

跟踪评级公告

联合[2014] 1034 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川投资01”和“05川投资02”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月三日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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 川投资 01	10 亿元	2005/11/4- 2015/11/4	AAA	AAA
05 川投资 02	10 亿元	2005/11/4- 2020/11/4	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 3 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.27	19.28	27.35	31.07
资产总额(亿元)	390.76	380.13	412.61	416.61
所有者权益(亿元)	129.91	159.98	182.31	187.06
长期债务(亿元)	188.64	161.28	153.41	158.87
全部债务(亿元)	218.75	185.16	194.18	194.22
营业收入(亿元)	83.92	66.64	62.16	16.95
利润总额(亿元)	1.74	4.20	14.05	5.01
EBITDA(亿元)	23.66	21.39	32.41	--
经营性净现金流(亿元)	19.59	21.01	15.42	6.38
营业利润率(%)	14.71	23.28	26.76	30.05
净资产收益率(%)	0.96	2.18	7.30	--
资产负债率(%)	66.75	57.91	55.82	55.10
全部债务资本化比率(%)	62.74	53.65	51.58	50.94
流动比率(%)	102.33	111.22	100.51	112.51
全部债务/EBITDA(倍)	9.25	8.66	5.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.39	3.32	--
经营现金流流动负债比(%)	29.14	40.42	22.19	--

注：2014 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

仲大伟 王晴

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，公司火电企业运营平稳，随着水电的逐步投产，公司能源板块盈利能力有所提升；工业板块方面，由于铁合金和黄磷市场低迷，加上公司产品单一，该板块仍处于亏损；三产板块销售稳定；基础板块收入和利润有所上升。跟踪期内，公司资产规模增长，盈利能力增强，整体债务负担减轻，但公司利润对投资收益依赖性较大。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进一步增长，有助于支撑公司信用基本面。

“05川投资01”和“05川投资02”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。经联合资信评估有限公司公开评级，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川投资01”和“05川投资02”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“05川投资01”和“05川投资02”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司资产和利润规模大幅增长。
2. 公司现金类资产及经营性现金流入规模较大，对“05川投资01”和“05川投资02”具有较强的保护能力。
3. 国家开发银行担保实力强，其担保对“05川投资01”和“05川投资02”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，公司工业板块业务持续亏损。
2. 跟踪期内，公司利润总额受投资收益影响较

大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与四川省投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川省投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因四川省投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由四川省投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于四川省投资集团有限责任公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，截至目前公司注册资本 55.14 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 2013 年底，公司资产总额 412.61 亿元，所有者权益 182.31 亿元（其中少数股东权益 63.97 亿元）；2013 年公司实现营业收入 62.16 亿元，利润总额 14.05 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 416.61 亿元，所有者权益 187.06 亿元（其中少数股东权益 66.67 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.95 亿元，利润总额 5.01 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中

全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度

一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。

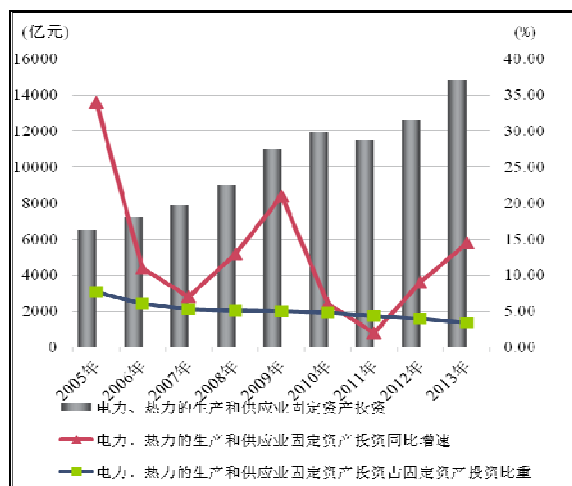
产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业发展情况

2004 年~2013 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为 3.40%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

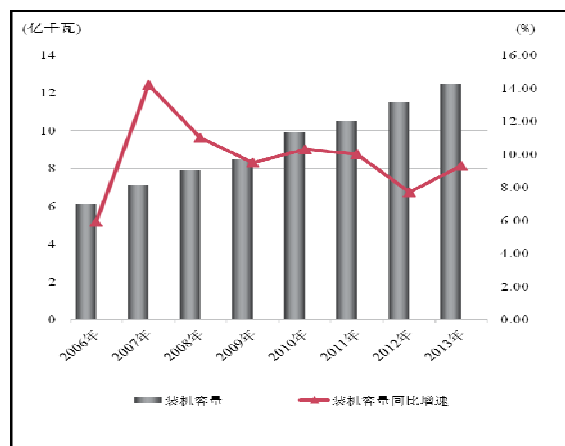
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。与此同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013 年，全国电源基本建设完成投资 3717 亿元，同比下降 0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到

75.1%，同比提高 1.7 个百分点。2013 年，全国电源投资主要投向水利发电（占 33.52%）和火力发电（占 24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为 21.72%，在电源总投资中占比 16.38%。2013 年，全国风电投资增长相对迅速，2013 年完成投资 638 亿元，同比增长 3.74%，在电源总投资中占 17.16%。

2013 年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增长 5.7%，占 69.13%。

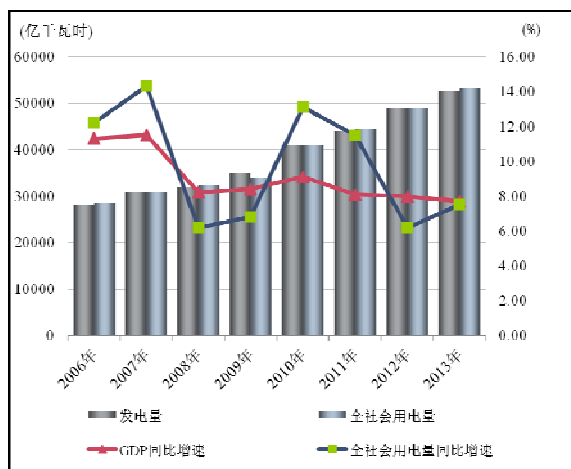
图 2 2006~2013 年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

2013 年，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时、同比增长 7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高 1.9 个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长 7.0%、同比提高 2.8 个百分点至 73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长 10.3%，占 11.79%。城乡居民用电量同比增长 9.2%、占比提高 0.19 个百分点至 12.76%。总体看，2013 年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

图3 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

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2012 年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至 2013 年三季度，2013 年 9 月环渤海动力煤价为 546 元/吨，较 2012 年底下降 13.88%。2013 年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013 年底为 631 元/吨，同比下降 0.47%。进入 2014 年，煤炭市场低迷，煤价持续下跌，2014 年 3 月 20 日环渤海动力煤价为 533 元/吨，较 2013 年底下降 15.53%。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场

化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自 2013 年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2012 年以来煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

基于 2013 年前三季度煤价的持续下行，2013 年 10 月根据《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），国家发改委提出下调上海、江苏、浙江和广东等 27 省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在 0.9 分/千瓦时至 2.5 分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等 8 省(区、市)天然气发电上网电价，于 9 月 25 日起执行。此次电价下调导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，此次下调为自 2009 年 11 月起中国首次下调上网电价。未来随着煤电联动细则的陆续出台，该机制对火电企业的影响有待观察。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

3. 电力行业未来发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早

先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

4. 区域经济

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。经国家统计局审定，2013 年四川省全年实现地区生产总值（GDP）26260.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.0%。其中，第一产业增加值 3425.6 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 13579.0 亿元，增长 11.5%；第三产业增加值 9256.1 亿元，增长 9.9%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.4%、62.3%和 33.3%。人均地区生产总值 32454 元，增长 9.6%。三次产业结构由上年的 13.8：51.7：34.5 调整为 13.0：51.7：35.3。四川省全年全部工业增加值 11578.5 亿元，比上年增长 11.0%，对经济增长的贡献率为 51.7%。年末规模以上工业企业 13163 户。四川省全年规模以上工业增加值增长 11.1%。全年完成全社会固定资产投资 21049.2 亿元，比上年增长 16.7%。全年房地

产开发投资 3853.0 亿元，比上年增长 18.0%。商品房施工面积 32165 万平方米，增长 7.7%。商品房销售面积 7312.8 万平方米，增长 13.3%。

2013 年四川省全年地方公共财政收入 2784.1 亿元，比上年增长 15.0%，其中税收收入 2103.5 亿元，增长 15.1%。公共财政支出 6194.3 亿元，增长 13.6%。

整体看，四川省经济实力不断增强，经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，二、三产业的快速发展趋势为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是四川省人民政府国有资产管理委员会下属的全资子公司。

2. 规模及竞争优势

公司作为四川地区能源开发利用主体，负责四川省地区电力、供暖、燃气、水务的供应。截至 2014年3月底，公司在运行发电机组装机总容量为282.19万千瓦。2013年，公司实现发电量603.66亿千瓦时，上网电量（包括外购电量大约为8亿千瓦时，主要是工业板块用电）火电为45亿千瓦时，水电为444亿千瓦时；累计供应自来水用户超过19万户，累计供水4005万吨，供气（含CNG）6743万方。总体看，公司在电力主业上具备了较大的经营规模。此外，公司在建水电项目规模较大，建成完工后，公司水电装机容量将呈现快速增长态势，有助于公司进一步强化其市场地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高层管理人员和管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

2013年公司实现营业收入62.16亿元，同比

略有下降；其中主营业务收入59.93亿元。从主营业务收入构成看，能源板块实现收入40.44亿元，占比为67.48%；工业板块实现主营业务收入10.61亿元，占比为17.71%，能源和工业两大板块仍是公司收入的主要构成部分。

2014年1~3月，公司实现营业收入16.95亿元，其中主营业务收入16.76亿元。其中，能源板块占比有所上升，能源和工业两板块占比合计为91.77%。

表1 公司主营业务收入构成 (单位: 亿元/%)

板块	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
能源	40.56	62.18	40.44	67.48	11.96	71.36
工业	15.59	23.90	10.61	17.71	3.42	20.41
三产	5.95	9.12	5.15	8.59	0.24	1.43
基础	3.13	4.80	3.73	6.22	1.14	6.80
合计	65.23	100	59.93	100	16.76	100

资料来源：公司提供

(1) 能源板块

2013 年公司全年发电量为 603.66 亿千瓦时，同比增长 53.52%，其中水电完成 447.39 亿千瓦时，同比增长 83.36%，火电完成 156.27 亿千瓦时，同比增长 4.18%；2013 年公司能源板块实现主营业务收入 40.44 亿元，较 2012 年略有下降。2014 年 1~3 月，公司能源板块实现主营业务收入 11.96 亿元，是 2013 年全年的 29.57%。2014 年 1 季度，公司发电量为 158.89 亿千瓦时，是 2013 年全年的 26.32%。

截至 2013 年底，公司可控装机容量持续维持在 282.19 万千瓦，其中火电可控装机容量为 131.00 万千瓦，水电可控装机容量为 151.19 万千瓦。截至 2014 年 3 月底，公司可控装机容量与 2013 年底一致。

表2 公司能源板块基本情况
(单位: 万千瓦, 亿千瓦时)

	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
可控装机容量 (万千瓦)	282.19	282.19	282.19
其中: 火电	131.00	131.00	131.00

水电	151.19	151.19	151.19
发电量(亿千瓦时)	398.00	603.66	158.89
其中: 火电	150.00	156.27	49.77
水电	248.00	447.39	109.12

资料来源：公司提供

注：发电量系公司控股和重要参股公司全部发电量。

火电方面，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（以下简称“川南发电”），并参股巴蜀电力（持股 49%）和四川中电福溪电力开发有限公司（以下简称“中电福溪”，持股 49%）两家火电企业。

2013 年，公司火电可控装机容量和上网电量分别为 131.00 万千瓦和 45.37 亿千瓦时，可控装机容量较上年保持一致，上网电量同比下降 11.32%。2014 年 1~3 月，公司可控装机容量为 131.00 万千瓦，上网电量为 14.12 亿千瓦时。从上网电价看，2013 年开始，川南电厂开始享受脱硫电价，并且由于上网电价上调，公司火电平均上网电价为 0.4570 元/千瓦时。2014 年 1~3 月，上网电价持续上调，公司火电平均电价上升至 0.4953 元/千瓦时。

表3 公司火电运营情况

	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
上网电量 (亿千瓦时)	51.16	45.37	14.12
设备利用小时数 (小时)	4286	4093	1266
供电煤耗 (克/千瓦时)	329.16	329.16	324.34
平均综合厂用电率 (%)	6.94	6.94	6.51

资料来源：公司提供

目前，公司火电在建项目主要有：泸州电厂二期 2×600MW 机组扩建工程目前公司正开展项目前期工作，预计建设年限 2014-2017 年；嘉阳矿区煤矸石综合利用发电项目，目前正开展项目可行性研究、勘测设计、环评报告等前期工作；达州燃气-蒸汽联合循环机组，1#机组：完成机岛、炉岛、其他系统设备安装工程，预计 2014 年 10 月投产，2#机组：完成机岛、炉岛、其他系统设备安装工程，预计 2015 年 1 月

投产；神华江油 2×1000MW 机组新建工程，水资源报告修编已完成，正式审查意见积极跟进，节能评估提资已完成，编制单位承诺节后完成报告初稿，土地预审，省国土资源厅已正式挂网，会签已完成。

水电方面，公司目前投入运营的控股水电站主要有紫坪铺公司和田湾河公司，目前运营情况良好。2013 年，紫坪铺公司全年完成发电量 33.69 亿千瓦时，同比增加了 2193 万千瓦时，全年实现营业收入 8.28 亿元，利润总额 0.51 亿元，紫坪铺盈利能力上升；田湾河公司自投产以来运行平稳，2013 年实现营业收入 7.55 亿元，利润 2.18 亿元，同比有所增长。2013 年，公司水电可控装机容量和上网电量分别为 151.19 万千瓦和 443.64 亿千瓦时（上网电量包含重要参股公司全部发电量），可控装机容量保持平稳，上网电量同比略有下降。2014 年 1~3 月，公司上网电量为 108.51 亿千瓦时。从上网电价看，2013 年紫坪铺公司上网电价 0.298 元/千瓦时，田湾河公司，除仁宗海水电站执行水库调节电价 0.323 元/千瓦时，其余执行四川省水电标杆电价 0.288 元/千瓦时。

公司在水电工程主要是雅砻江公司进行的雅砻江流域梯级电站开发（川投能源持股 48%）。截至 2013 年底，雅砻江水电公司装机 1050 万千瓦，总资产 1132.5 亿元，总负债 920.32 亿元，2013 年实现营业收入 94.85 亿元，净利润 33.77 亿元。国家已核准并开工建设的项目有官地水电站、锦屏一级、二级水电站和桐梓林电站。截至目前，雅砻江流域包括锦屏一、二级、桐梓林及两河口在内的核心在建项目顺利推进，锦屏一级 1#、2#机、5#和 6#机预计 2014 年下半年投产；桐梓林水电站厂房、左岸挡水坝及泄洪闸段混凝土浇筑工程进展顺利；两河口水电站左、右岸岸坡开挖工程完成招标工作；亭子口工程已完成 91.71%的移民搬迁安置工程，2014 年将完成剩余 2 台机组的投产发电。

表 4 公司水电运营情况

	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
发电量（亿千瓦时）	248.00	447.39	109.12
上网电量（亿千瓦时）	235.87	443.64	108.51
设备利用小时（小时）	4362	4957	911

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司水电和火电机组运营平稳，公司能源板块下属公司逐步扭亏为盈，经营情况逐渐好转。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进一步增强，带动集团整体实力的上升。

（2）工业板块

工业板块方面，公司以铁合金和黄磷为主，2013 年生产黄磷 1.30 万吨，同比下降 60.56%；生产铁合金 13.48 万吨，同比下降 16.37%。2013 年公司工业板块实现营业收入 11.86 亿元，同比下降 31.94%。由于公司工业板块产品单一，抵御市场风险能力较弱，并且受宏观经济低迷、外部严重需求不足、内部产能过剩以及成本增加以及需求下滑，公司工业板块持续亏损。2014 年 1-3 月，公司工业板块亏损 0.39 亿元。

表 5 公司工业板块经营情况（单位：亿元）

项目公司	2012 年		2013 年		14 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	10.67	-1.02	7.68	-0.78	2.35	-0.17
川投化工	5.45	-1.32	4.18	-1.02	1.19	-0.22
合计	16.12	-2.34	11.86	-1.80	3.54	-0.39

资料来源：公司提供

2013 年，公司参股的天威硅业有限公司（持股 35%）和川投能源相对控股的四川新光硅业科技有限责任公司由于持续亏损已全部停产，严重影响了公司工业板块的盈利水平。

（3）三产板块和基础板块

第三产业方面，2013 年公司三产板块实现

主营业务收入 5.15 亿元，同比下降 13.45%。公司三产板块主要包括房地产、贸易和网球中心。截至 2014 年 3 月底，公司房地产板块项目主要为“牧山丽景”和“川网国际花园”项目。“牧山丽景”已于 2012 年底实现预售且已售金额均已结转；“川网国际花园”2014 年 4 月完成主体封顶工程，预计 8 月完成电梯安装工程，10 月完成外接电工程，11 月完成公共部分精装修，12 月完成总平及景观工程。项目规划设计方案已通过了双流县规划局与双流县规划委员会审批，项目环境评价、交通评价及一期场平工作已完成，地勘工作完成，预计 2014 年年内开始预售。2013 年，房地产板块实现销售签约金额 2.64 亿元，实现资金回笼 2.69 亿元。

基础板块方面，2013 年，川投水务运行平稳，各项指标良好，新增天然气用户 22703 户，自来水用户 21638 户，累计供水 4005 万吨，同比增长 16%，供气（含 CNG）6743 万方，同比增长 7.00%，2013 年实现主营业务收入 3.73 亿元，实现利润总额 0.81 亿元。2014 年 1~3 月，基础板块实现主营业务收入 1.14 亿元，利润总额 0.30 亿元。

八、募集资金使用情况

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 4 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 4 日到期。截至目前，公司均按时付息。

截至 2014 年 3 月底，“05 川投资”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。

江油电厂燃煤机组扩建工程归属于巴蜀电力，在巴蜀电力划出前已完成建设，募集资金偿还工作仍由公司承担。

表 6 “05 川投资”投资项目进展情况

项目名称	审批文号	截至 2014 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	2014 年 1~3 月，实现销售收入 1.98 亿元，实现利润总额为 3074 万元，同比减少 3541 万元。
江油电厂燃煤机组扩建工程	发改能源[2003]361 号	2014 年 1~3 月，实现销售收入 7.00 亿元，同比减少 5.26%；实现利润总额 16862 万元（去年同期利润 14474 万元）。
泸州火电厂一期工程	发改能源[2003]1568 号	2014 年 1~3 月，实现销售收入 6.04 亿元；实现利润总额 10712 万元，同比增加 3.5%。

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经天职国际会计事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年一季度数据未经审计。本文分析以 2013 年年度报表为主，2014 年一季度财务数据作为补充。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 62.16 亿元，较 2012 年下降 13.94%，主要是由于公司工业板块收入下降所致。2013 年公司营业成本 44.20 亿元，较 2012 年下降 10.83%。由于营业成本下降幅度大于营业收入的下降幅度，2013 年公司营业利润率由 2012 年的 23.28% 上升至 26.76%。

2013 年，公司期间费用（销售费用+管理费用+财务费用）为 15.18 亿元，较上年下降 1.06%，占当期营业收入比例由上年的 23.03% 上升至 24.43%；同期公司实现投资收益 16.80 亿元，同比大幅增长 252.03%，主要是长期股权投资获得收益，其中投资雅砻江公司获得的收益同比增长 11.30 亿元；2013 年实现营业利润 13.81 亿元，增幅较大。

2013 年，公司实现营业外收入 0.67 亿元，主要是政府补助，其中包括财政亏损补贴，电煤丰存枯用储备以奖代补资金、软件增值税返还、青羊区财政扶持资金等。2013 年公司实现利润总额 14.05 亿元和净利润 13.31 亿元，同比分别增长 234.29% 和 281.91%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.95 亿元，营业成本 11.60 亿元，分别为 2013 年全年的 27.27%和 26.24%；营业利润率为 30.05%。2014 年 1~3 月，公司实现投资收益 3.67 亿元，同期公司实现营业利润和利润总额分别为 5.01 亿元和 5.01 亿元。

从盈利指标看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.13%和 7.30%，较上年均有所上升，公司整体盈利能力有所提升。

整体看，跟踪期内，受能源板块好转及基础板块收入和利润的增长，公司整体盈利能力有所上升。未来随着水电项目的逐步投产以及房地产板块的销售，公司收入及主业盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

2013 年，经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 69.07 亿元，较 2012 年下降 0.94%，现金收入比为 111.12%，同比略有上升，公司现金收入质量好转；经营活动产生的现金流净额为 15.42 亿元。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入为 8.66 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出为 21.18 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 -12.52 亿元。筹资活动方面，公司筹资活动主要体现为借款、发行债券受到的现金以及偿还借款及利息，筹资活动产生的现金流量净额为 5.86 亿元。

2014 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 19.36 亿元，是 2013 年全年的 28.03%，现金收入比为 114.26%，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.38 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.42 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -1.99 亿元。

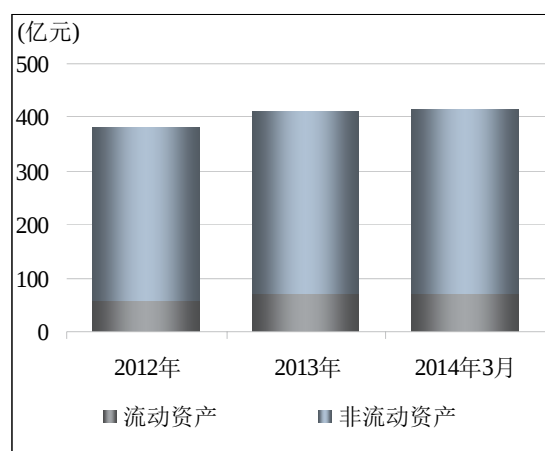
总体看，跟踪期内，经营活动现金流入量保持较大规模，投资支出规模较大，公司有一定的融资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 412.61 亿元，同比增长 8.54%，其中流动资产占 16.93%，非流动资产占 83.07%，流动资产占比略有上升。

截至 2013 年底，公司流动资产 69.86 亿元，同比增长 20.87%，主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，占比分别为 35.62%、13.10%、20.48%和 24.72%。

图 4 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司货币资金 24.88 亿元，同比增长 62.87%，主要是由于公司 2013 年发行 14 亿元中期票据所致，其中银行存款占 89.75%，货币资金中使用受限的资金为 2.51 亿元，均为保证金。

跟踪期内，公司应收账款同比增长 6.92%，截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 9.97 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 85.77%，账龄短；2013 年公司对应收账款计提坏账准备 0.82 亿元。

截至 2013 年底，公司预付款项账面余额为 1.71 亿元，主要是预付工程款，其中账龄在 1 年以内占 85.23%，2013 年公司集体还账准备 187.90 万元。

截至 2013 年底，公司其他应收款 14.31 亿元，同比大幅增长，主要是公司本部未到期委托理财 9.60 亿元以及公司委托银行发放给都江堰

堰土地储备中心的贷款 3.13 亿元，公司对其他应收款划分组合计提坏账准备，分别为单独金额重大并单独计提坏账准备和不带息债权按账龄划分组合，分别计提坏账准备 4.34 亿元和 2.23 亿元。

截至 2013 年底，公司存货账面余额为 17.50 亿元，主要以工程施工、原材料、自制半成品及半成品和发出商品为主，占比分别为 43.20%、30.40%、14.86%和 6.69%，2013 年公司计提跌价准备 0.24 亿元，公司存货账面价值 17.27 亿元，同比下降 6.38%。

截至 2013 年底，公司非流动资产 342.75 亿元，同比增长 6.33%，主要以长期股权投资和固定资产为主，占比分别为 45.15%和 41.40%。截至 2013 年底，公司可供出售金融资产 2.23 亿元，主要是公司持有的广安爱众、盘江股份、交通银行等股票；长期应收款 12.69 亿元，同比略有减少；长期股权投资 154.75 亿元，同比增长 14.91%，主要是增加的对联营企业投资，金额较大的被投资企业主要为神华四川能源有限公司、雅砻江流域水电开发有限公司、国电大渡河流域电力开发有限责任公司等；固定资产原值 202.29 亿元，主要为房屋建筑物（63.90%）和机械设备（32.93%），2013 年累计折旧 59.66 亿元，计提减值准备 0.74 亿元，2013 年公司固定资产净值为 141.90 亿元；在建工程 15.75 亿元，同比增长 142.55%，主要是蒸汽联合循环机组电站工程增长 9.80 亿元，目前完工进度 41.36%；无形资产 6.06 亿元，较 2012 年略有减少，主要为土地使用权（占 86.47%）；长期待摊费用较上年大幅增长，其中新增 3900 万为田湾河公路在 420 地震中受损所致，2800 万为川南发电公司技改项目所需催化剂。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 416.61 亿元，较 2013 年底增长 0.97%，其中流动资产占 17.16%，非流动资产占 82.84%，其构成与 2013 年变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，主要以非流动资产为主，公司资产质量一

般。

截至 2013 年底，公司所有者权益 182.31 亿元，较上年增长 13.95%，主要是子公司川投能源股本溢价增加以及子公司川投化工土地使用权款项返还、子公司川投可供出售金融资产公允价值变动增加导致资本公积增长所致，其中归属于母公司的所有者权益 118.34 亿元，少数股东权益 63.97 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 46.59%，资本公积占 59.97%，公司所有者权益稳定性较强。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 187.06 亿元，较 2013 年底增长 2.61%，其构成与 2013 年底变化不大。总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性较好。

截至 2013 年底，公司负债合计 230.31 亿元，同比增长 4.61%，其中流动负债占 30.18%，非流动负债占 73.04%。截至 2013 年底，公司流动负债 69.51 亿元，同比增长 33.74%，主要是由于短期借款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2013 年底，公司短期借款 17.66 亿元；应付账款 11.55 亿元，主要是应付设备款及工程款；预收款项 3.30 亿元，主要是预收货款；其他应付款 8.61 亿元，主要为应付水库库区维护费、往来款、水库基金、设备质保金等，其中账龄在 1 年以内的占 44.30%，1~2 年的占 18.30%，2~3 年的占 4.29%，3 年以上的占 33.11%，账龄较长；一年内到期的非流动负债 17.44 亿元，同比大幅增长，主要是新增了抵押借款、质押借款和保证借款；应付债券 45.83 亿元，主要是“05 川投资 01-10 年期债券”、“05 川投资 02-15 年期债券”、7 亿元“11 川投 MTN1”、14 亿元“13 川投 MTN1”以及川投能源向社会公开发行的 21 亿元可转换公司债；专项应付款 3.55 亿元，主要是地震灾后恢复重建专项资金等。截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 229.54 亿元，其中流动负债占 27.68%，非流动负债占 72.32%，整体

构成较 2013 年底无变化。

截至 2013 年底，公司全部债务为 194.18 亿元，其中短期债务占 20.99%，长期债务占 79.01%，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 55.82%、51.58%和 45.70%，较 2012 年均有一定程度的下降，主要是由于资本公积带动所有者权益增长较快所致。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 194.22 亿元，其中短期债务占 18.20%，长期债务占 81.80%；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 55.10%、50.94%和 45.92%。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所增长，但受益于所有者权益增长较快，公司债务负担减轻。公司债务中长期债务占比仍较高，债务结构有待调整。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 100.51%和 75.67%，均较 2012 年底略有下降。截至 2014 年 3 月底，公司两项指标分别上升为 112.51%和 87.04%。2013 年公司经营现金流动负债比为 22.19%，较 2012 年大幅下降。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 2013 年 EBITDA 为 32.41 亿元。2013 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.32 倍和 5.99 倍，公司长期偿债能力较 2012 年有所提高。

公司于 2005 年 11 月分别发行了“05 川投资 01”和“05 川投资 02”，金额合计 20 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 31.07 亿元，为“05 川投资 01”和“05 川投资 02”合计金额的 1.55 倍；2013 年公司经营活动现金流入量和净额分别为 76.97 亿元和 15.42 亿元，为“05 川投资 01”和“05 川投资 02”合计金额的 3.85 倍和 0.77 倍。截至 2013 年底，公司 EBITDA 为 32.41 亿元，是“05 川投资 01”和

“05 川投资 02”合计金额的 1.62 倍。公司现金类资产、经营性现金流入量及 EBITDA 对“05 川投资 01”和“05 川投资 02”保障能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保共计 1.53 亿元，担保比率为 0.82%，担保比率低，目前被担保企业仅四川天威硅业有限责任公司一家，目前该公司处于停产中，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2014 年 3 月底，公司在各商业银行获得的授信总额为 207.96 亿元，未使用额度为 98.42 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（2012 年银行版），机构信用代码：G10510105005819102，截至 2014 年 5 月 14 日，公司已结清信贷信息中，关注类贷款有 8 笔，均为 05、06 年的一年期借款，均在贷款到期前全部正常偿付。

6. 抗风险能力

总体看，公司作为四川省政府国有独资企业，受政府扶持力度大；基于对公司自身经营和财务风险，以及四川省区域及财力状况，四川政府对于公司的各项支持的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十、担保方情况

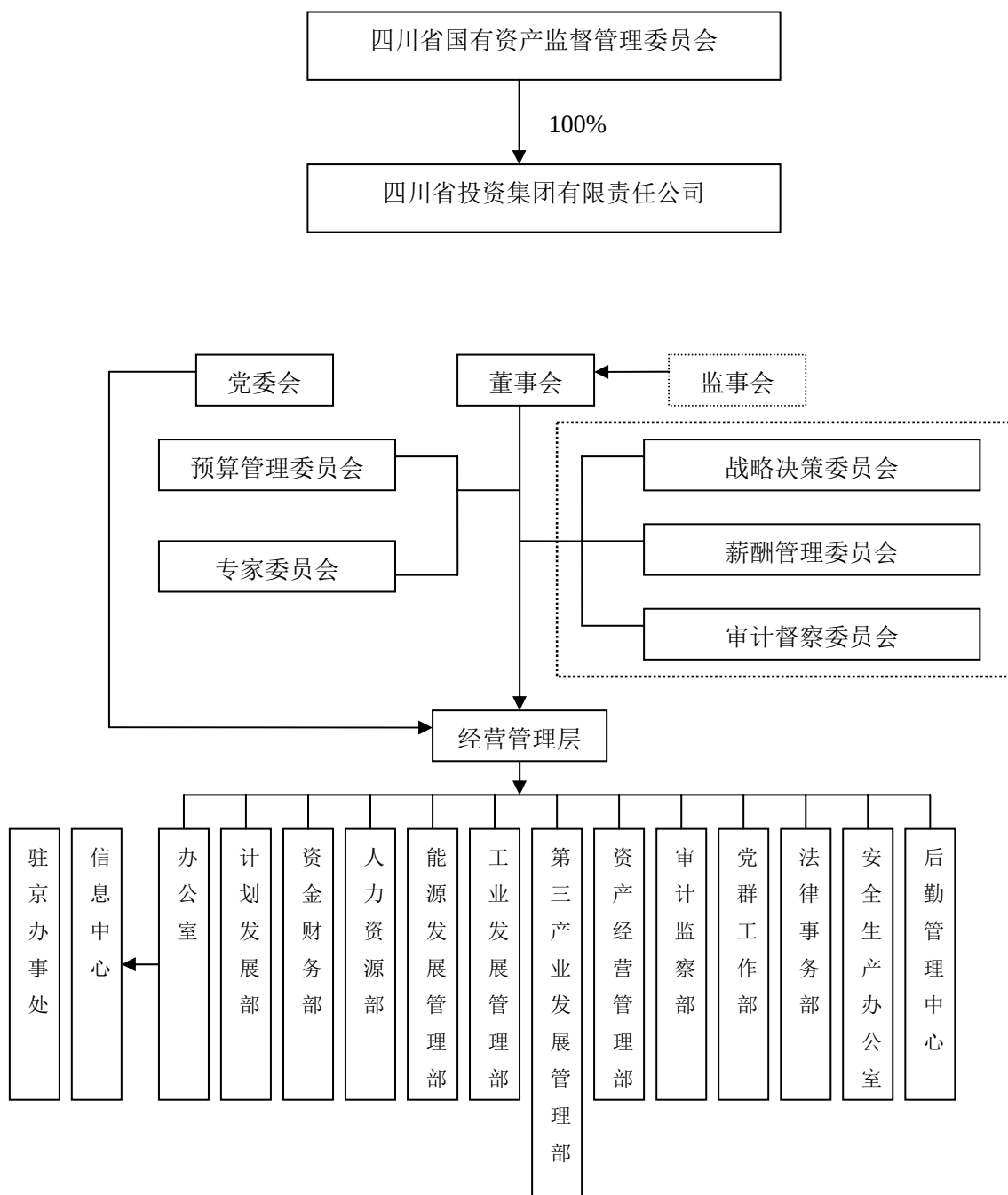
“05 川投资 01”和“05 川投资 02”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAAPi，具备很强的担保能力，其担保对“05 川投资 01”和“05 川投资 02”的信用水平有显著的提升作用。

十一、结论

综合考虑，基于国家开发银行担保的持续

有效,联合资信维持公司“05 川投资 01”和“05 川投资 02” AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.27	19.28	27.35	31.07
资产总额(亿元)	390.76	380.13	412.61	416.61
所有者权益(亿元)	129.91	159.98	182.31	187.06
短期债务(亿元)	30.11	23.88	40.77	35.35
长期债务(亿元)	188.64	161.28	153.41	158.87
全部债务(亿元)	218.75	185.16	194.18	194.22
营业收入(亿元)	83.92	66.64	62.16	16.95
利润总额(亿元)	1.74	4.20	14.05	5.01
EBITDA(亿元)	23.66	21.39	32.41	--
经营性净现金流(亿元)	19.59	21.01	15.42	6.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.93	4.56	5.19	--
存货周转次数(次)	6.49	2.47	2.48	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.17	0.16	--
现金收入比(%)	108.36	104.63	111.12	114.26
营业利润率(%)	14.71	23.28	26.76	30.05
总资本收益率(%)	3.31	3.61	6.13	--
净资产收益率(%)	0.96	2.18	7.30	--
长期债务资本化比率(%)	59.22	50.20	45.70	45.92
全部债务资本化比率(%)	62.74	53.65	51.58	50.94
资产负债率(%)	66.75	57.91	55.82	55.10
流动比率(%)	102.33	111.22	100.51	112.51
速动比率(%)	70.00	75.73	75.67	87.04
经营现金流动负债比(%)	29.14	40.42	22.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.39	3.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.25	8.66	5.99	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 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

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息