36	106464.42	26.23
投资损失	-43442.31	-44551.48	2.55
递延所得税资产减少	101.94	-308.05	-402.17
递延所得税负债增加	0.00		
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-12222.13	-7576.97	-38.01
经营性应收项目的减少	-48456.85	-6267.82	-87.07
经营性应付项目的增加	-30245.94	29894.99	-198.84
其他	0.00		
经营活动产生的现金流量净额	108767.76	195856.54	80.07
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	220166.93	205203.41	-6.80
减: 现金的期初余额	208870.88	210209.54	0.64
加: 现金等价物的期末余额	-2020.49		-100.00
减: 现金等价物的期初余额	-4525.64		-100.00
现金及现金等价物净增加额	13801.21	-5006.13	-136.27

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.41	5.75	--
存货周转次数(次)	3.38	3.31	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.22	--
现金收入比(%)	102.08	108.36	104.70
盈利能力			
营业利润率(%)	17.81	14.71	23.54
总资本收益率(%)	3.47	3.27	--
净资产收益率(%)	2.02	0.96	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	57.95	59.22	52.03
全部债务资本化比率(%)	61.65	62.74	54.65
资产负债率(%)	66.51	66.75	58.92
偿债能力			
流动比率(%)	99.62	102.33	149.32
速动比率(%)	70.77	70.00	112.77
经营现金流动负债比(%)	15.06	29.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	2.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.33	9.25	--

注：资本化利息支出依据审计报告中在建工程附注披露，2010 年和 2011 年分别为 134.89 万元和 1480.96 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 中长期债券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，中长期债券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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券