

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1517 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
二零一五年七月二十八日



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：2015 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.28	27.35	26.29	24.69
资产总额(亿元)	380.13	412.61	450.78	456.03
所有者权益(亿元)	159.98	182.31	233.10	242.66
长期债务(亿元)	24.61	41.52	33.51	31.83
全部债务(亿元)	185.89	197.56	183.40	172.91
营业收入(亿元)	66.64	62.16	54.08	13.40
利润总额(亿元)	4.20	14.05	36.21	9.18
EBITDA(亿元)	21.39	32.41	53.98	--
经营性净现金流(亿元)	21.01	15.42	12.48	8.61
营业利润率(%)	23.28	26.76	26.24	34.85
净资产收益率(%)	2.18	7.30	15.27	--
资产负债率(%)	57.91	55.82	48.29	46.79
全部债务资本化比率(%)	53.75	52.01	44.03	41.61
流动比率(%)	111.22	100.51	119.49	122.88
全部债务/EBITDA(倍)	8.69	6.10	3.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.39	3.32	5.39	--
经营现金流动负债比(%)	40.42	22.19	20.05	--

注：2015 年 1 季度财务报表未经审计，长期应付款已计入长期债务计算。

分析师

赵 阳 谭心远
 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，随着雅砻江水电装机大规模投产，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，该板块仍处于亏损；三产板块销售有所下降；基础板块收入有所上升。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，但利润对投资收益依赖较大。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，公司资产规模增长，盈利能力增强，整体债务负担减轻。
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，公司控股装机利润贡献较小。

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。

截至 2014 年底，公司资产总额 450.78 亿元，所有者权益 233.10 亿元（其中少数股东权益 91.32 亿元）；2014 年公司实现营业收入 54.08 亿元，利润总额 36.21 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 456.03 亿元，所有者权益 242.66 亿元（其中少数股东权益 95.95 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.40 亿元，利润总额 9.18 亿元。

公司注册地址：四川省成都市小南街 23 号；法定代表人：高淳。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比

上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的

实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

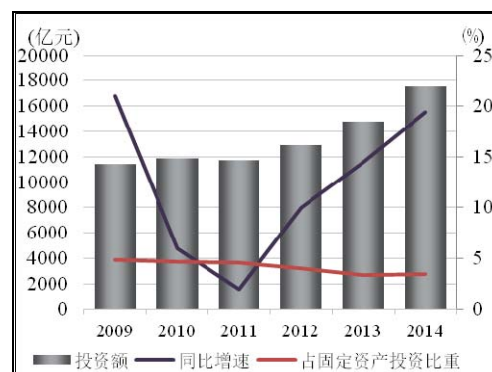
2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 电力行业发展情况

2009~2014 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呈下降态势。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为 3.40%,同比有所下降。2014 年,全国固定资产投资(不含农户)502005 亿元,同比名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。其中,电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元,同比增长 19.4%,增速增加 4.9 个百分点;在固定资产投资总额中占比为 3.49%,同比变化不大。

图1 近年全国电力、热力生产和供应业投资情况



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。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)”。

行业运行

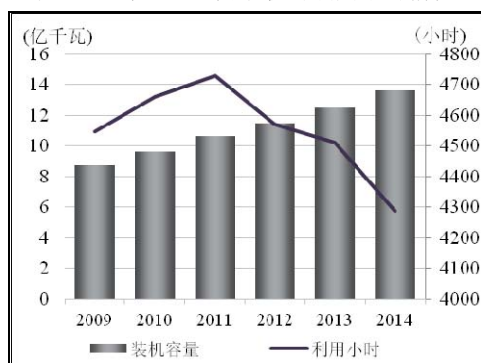
2014 年,全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元,同比增长 0.5%。其中,电源投资 3646 亿元,同比下降 5.8%;2014 年,全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦,同比增加 128 万千瓦,其中新增非化石能源发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底,全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦,同比增长 8.7%,其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦,占总装机容量比重为 33.3%。2014 年,全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时,同比增长 3.6%,其中非化石能源发电量 1.42 万亿千瓦时,同比增长 19.6%;非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过 25%,达到 25.6%、同比提高 3.4 个百分点。全国发电设备利用小时 4286 小时(以 6000 千瓦及以上电厂口径,下同),为 1978 年以来的年度最低水平,同比降低 235 小时。

火电方面,2014 年,全国火电投资完成 952 亿元,同比下降 6.3%;全年基建新增火电装机容量 4729 万千瓦,同比增加 554 万千瓦,其中新增煤电 3555 万千瓦;气电 886 万千瓦。截至 2014 年底,全国全口径火电装机容量 9.2 亿千瓦,同比增长 5.9%,其中煤电 8.3 亿千瓦,同比增长 5.0%;气电 5567 万千瓦,同比增长 29.2%。2014 年,全国全口径火电发电量 4.17

万亿千瓦时、同比下降 0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自 1974 年以来首次出现负增长。根据国家能源局通报，2014 年全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4286 小时，同比减少 235 小时，是 1978 年以来最低水平。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

图2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

水电方面，2014 年，水电投资完成 960 亿元，同比下降 21.5%。基建新增水电装机容量 2185 万千瓦，同比减少 911 万千瓦，其中云南和四川合计新增 1684 万千瓦，占全国水电新增装机容量的 77.1%。截至 2014 年底，全国全口径水电装机容量 3.0 亿千瓦（其中抽水蓄能 2183 万千瓦），同比增长 7.9%。2014 年，全国水电设备利用小时 3653 小时，为 1996 年以来的年度次高值（最高值为 2005 年的 3664 小时），同比提高 293 小时。2014 年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而 2013 年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量 1.07 万亿千瓦时，首次超过 1 万亿千瓦时、同比增长 19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014 年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014 年，主要受风电上网电价政策调整预

期影响，风电投资完成 993 亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长 52.8%。基建新增并网风电装机容量 2072 万千瓦，年度新增规模首次超过 2000 万千瓦，同比增加 585 万千瓦。截至 2014 年底，全国并网风电装机容量 9581 万千瓦，同比增长 25.6%，增速保持较快水平。2014 年，全国并网风电发电量 1563 亿千瓦时，同比增长 12.2%；2014 年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时 1905 小时，同比降低 120 小时。同时，往年弃风较多的地区在 2014 年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响 2014 年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至 2014 年底，全国并网太阳能发电装机容量 2652 万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长 67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到 517、411 和 376 万千瓦，内蒙古和江苏超过 200 万千瓦，宁夏和河北超过 100 万千瓦。2014 年，全国并网太阳能发电量 231 亿千瓦时、同比增长 170.8%。总体上，2014 年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014 年，核电投资完成 569 亿元，同比下降 13.8%；全年新增核电机组 5 台、547 万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是 3 月投产的广东阳江核电站 1 号机组、5 月投产的福建宁德核电站一期 2 号机组和辽宁红沿河核电站一期 2 号机组、11 月投产的福建福清核电站 1 号机组和 12 月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程 1 号机组。截至 2014 年底，全国核电装机容量 1988 万千瓦，同比增长 36.1%，核电在建规模 2590 万千瓦。2014 年，全国核电发电量 1262 亿千瓦时，同比增长 13.2%，核电设备利用小时 7489 小时、同比降低 385 小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利

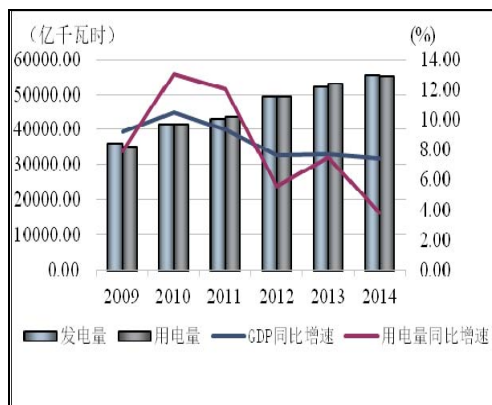
用小时有所下降。

总体看,2014年以来电力工业持续健康发展,装机总量及发电量进一步增长,能源结构进一步优化,调整成果逐步显现。

电力供需

2014年,受气温及经济稳中趋缓等因素影响,全国电力供需形势总体宽松,运行安全稳定。

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

2014年,全国全社会用电量5.52万亿千瓦时,同比增长3.8%,增速同比回落3.8个百分点,为1998年(2.8%)以来的年度最低水平。从结构看,第一产业用电量994亿千瓦时,占全社会用电量比重为1.80%;第二产业用电量4.07万亿千瓦时,占比为73.60%;第三产业用电量6660亿千瓦时,占比为12.06%;城乡居民生活用电量6928亿千瓦时,占比为12.54%。第三产业用电量比重同比提高0.30个百分点,第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低0.07个百分点、0.04个百分点和0.19个百分点。

总体看,2014年以来全国电力供需环境宽松,用电需求增速放缓,第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

行业竞争

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。

近年来,虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势,积极涉足电力投资领域,部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划,在当地积极展开扩张与收购行动,通过整合资源来增加各自的市场份额,但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位,其凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

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。2014年煤价与2013年同趋变化,呈前三季度下降、第四季度回升的态势,截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨,较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来,煤炭市场低迷,价格弱势运行,截至2015年3月18日,环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上,煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

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。2014年以来,随着煤炭市场化进程继续深入,大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式,市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上,近年来随着煤价高位回落,使得火电企业成本压力减轻,盈利水平明显回升。

2014年8月,根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》,全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时,其中山

西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省（区）降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导2014年9月1日开始施行。2015年，根据国家发改委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知（发改价格【2015】748号），从2015年4月20日起，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱（含税），全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱（含税）。其中福建省统调燃煤发电上网电价平均降价标准为0.0304元/千瓦时（含税），调整后的燃煤发电标杆上网电价为0.4075元/千瓦时（含税），工商业用电价格平均降价标准为0.0204元/千瓦时（含税）。上述措施的推行将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，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业成本压力或将上升。

3. 行业发展

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，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。

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，2014年四川省全年实现地区生产总值（GDP）28536.7亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值3531.1亿元，增长3.8%；第二产业增加值14519.4亿元，增长9.3%；第三产业增加值10486.2亿元，增长8.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.0%、59.7%和35.3%。人均地区生产总值35128元，增长8.1%。三次产业结构由上年的12.8：51.3：35.9调整为12.4：50.9：36.7。

全年规模以上工业增加值增长9.6%。从主要产品产量看，汽油产量比上年增长163.0%，天然气增长4.3%，发电量增长17.4%，铁矿石原矿增长11.1%，成品钢材增长2.9%，水泥增长4.9%，白酒增长5.6%，化学药品原药增长62.8%，汽车增长19.1%，电子计算机整机增长22.9%。

2014年四川省全年地方公共财政收入3058.5亿元，比上年增长9.8%，其中税收收入2311.7亿元，增长9.9%。公共财政支出6784.3亿元，增长9.1%。

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、燃气、水务的供应。截至2015年3月底，公司在运行控股发电机组装机容量为282.19万千瓦。2014年，公司实现发电量805.85亿千瓦时，上网电量791.02亿千瓦时（包括外购电量大约为8亿千瓦时，主要是工业板块用电）；累计供应自来水用户超过22万户，累计供水4941万吨，供气（含CNG）7551万方。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

2015年2月，根据四川省政府《关于黄顺福免职的通知》（川府函【2015】21号），黄顺福不再担任四川省投资集团有限责任公司董事长、董事职务。

截至2015年3月底，根据四川省国资委《关于高淳同志任职的通知》（川国资任【2015】1号，高淳同志为四川省投资集团有限责任公司法定代表。截至2015年3月底，公司尚未任命董事长。

公司副董事长高淳先生，1956年生，工商管理硕士，高级经济师职称，曾任四川高速公路建设开发总公司董事长、党委书记，四川省交通投资集团公司董事、党委委员、总经理，2012年10月至今任公司党委委员、副董事长、总经理。

七、经营分析

2014年公司实现营业收入54.08亿元，同比下降12.99%，其中主营业务收入51.06亿元。从主营业务收入构成看，能源板块实现收入36.65亿元，占比为71.78%；工业板块实现主营业务收入7.85亿元，占比为15.37%，能源和工业两大板块仍是公司收入的主要构成部分。

2015年1~3月，公司实现营业收入13.40亿元，其中主营业务收入12.08亿元。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86.59%。

表1 公司主营业务收入构成(单位：亿元/%)

板块	2013年		2014年		2015年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
能源板块	40.53	67.71	36.65	71.78	9.42	77.98
工业板块	10.54	17.61	7.85	15.37	1.04	8.61
三产板块	5.06	8.45	2.45	4.80	0.33	2.73
基础板块	3.73	6.23	4.11	8.05	1.29	10.68
合计	59.86	100.00	51.06	100.00	12.08	100.00

资料来源：公司提供

注：各板块收入为内部抵消后数据。

（1）能源板块

2014年公司全年发电量为805.85亿千瓦时，同比增长33.49%，其中水电完成669.29亿千瓦时，同比增长49.60%，主要由于新投产电力装机大幅增长所致，火电完成136.56亿千瓦时，同比下降12.61%，主要由于火电受省内水电装机容量大幅增长影响，发电量有所下降；2014年公司能源板块实现主营业务收入34.47亿元，较2013年略有下降。2015年1~3月，公司能源板块实现主营业务收入9.79亿元，是2014年全年的28.40%。2015年1季度，公司发电量为183.68亿千瓦时，是2014年全年的22.79%。

截至2014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131万千瓦，水电可控装机容量为151万千瓦。截至2015年3月底，公司可控装机容量较2014年底增加35万千瓦。

表2 公司能源板块基本情况

(单位：万千瓦，亿千瓦时)

	2013年	2014年	2015年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	161.00
水电	151.19	151.19	151.19
全年发电量（亿千瓦时）	603.66	805.85	183.68
其中：火电	156.27	136.56	36.60
水电	447.39	669.29	148.08

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，目前集团控股的统调火电企业仅四川泸州川南发电有限责任公司（以下简称“川南发电”）一家，持股比例为 55%。2014 年底总资产 38.66 亿元，负债 34.67 亿元，2014 年实现营业收入 15.78 亿元，利润总额 1.07 亿元。

2014 年，川南发电由于省内水电装机容量大幅增长，挤占火电空间，机组利用小时数同比减少 528 小时，2014 年累计完成发电量 42.78 亿千瓦时，同比减少 6.33 亿千瓦时，全年实现营业收入 15.78 亿元，同比下降 11%，受益于平均结算电价同比上升，电煤价格下调，川南发电全年累计利润总额 1.07 亿元，同比增长 45%。

电价方面：川南发电 2014 年上网电价为 0.46 元/千瓦时。标煤单价：川南发电 2014 年为 685.15 元/吨，2015 年 3 月底为 616.92 元/吨。

表 3 公司火电运营情况

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
上网电量（亿千瓦时）	45.37	39.67	10.21
设备利用小时数（小时）	4093	3565	--
供电煤耗（克/千瓦时）	329.16	328.16	320.68
平均综合厂用电率（%）	6.94	7.27	7.21

资料来源：公司提供

此外，川投集团投资的达州燃气-蒸汽联合循环机组电站（2X350MW）项目已基本完成，2015 年度处于项目由工程建设向生产运营过渡的时期，#1 机组于 2015 年 1 月通过 168 小时试运，正式进入商业运营，#2 机组目前处于整套启动调试阶段，计划 6 月份进入商业运行。

项目气价、电价、补贴等优惠政策争取、生产准备等各项工作正在抓紧进行。

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。2014 年紫坪铺公司核准上网电价 0.282 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。

2014 年，紫坪铺全年完成发电量 33.32 亿千瓦时，同比减少 0.36 亿千瓦时，全年实现营业收入 7.97 亿元，利润总额 0.93 亿元；田湾河公司 2014 年实现营业收入 7.17 亿元，利润 2.19 亿元。

公司在水电工程主要是雅砻江流域水电开发有限公司进行的雅砻江流域梯级电站开发（公司控股 50.03%的四川川投能源股份有限公司持股 48%）。2014 年，雅砻江锦屏一级、二级电站相继投产 7 台 60 万千瓦机组，锦屏电站合计 14 台 60 万千瓦机组设计总装机 840 万千瓦全部建成投产。至此，雅砻江公司投运装机达到 1410 万千瓦，其中锦屏一级 360 万千瓦，锦屏二级 480 万千瓦，官地 240 万千瓦，二滩 330 万千瓦，形成了新的利润增长点，全年完成发电量 598.17 亿千瓦时，同比增长 57.10%。截至 2014 年底，雅砻江水电站公司装机 1050 万千瓦，总资产 1233.85 亿元，总负债 958.81 亿元，2014 年实现营业收入 155.72 亿元，净利润 69.85 亿元。

截至 2014 年底，两河口电站项目已通过核准并开工建设，标志着雅砻江中上游开发将全面加速推进，大坝左右坝肩、厂房辅助洞室等工程顺利推进；杨房沟水电站前期施工准备工程已全面启动，核准文件已报送国家发改委；卡杨公路土建工程完工，全线具备通车条件，上游甲西、共科、新龙、仁达电站已完成预可研报告，林达、乐安、木罗、格尼电站正在开展预可研工作。

总体看，跟踪期内公司火电机组发电量有所下降，控股水电站营运稳定，参股雅砻江公

司新建装机大量投产，公司能源板块整体经营情况有所改善。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。

表 4 公司水电运营情况

	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
发电量（亿千瓦时）	447.39	669.29	148.08
上网电量（亿千瓦时）	443.64	660.50	145.02
设备利用小时（小时）	4957	4960	1150

资料来源：公司提供

（2）工业板块

工业板块方面，公司下属子公司四川川投峨嵋铁合金有限公司和四川化学工业集团有限公司（以下简称“川投化工”）以生产铁合金和黄磷为主，2014 年生产铁合金 11.02 万吨，同比下降 18%；生产黄磷 0.45 万吨，同比下降 66%，分别实现营业收入 8.71 亿元和 0.92 亿元，实现利润-0.75 亿元和-0.88 亿元。

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，公司工业板块持续亏损。2015 年 1~3 月，公司工业板块亏损 0.21 亿元。

表 5 公司工业板块经营情况（单位：亿元）

项目公司	2014 年		2015 年 1-3 月	
	销售收入	利润总额	销售收入	利润总额
川投峨铁	8.71	-0.75	1.94	-0.21
川投化工	0.92	-0.88	--	--
合计	9.63	-1.63	1.94	-0.21

资料来源：公司提供

注：2014 年 12 月 31 日，川投化工已划转给攀枝花市政府。

2014 年 12 月 31 日，公司、四川川投资产管理有限责任公司与攀枝花市政府国有资产监督管理委员会签订了川投化工国有产权无偿划转协议。截至 2014 年底，公司对川投化工长期股权投资账面余额为 10400.00 万元，期末减值准备为 10000.00 万元，账面价值为 400 万元。公司对川投化工债权账面余额为 59537.24 万

元，其中包含公司尚未支付给攀枝花国资委一次性提供资金 8351.00 万元及预计川投化工职工安置、过渡期等借款 833.00 万元。2014 年度，公司已根据四川省政府国有资产管理委员会批复对川投化工债权及股权进行了相应账务处理。2015 年 4 月 17 日，川投化工正式完成工商登记变更。

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。

其中，新光公司 2014 年在资产重组无望的情况下，启动了破产清算工作。9 月 3 日乐山市中级人民法院发出受理通知书（[2014]乐民破字第 2-2 号），裁定受理四川川投能源股份有限公司以新光公司不能清偿到期债务为由，向四川省乐山市中级人民法院提出的破产清算申请，并于同日指定乐山华威清算事务所有限公司担任破产清算管理人。9 月 4 日，清算组已进场并全面接管，履行管理人职责。至此，新光公司留守人员只能根据法院和管理人的要求进行工作，并如实回答询问，12 月 4 日已召开第一次债权人会议。截至 2014 年底，公司对新光公司的长期股权投资成本 12000 万元，已全额计提坏账准备。

天威硅业于 2014 年 1 月 2 日公告由大股东天威保变以债权人身份申请天威硅业破产方式清算。上半年的主要工作重心是继续寻求资产重组、减员和债权债务处理。至 8 月 15 日，大股东天威保变来函称已无法寻找到重组方。9 月 5 日新津县法院召集天威硅业及三方股东参加，就天威保变以债权人身份申请天威硅业破产清算事项听取了意见，之后川投集团又向法院递交了书面意见资料，目前尚未收到法院是否受理的信息。2014 年，天威硅业通过系统内调动、退休、经济性裁员等多种形式，开展了两次减员工作，使公司员工人数减少为目前的 23 人（含子公司）。截至 2014 年底，公司应收天威硅业 294458244.21 元，已全额计提坏账准备。

(3) 三产板块和基础板块

公司三产板块主要包括房地产、贸易和网球中心，2014 年板块实现主营业务收入 2.27 亿元，主要受房地产业景气度下降影响，同比下降 58.80%。

房地产方面，截至 2015 年 3 月底，公司在售的房地产项目为：川投置信公司的丽都楠庭项目和牧山丽景项目；川投国际网球中心的川网国际花园项目。2014 年公司实现房地产销售签约金额 1.23 亿元，实现资金回款 1.21 亿元。

基础板块方面，2014 年，川投水务运行平稳，各项指标良好，上半年成功并购万源水务公司，使供水企业达到了 5 家。新增天然气用户 11235 户，自来水用户 34795 户，累计供水 4941 万吨，同比增加 26%，供气（含 CNG）7551 万方，同比增加 12%，2014 年实现营业收入 4.13 亿元，实现利润总额 1.03 亿元。2015 年 1~3 月，基础板块实现营业收入 1.30 亿元，利润总额 0.44 亿元。

(4) 在建项目和规划

截至 2014 年底，公司主要在建项目总投资 1786.13 亿元，已完成投资 1039.74 亿元，2015 年计划投资 85.93 亿元。其中 2015 年投资额较大的项目包括：锦屏一级水电站，锦屏二级水电站和两河口水电站。

表 6 截至 2014 年底主要在建项目投资情况

项目名称	规模 (MW)	预计完工	总投资 (万元)	截至 14 年完成投资 (万元)	2015 年计划投资 (万元)
达州燃机	750	2015	261349	249542	11807
川网国际花园	66 万平米	2017	310000	46000	29495
锦屏一级	3600	2015	3722000	3622913	164828
锦屏二级	4800	2015	4003000	3441200	164039
官地水电站	2400	2015	1781000	1465380	19480
两河口水电站	3000	2020	5500000	1138700	325554

桐子林电站	600	2015	626000	433659	69803
杨房沟电站	1500	2020	1658000	--	74315
合计	--	--	17861349	10397394	859321

资料来源：公司提供

总体看，公司整体在建项目投资规模大，投资周期长。随着公司水电建设项目的逐渐完工，经济效益显现，可以逐渐缓解公司的融资压力。

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 2015 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 7 “05 川投资”投资项目进展情况

项目名称	审批文号	最新进展或实现收益情况
岷江紫坪铺水利枢纽工程	计农经[2003]300 号	2015 年 1~3 月，实现销售收入 1.94 亿元；实现利润总额为 2868 万元，同比减少 206 万元。
江油电厂燃煤机组扩建工程	发改能源[2003]361 号	2015 年 1~3 月，实现销售收入 4.70 亿元，同比减少 33%；实现利润总额 12018 万元，同比减少 4858 万元。
泸州火电厂一期工程	发改能源[2003]1568 号	2015 年 1~3 月，实现销售收入 4.36 亿元；实现利润总额 7800 万元，同比减少 2912 万元。

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经四川华

信(集团)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2015年一季度数据未经审计。本文分析以2014年年度报表为主,2015年一季度财务数据作为补充。

截至2014年底,公司资产总额450.78亿元,所有者权益233.10亿元(其中少数股东权益91.32亿元);2014年公司实现营业收入54.08亿元,利润总额36.21亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额456.03亿元,所有者权益242.66亿元(其中少数股东权益95.95亿元);2015年1~3月,公司实现营业收入13.40亿元,利润总额9.18亿元。

1. 盈利能力

2014年,公司实现营业收入54.08亿元,较2013年下降12.99%,主要是由于公司能源和三产板块收入下降所致。2014年公司营业成本38.94亿元,较2013年下降11.90%。由于营业成本下降幅度略小于营业收入的下降幅度,2014年公司营业利润率由2013年的26.76%下降至26.24%,基本平稳。

2014年,公司期间费用为14.83亿元,较上年下降2.33%,占当期营业收入比例由上年的24.43%上升至27.42%;同期公司实现投资收益38.33亿元,同比大幅增长128.15%,主要是长期股权投资获得收益,其中受益于锦屏一、二级水电站全面投产发电,投资雅砻江公司获得的投资收益为33.54亿元;2014年公司实现营业利润35.61亿元,同比大幅增长157.81%。

2014年,公司实现营业外收入1.24亿元,主要是政府补助,其中包括国有企业改革发展资金分流安置富余人员资金、软件增值税返还、荣竹公路补偿款等。2014年公司实现利润总额36.21亿元和净利润35.59亿元,同比分别增长157.79%和167.32%。

2015年1~3月,公司实现营业收入13.40亿元,营业成本8.51亿元,分别为2014年全年的24.77%和21.85%;营业利润率为34.85%。2015年1~3月,公司实现投资收益7.49亿元,

同期公司实现营业利润和利润总额分别为9.15亿元和9.18亿元。

从盈利指标看,2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为10.95%和15.27%,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,受能源板块利润大幅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,公司收入及盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

2014年,经营活动方面,公司销售商品、提供劳务收到的现金为55.38亿元,较2013年下降19.82%,现金收入比为102.39%,同比略有下降,公司现金收入质量较好;经营活动产生的现金流净额为12.48亿元。投资活动方面,公司投资活动产生的现金流入为88.08亿元,主要是公司购买理财产品收回的现金;公司投资活动现金流出为94.53亿元,主要为公司购买理财产品投入的现金以及在建水电项目的投资支出;投资活动产生的现金流量净额为-6.45亿元。筹资活动方面,公司筹资活动主要体现为发行债券、吸收投资和取得借款收到的现金以及偿还债务及利息,筹资活动产生的现金流量净额为-4.67亿元。

2015年1~3月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为18.13亿元,是2014年全年的32.74%,现金收入比为135.35%,公司经营活动产生的现金流量净额为8.61亿元;投资活动产生的现金流量净额为-4.80亿元;筹资活动产生的现金流量净额为-4.82亿元。

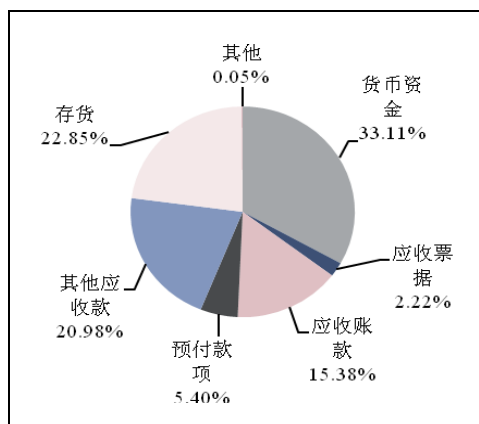
总体看,跟踪期内,经营活动现金流入量保持较大规模,投资活动产生的现金流量净额有所减少,公司的融资压力有所减轻。

3. 资本及债务结构

截至2014年底,公司资产总额450.78亿元,同比增长9.25%,其中流动资产占16.51%,非流动资产占83.49%,流动资产占比基本无变

化。

图 4 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司流动资产 74.41 亿元，同比增长 6.51%，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 33.11%、15.38%、20.98%和 22.85%。

截至 2014 年底，公司货币资金 24.64 亿元，其中银行存款占 93.81%，货币资金中使用受限的资金为 0.90 亿元，均为保证金。

跟踪期内，公司应收账款同比增长 25.05%，主要受公司电力业务收入结算影响。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 12.31 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 87.17%，账龄较短；2014 年公司对应收账款计提坏账准备 0.88 亿元。

截至 2014 年底，公司预付款项账面余额为 4.04 亿元，主要是预付工程款，其中账龄在 1 年以内占 84.77%，2014 年公司计提坏账准备 177.33 万元。

截至 2014 年底，公司其他应收款 15.61 亿元，同比增长 9.08%，主要是公司本部年末有未到期委托理财 2.98 亿元、公司委托银行发放给都江堰土地储备中心的贷款 3.13 亿元、以及川投能源发放委托贷款 11 亿元。公司对其他应收款划分组合计提坏账准备，分别为不带息债权按账龄划分组合和带息债券按逾期账龄划分组合，分别计提坏账准备 2.60 亿元和 1.72 亿元。

截至 2014 年底，公司存货账面余额为

17.08 亿元，主要以自制半成品及在产品（房地产）、原材料、库存商品（产成品）和发出商品为主，占比分别为 64.12%、18.55%、11.97%和 4.91%，2014 年公司计提跌价准备 0.07 亿元，公司存货账面价值 17.00 亿元，同比下降 1.52%。

截至 2014 年底，公司非流动资产 376.37 亿元，同比增长 9.81%，主要以长期股权投资和固定资产为主，占比分别为 45.72%和 36.72%。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 26.25 亿元，较 2013 年底 2.23 亿大幅增长，主要是受会计政策调整影响，将部分长期股权投资转入所致。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 172.07 亿元，同比增长 11.19%，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雅砻江流域水电开发有限公司、嘉陵江亭子口水利水电开发有限公司等。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 204.05 亿元，主要为房屋及建筑物（64.27%）和机械设备（32.63%），2014 年累计折旧 65.32 亿元，计提减值准备 0.52 亿元，2014 年公司固定资产净值为 138.21 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 15.93 亿元，基本与去年同期持平；无形资产 5.57 亿元，较 2013 年略有减少，主要为土地使用权（占 86.06%）；长期待摊费用较上年略有增长，其中新增 2467 万为川南发电公司技改项目所需催化剂。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 456.03 亿元，较 2014 年底增长 1.17%，其中流动资产占 15.94%，非流动资产占 84.06%，其构成与 2014 年变化不大，公司资产以非流动资产为主。

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 2014 年底，公司所有者权益 233.10 亿元，较上年增长 27.86%，主要是未分配利润

增加所致，其中归属于母公司的所有者权益 141.78 亿元，少数股东权益 91.32 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 38.94%，资本公积占 52.98%，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 242.66 亿元，较 2014 年底增长 4.10%，其构成与 2014 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 2014 年底，公司负债合计 217.68 亿元，同比下降 5.48%，其中流动负债占 28.61%，非流动负债占 71.39%。

截至 2014 年底，公司流动负债 62.27 亿元，同比下降 10.41%，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 2014 年底，公司短期借款 9.59 亿元，其中质押借款 1.59 亿元，抵押借款 0.30 亿元，保证借款 0.30 亿元，信用借款 7.40 亿元。

截至 2014 年底，公司应付账款 9.38 亿元，主要是应付设备款、土地款及工程款。其中账龄在 1 年以内的占 63.25%，1~2 年的占 7.73%，2~3 年的占 1.71%，3 年以上的占 27.31%。

截至 2014 年底，公司其他应付款 8.91 亿元，主要为子公司余额（历史遗留）、结算中心存款及往来款、计提的开发准备金、水库基金维护费、设备质保金等，其中账龄在 1 年以内的占 31.96%，1~2 年的占 21.82%，2~3 年的占 4.01%，3 年以上的占 42.21%，账龄较长。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.42 亿元，同比增长 22.85%，主要是增加了一年内到期的长期借款和应付债券。

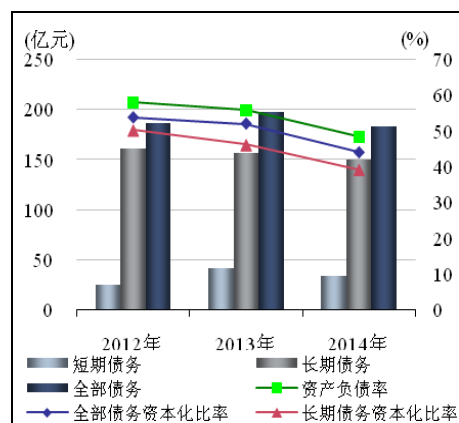
截至 2014 年底，公司非流动负债 155.41 亿元，同比下降 3.35%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2014 年底，公司长期借款 101.22 亿元，同比下降 5.91%。其中质押借款 50.03 亿元，抵押借款 22.77 亿元，保证借款 27.79 亿元，信用借款 0.64 亿元。

截至 2014 年底，公司应付债券 41.00 亿元，主要是 10 亿元“05 川投资 02-15 年期债券”、14 亿元“13 川投 MTN1”以及川投能源公开发行的 17 亿元可转换公司债“13 川投 01”。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 213.37 亿元，其中流动负债占 27.73%，非流动负债占 72.27%，整体构成较 2014 年底无变化。

图 5 公司 2012~2014 年债务指标



资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司全部债务为 183.40 亿元，其中短期债务占 18.27%，长期债务占 81.73%，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 48.29%、44.03%和 39.14%，较 2013 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 2015 年 3 月底，公司全部债务为 172.91 亿元，其中短期债务占 18.41%，长期债务占 81.59%；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 46.79%、41.61%和 36.76%。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所下降，受益于所有者权益增长较快，公司债务负担减轻。

4. 偿债能力

截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 119.49%和 92.18%，均较 2013 年有所增长。截至 2015 年 3 月底，公司两项指标分别上

升为 122.88%和 95.29%。2014 年公司经营现金流动负债比为 20.05%，与上年基本持平。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 2014 年 EBITDA 为 53.98 亿元。2014 年，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.39 倍和 3.40 倍，公司长期偿债能力指标较 2013 年有所上升。

公司于 2005 年 11 月分别发行了“05 川投资 01”和“05 川投资 02”，金额均为 10 亿元。其中“05 川投资 01”将于 2015 年 11 月 4 日到期。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 24.69 亿元，为“05 川投资 01”金额的 2.47 倍。公司现金类资产对“05 川投资 01”的保障能力强。

2014 年公司经营现金流入量和净额分别为 62.82 亿元和 12.48 亿元，为“05 川投资 02”金额的 6.28 倍和 1.25 倍。截至 2014 年底，公司 EBITDA 为 53.98 亿元，是“05 川投资 02”金额的 5.40 倍。公司经营性现金流入量和 EBITDA 对“05 川投资 02”的保障能力强。

截至 2015 年 3 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 120.6 亿元，未使用额度为 54.43 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司的中国人民银行企业信用报告，（机构信用代码：G10510105005819102），截至 2015 年 6 月 3 日，公司无未结清信贷信息；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，负责四川地区能源开发的综合利用，市场份额稳定，规模优势显著；基于对公司自身经营和财务风险，以及四川省经济发展的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

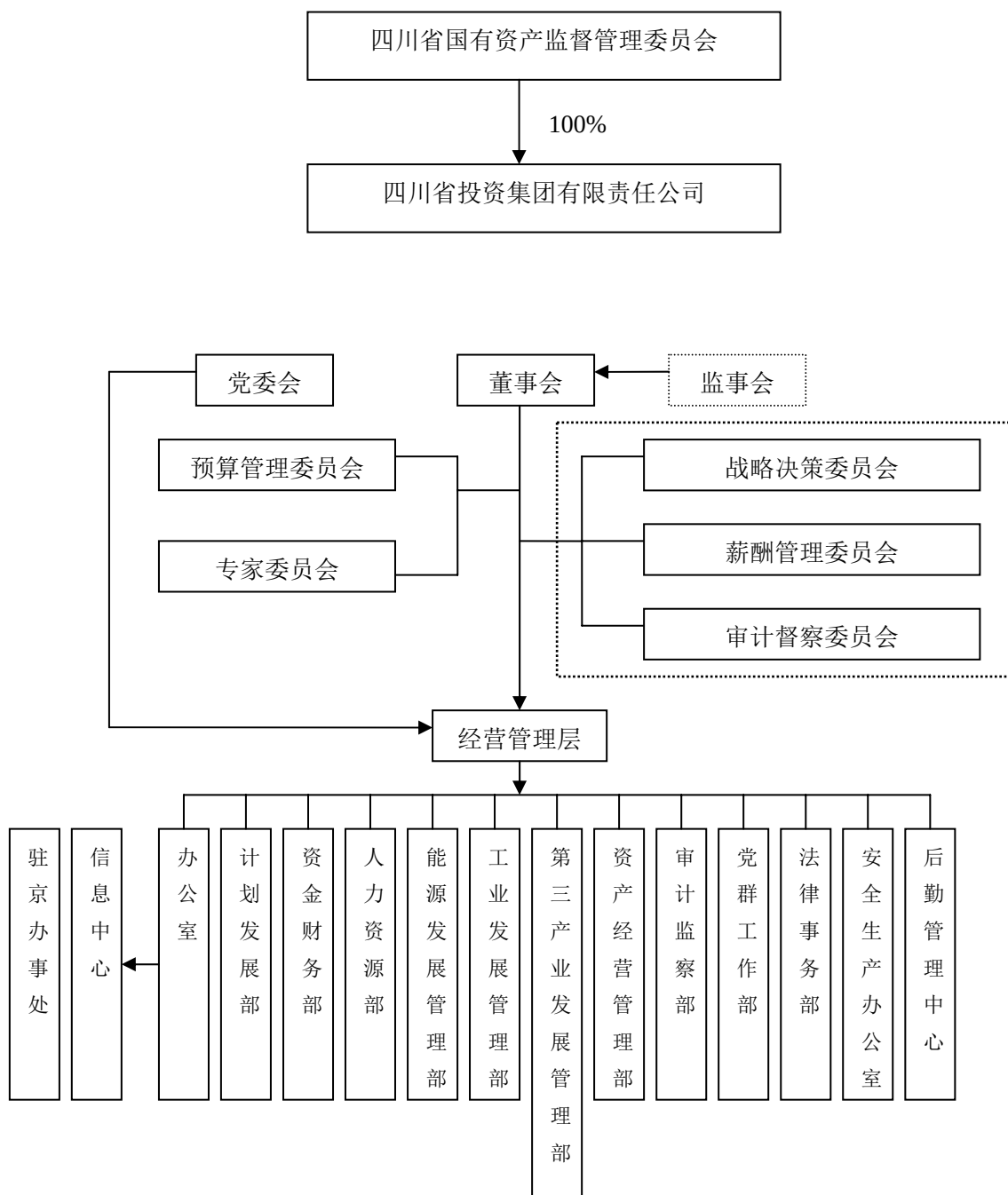
十、担保方情况

“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，具备极强的担保能力，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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.28	27.35	26.29	24.69
资产总额(亿元)	380.13	412.61	450.78	456.03
所有者权益(亿元)	159.98	182.31	233.10	242.66
短期债务(亿元)	24.61	41.52	33.51	31.83
长期债务(亿元)	161.28	156.04	149.89	141.08
全部债务(亿元)	185.89	197.56	183.40	172.91
营业收入(亿元)	66.64	62.16	54.08	13.40
利润总额(亿元)	4.20	14.05	36.21	9.18
EBITDA(亿元)	21.39	32.41	53.98	--
经营性净现金流(亿元)	21.01	15.42	12.48	8.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.40	5.19	4.38	--
存货周转次数(次)	2.69	2.48	2.27	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.16	0.13	--
现金收入比(%)	104.63	111.12	102.39	135.35
营业利润率(%)	23.28	26.76	26.24	34.85
总资本收益率(%)	3.60	6.08	10.95	--
净资产收益率(%)	2.18	7.30	15.27	--
长期债务资本化比率(%)	50.20	46.12	39.14	36.76
全部债务资本化比率(%)	53.75	52.01	44.03	41.61
资产负债率(%)	57.91	55.82	48.29	46.79
流动比率(%)	111.22	100.51	119.49	122.88
速动比率(%)	75.73	75.67	92.18	95.29
经营现金流动负债比(%)	40.42	22.19	20.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.39	3.32	5.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.69	6.10	3.40	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计，长期应付款已计入长期债务计算。

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/营业收入×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