跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1354 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

二零一六年七月十四日

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 02	10 亿元	2005/11/4-2020/11/4	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.84	25.39	22.81	24.91
资产总额(亿元)	412.61	450.78	470.23	479.14
所有者权益(亿元)	182.31	233.10	263.37	272.55
短期债务(亿元)	41.52	33.51	26.21	28.10
全部债务(亿元)	197.09	182.30	165.18	166.76
营业收入(亿元)	62.16	54.08	63.77	15.64
利润总额 (亿元)	14.05	36.21	40.47	9.91
EBITDA(亿元)	34.01	55.65	58.40	--
经营性净现金流(亿元)	15.42	12.48	17.29	8.02
营业利润率(%)	26.76	26.24	19.27	20.92
净资产收益率(%)	7.30	15.27	14.93	--
资产负债率(%)	55.82	48.29	43.99	43.12
全部债务资本化比率(%)	51.95	43.89	38.54	37.96
流动比率(%)	100.51	119.49	104.85	104.17
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	3.28	2.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	4.59	6.16	--
经营现金流动负债比(%)	22.19	20.05	29.19	--

注：2016 年 1 季度财务报表未经审计，长期应付款中的有息债务计入长期债务。

分析师

谭心远　黄 露
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“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，负责四川省能源开发利用，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反应了公司在政府支持、区域垄断性、权益装机规模等方面的竞争优势。跟踪期内，公司资产权益规模持续增长，随着雅砻江流域水利开发的逐步推进，公司权益装机规模稳步增长，盈利能力有所增强，整体债务负担减轻。同时，联合资信也关注到公司利润对投资收益依赖较大、工业板块持续亏损、在建项目投资规模较大等因素对公司经营带来的不利影响。

未来，随着雅砻江流域水利开发的逐步推进，公司权益装机规模、收入及利润水平有望进一步增长，有助于支撑公司信用基本面。

“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，其担保有效提升了“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，盈利能力有所增强，整体债务负担减轻。
2. 跟踪期内，雅砻江流域水电开发逐步推进，公司权益装机规模有所增长，推动公司投资收益稳步增长。
3. 公司EBITDA及经营性现金流对“05川投资02”的保障能力强。
4. 国家开发银行担保实力强，其担保对“05川投资02”的信用水平具有显著提升作用。

关注

1．跟踪期内，铁合金市场低迷，公司工业板块持续亏损。

2．公司在建项目规模较大，面临一定资本支出压力。

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“05 川投资 02”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 55.07 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 2015 年底，公司资产总额 470.23 亿元，所有者权益 263.37 亿元（其中少数股东权益 105.40 亿元）；2015 年公司实现营业收入 63.77 亿元，利润总额 40.47 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 479.14 亿元，所有者权益 272.55 亿元（其中少数股东权益 110.21 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.64 亿元，利润总额 9.91 亿元。

公司注册地址：四川省成都市小南街 23 号；法定代表人：刘国强。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐

渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

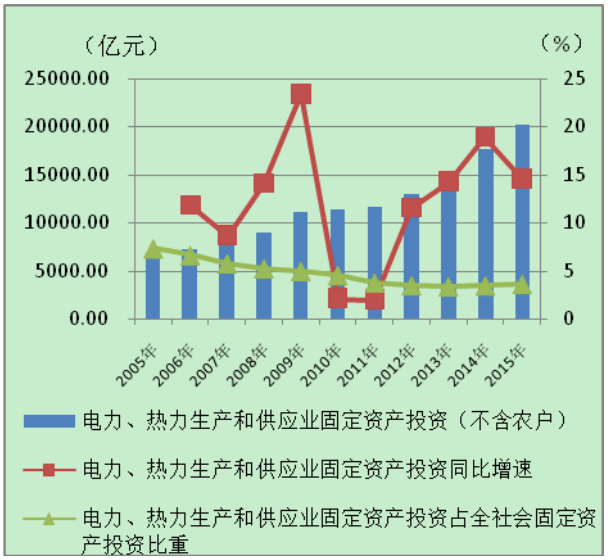
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

2005 年~2015 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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1　近年电力行业累计投资占全国总投资比重



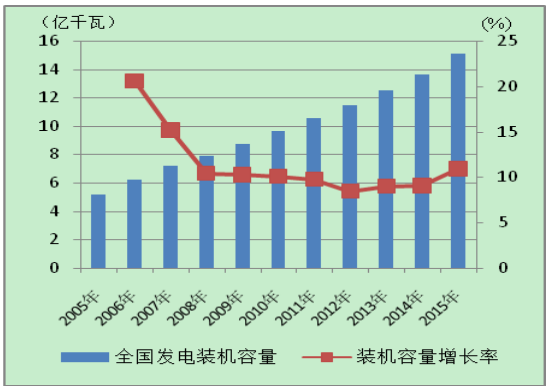
资料来源：国家统计局、Wind 资讯

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组织，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。根据 Wind 资讯数据，2015 年，全国电源基本建设完成投资 4091 亿元，同比上升 10.98%。其中，火电完成投资 1396 亿元，同比上升 21.96%，所占比重为 34.13%；水电完成投资 782 亿元，同比下降 16.99%，所占比重为 19.13%；风电完成投资 1158 亿元，同比上升 26.57%，所占比重为 28.33%；核电完成投资 560 亿元，同比上升 5.15%，所占比重为 13.69%。从数量上看，火电投资累计额仍最高，风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底，电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%，与上年相比有所下降。

2005年以来，全国发电装机容量持续提升，同比增长率均保持在8%以上，清洁能源装机占比延续增长态势。截至2015年底，全国全口径发电装机容量达到15.08亿千瓦，同比增长10.5%。其中，火电装机容量9.90亿千瓦，同比增长7.8%；水电装机容量3.19亿千瓦，同比增长4.9%；核电装机容量0.26亿千瓦，同比增长29.9%；并网风电装机容量1.29亿千瓦，同比增长33.5%；并网太阳能发电装机容量0.43亿千瓦，同比增长73.7%。清洁能源装机占比达到了34.35%，且增幅较快。

图2　近年中国发电装机容量变动情况



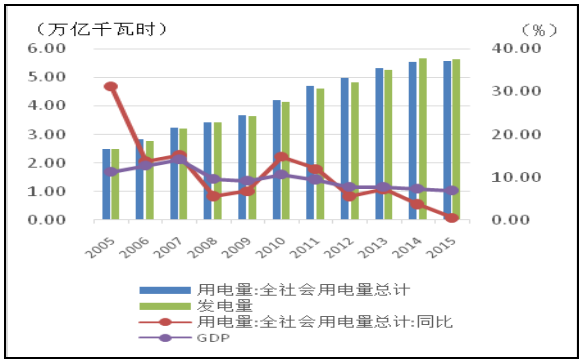
资料来源：中电联电力工业统计快报

2015年，全国全口径发电量56184亿千瓦时，比上年增长1.31%。分类型看，火电发电量42102亿千瓦时，同比上升0.89%，占全国发电量的74.94%，比上年降低0.26个百分点；水电发电量9960亿千瓦时，同比下降6.58%，占全国发电量的17.73%，比上年下降1.47个百分点。

2015年，受电力消费增速放缓影响，全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3969小时，同比降低349小时。其中，火电设备平均利用小时4329小时，同比降低410小时；水电设备平均利用小时3621小时，同比减少48小时；核电7350小时，同比降低437小时；风电1728小时，同比降低172小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2015年，中国经济进入“新常态”，电力需求增长远低预期，全社会用电量55500亿千瓦时，同比增长0.5%，增速比上年回落3.3个百分点，增速为1974年以来年度最低水平。从电力消费结构看，其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降9.3%和6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速1.3个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015年，中国第二产业用电量同比下降1.4%，是40年来首次负增长。

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

全国用电量增速呈现明显放缓趋势，显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此，受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响，全国电力供需总体宽松，行业发展面临一定困难与挑战。

长久以来，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开始进入国内电力市场。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。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，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。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设和电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

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，2015年，环渤海动力煤价继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，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。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《国家发展改革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）规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格[2015]3105号）规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力

改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发[2015]9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

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。2015年，四川省经济运行保持良好发展势头。全年实现地区生产总值（GDP）30103.1亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值3677.3亿元，增长3.7%；第二产业增加值14293.2亿元，增长7.8%；第三产业增加值12132.6亿元，增长9.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.0%、53.9%和41.1%。人均地区生产总值36836元，增长7.2%。三次产业结构由上年的12.4：48.9：38.7调整为12.2：47.5：40.3。

2015年，四川省地方一般公共预算收入3329.1亿元，比上年增长7.9%，其中税收收入2353.1亿元，增长1.8%。一般公共预算支出7511.7亿元，增长10.5%。

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监督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2016年3月底，公司在运行控股发电机组装机总容量为352.19万千瓦。2015年，公司实现发电量865.16亿千瓦时，上网电量854.59亿千瓦时；累计供应自来水用户超过257707万户，累计供水4423万吨，供气（含CNG）7966万方。总体看，公司在电力主业上具备了较大的经营规模，跟踪期内控股装机容量及发电量均有所增长。

六、管理分析

按照四川省委、省政府决定，原任四川省政府国有资产监督管理委员会主任、党委书记刘国强同志于2016年3月调任川投集团董事长、党委书记。

公司现任董事长、党委书记刘国强同志，汉族，高级经济师，经济学博士，曾任四川省德阳市经委生产处副处长，四川省德阳市商业总公司总经理，四川省德阳市农机局局长，四川省内江市副市长，四川省泸州市委副书记、市长，四川省泸州市委书记、市长，四川省国资委主任、党委书记。

跟踪期内，公司管理制度、管理体制未发生重大变化。

七、经营分析

2015年公司实现主营业务收入58.36亿元，同比增长14.30%。其中，能源板块实现收入37.65亿元，占比为64.51%，收入同比相对稳定，占比有所下降；工业板块实现收入6.86亿元，占比为11.76%，同比有所下降。能源和工业两大板块仍是公司收入的主要构成部分。同期，公司三产板块和基础板块收入同比均有所增长，分别为9.52亿元和4.33亿元，占比分别提升至16.32%和7.41%；其中三产板块收入增长主要系当期贸易业务规模扩大所致。毛利率方面，2015年，公司综合毛利率为26.33%，同比下降1.11个百分点；其中能源板块毛利率为30.75%，同比下降2.80个百分点，主要系固定资产折旧增加所致；工业板块毛利率由正转负，为-0.96%，主要系铁合金业务亏损所致；三产及基础板块毛利率保持相对稳定，分别为4.18%和47.65%。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入14.69亿元，占2015年全年的25.17%。其中，能源板块占比有所下降，能源和工业两板块占比合计为74.74%。毛利率方面，公司综合毛利率为22.16%，较2015年下降4.17个百分点；各板块均有不同程度下降，其中三产板块下降幅度较大，主要系当期计入三产板块的房地产业务已开发完毕，没有新增房地产业务收入所致。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况(单位：亿元、%)

板块	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源板块	36.65	71.78	33.55	37.65	64.51	30.75	8.89	60.51	29.04
工业板块	7.85	15.37	2.03	6.86	11.76	-0.96	2.09	14.23	-1.22
三产板块	2.45	4.80	3.25	9.52	16.32	4.18	2.53	16.98	0.68
基础板块	4.11	8.05	46.28	4.33	7.41	47.65	1.18	8.03	45.17
合计	**51.06**	**100.00**	**27.44**	**58.36**	**100.00**	**26.33**	**14.69**	**100.00**	**22.16**

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

2015 年公司全年发电量为 865.16 亿千瓦时，同比增长 7.36%，主要由于新投产电力装机增长所致；其中水电完成 728.21 亿千瓦时，同比增长 8.80%；火电完成 136.95 亿千瓦时，同比保持相对稳定。2016 年一季度，公司发电量为 192.64 亿千瓦时，是 2015 年全年的 22.27%。

截至 2015 年底，公司可控装机容量提升至 352.19 万千瓦，其中火电可控装机容量为 201.00 万千瓦，水电可控装机容量为 151.19 万千瓦。截至 2016 年 3 月底，公司可控装机容量较 2015 年底没有改变。

表 2　公司能源板块基本情况

(单位：万千瓦，亿千瓦时)

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
可控装机容量（万千瓦）	282.19	352.19	352.19
其中：火电	131.00	201.00	201.00
水电	151.19	151.19	151.19
全年发电量（亿千瓦时）	805.85	865.16	192.64
其中：火电	136.56	136.95	24.77
水电	669.29	728.21	167.87

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%。截至 2015 年底，川南发电总资产 35 亿元，负债总额 30 亿元，2015 年实现营业收入 11.95 亿元，利润总额 1.21 亿元。

2015 年，由于四川省水利资源丰富，挤占火电发电空间，川南发电上网电量和设备利用小时数均有不同程度下降，分别为 31.62 亿千瓦时和 2584 小时；供电煤耗保持相对稳定为 327.87 克/千瓦时。

电价方面，2015 年上网电价为 0.45 元/千瓦时。标煤单价方面，2015 年为 574.18 元/吨，2016 年 1~3 月为 467.75 元/吨，同比均有所下降，有利于公司火电业务成本控制。

表 3　川南发电运营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
上网电量（亿千瓦时）	39.67	31.62	6.08
设备利用小时数（小时）	3565	2584	650
供电煤耗（克/千瓦时）	328.16	327.87	321.85
平均综合厂用电率（%）	7.27	6.64	6.29

资料来源：公司提供

气电方面，公司燃气发电业务的经营主体为四川川投燃气发电有限责任公司（以下简称“川投气电”）。川投气电建设并运营的达州燃气-蒸汽联合循环机组电站（2X350MW）项目 #1 机组于 2015 年 1 月通过 168 小时试运，正式进入商业运营，#2 机组于 2015 年下半年正式投入运营。该项目装机容量 70 万千瓦，2015 年累计发电量 14.17 亿千瓦时，上网电量 13.17 亿千瓦时，上网电价 0.504 元/千瓦时，设备利用小时数 1554 小时。

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。2015 年紫坪铺公司核准上网电价 0.31 元/千万时，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。

2015 年，紫坪铺全年完成发电量 32.81 亿千瓦时，同比减少 0.28 亿千万时，全年实现营业收入 7.60 亿元，利润总额 0.95 亿元；田湾河公司 2015 年实现营业收入 7.00 亿元，利润 2.19 亿元。

公司参股的水电公司对公司投资收益贡献很大，主要位于雅砻江流域和大渡河流域，其运营主体分别为雅砻江流域水电开发有限公司（以下简称“雅砻江公司”）和国电大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“大渡河公司”），公司持股比例分别为 48%和 10%。

2016 年，雅砻江桐子林水电站 4 号机组作为雅砻江下游最后一台机组投产发电（15 万千

瓦装机），标志着流域第二阶段开发顺利完成，雅砻江公司目前总装机 1470 万千瓦，公司权益装机 705.6 万千瓦。2015 年，雅砻江公司全年完成发电量 656 亿千瓦时，售电量 653 亿千瓦时，均创造了雅砻江公司年度发售电量新纪录，实现年累计利用小时数 4620 小时。目前，雅砻江公司全面转向流域第三阶段战略实施，全面推进两河口为核心的上游水电站建设，同时全面推进雅砻江流域风光水互补清洁能源示范基地的顺利落地。截至 2015 年底，雅砻江公司资产总额 1282.29 亿元，所有者权益合计 341.32 亿元，全年实现营业收入 167.24 亿元，利润总额 80.93 亿元，2015 年对公司贡献投资收益 37.34 亿元。

截至 2015 年底，大渡河公司投运装机容量 901.24 万千瓦，新增装机 272 万千瓦，公司权益装机容量 90.12 千瓦，全年完成发电量 276.53 亿千瓦时，上网电量 274.54 亿千瓦时，平均上网电价 0.2356 元 / 千瓦时（不含税），实现年累计利用小时数 4054 小时。截至 2015 年底，大渡河公司资产总额 868.11 亿元，所有者权益合计 171.39 亿元，全年实现营业收入 64.69 亿元，利润总额 15.34 亿元，2015 年对公司贡献投资收益 1.42 亿元。

总体看，跟踪期内，公司可控装机容量、发电量稳步增长，参股水电企业装机容量、上网电量均有所提升，对公司整体业绩形成有力支撑。

表 4　公司水电运营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～3 月
发电量（亿千瓦时）	669.29	728.21	167.87
上网电量（亿千瓦时）	660.50	725.97	166.71
设备利用小时（小时）	4960	4499	1028

资料来源：公司提供

注：发电量为权益发电量

（2）工业板块

工业板块方面，公司主要开展铁合金的生产销售业务，运营主体为四川川投峨嵋铁合金有限公司（以下简称“川投峨眉”）。川投峨眉 2015 年生产铁合金 9.62 万吨，同比下降 12.67%；实现营业收入 6.86 亿元，利润总额-0.51 亿元。

由于公司工业板块产品单一，抵御市场风险能力较弱，跟踪期内，受宏观经济低迷、外部严重需求不足、行业产能过剩以及成本增加影响，公司工业板块持续亏损。

（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，2015 年，该板块实现业务收入 9.52 亿元，同比大幅增长，主要系公司贸易业务规模扩大所致。目前公司房地产项目都处于收尾阶段，未来无重大投资；公司无土地储备，三产板块亦不是公司业务支撑点及未来重点发展方向。

公司基础板块主要包括供水和供气业务；2015 年，公司基础板块实现收入 4.33 亿元，同比保持相对稳定。2015 年公司共有天然气用户 190282 户，自来水用户 257707 户。累计供水 4423 万吨，同比增长 7%；供气（含 CNG）7966 万方，同比增长 5%。

（4）在建项目和规划

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 1958.97 亿元，已完成投资 969.56 亿元，2016 年 4~12 月及 2017 年计划投资分别为 116.82 亿元和 109.26 亿元。在建主要项目为雅砻江流域水电建设。

表 5　截至 2016 年 3 月底主要在建项目投资情况

项目名称	规模(MW)	总投资（万元）	截至 2016 年 3 月底完成投资（万元）	2016 年 4~12 月计划投资（万元）	2017 年计划投资（万元）
雅砻江锦屏一级	3600MW	4017700	3797384.32	68064	14600

雅砻江锦屏二级	4800MW	3805600	3569671.28	55099	14600
雅砻江桐子林	600MW	626000	517407.35	35432	3100
雅砻江两河口	3000MW	6648700	1594408	469073	557800
卡拉项目	1020MW	1667000	16775	24006	9300
杨房沟电站	1500MW	2000300	173656.56	116631	103800
神华四川江油煤炭储备发电一体化项目	2×1000MW	824391	26275	399916.17	389358
合计	**--**	**19589691**	**9695577.51**	**1168221.17**	**1092558**

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。随着公司雅砻江水电项目的推进，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

截至 2016 年 3 月底，公司募集资金已按募集用途使用完毕，资金用途未发生改变。公司每年均正常付息。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司资产总额 470.23 亿元，所有者权益 263.37 亿元（其中少数股东权益 105.40 亿元）；2015 年公司实现营业收入 63.77 亿元，利润总额 40.47 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 479.14 亿元，所有者权益 272.55 亿元（其中少数股东权益 110.21 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.64 亿元，利润总额 9.91 亿元。

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 63.77 亿元，同比增长 17.91%，主要是三产板块收入增长所致。2015 年公司营业成本 50.60 亿元，同比增长 29.94%，高于营业收入的增幅；受此影响，2015 年公司营业利润率下降 6.97 个百分点至 19.27%。

2015 年，公司期间费用为 12.49 亿元，同比下降 11.50%，占当期营业收入比例由上年的 27.42%下降至 19.59%，主要系公司有息债务规模下降，财务费用下降所致；同期公司实现投资收益 41.22 亿元，同比增长 7.52%，主要是投资雅砻江流域水电开发有限公司获得的投资收益；2015 年公司实现营业利润 39.65 亿元，同比增长 11.36%。

2015 年，公司实现营业外收入 1.30 亿元，同比变化不大，主要是政府补助。2015 年公司实现利润总额 40.47 亿元、净利润 39.31 亿元，同比分别增长 11.77%和 10.45%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.64 亿元，同比增长 16.72%；营业利润率为 20.92%。当期，公司实现投资收益 9.34 亿元，同比增长 24.70%；公司实现营业利润、利润总额分别为 9.84 亿元、9.91 亿元，同比分别增长 7.54%和 7.95%。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.39%和 14.93%，同比保持相对稳定。

整体看，跟踪期内，公司投资收益稳步增长，且可持续性较强，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入量为 73.93 亿元，同比增长 27.35%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 70.53 亿元；同期，公司经营活动现金流出为 56.65 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金；公司经营活动产生的现金流量净额为 17.29 亿元，同比增长 38.47%；现金收入比为 110.59%，同比上升 8.20 个百分点，公司现金收入质量有所提升。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动产生的现金流入为 55.68 亿元，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出为 41.24 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 14.44 亿元，同比由负转正。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入量 13.73 亿元，主要为取得借款收到的现金 13.00 亿元；筹资活动现金流出为 48.15 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为-34.42 亿元，净流出规模同比大幅增长主要系公司偿还债务所致。

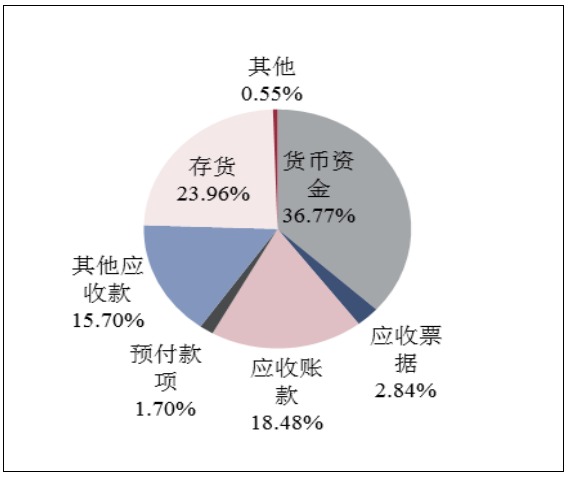
2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 20.89 亿元，是 2015 年全年的 29.62%，现金收入比为 133.61%，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.02 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.13 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.59 亿元。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流净额有所增长，投资活动现金流净额由负转正，公司对外融资需求不大。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 470.23 亿元，同比增长 4.31%，其中流动资产占 13.20%，非流动资产占 86.80%，流动资产占比有所下降。

图 4　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司流动资产 62.08 亿元，同比下降 16.57%，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 36.77%、18.48%、15.70%和 23.96%。

截至 2015 年底，公司货币资金 22.82 亿元，其中银行存款占 94.30%，货币资金中使用受限的资金为 1.78 亿元，均为保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额为 12.69 亿元，采用信用风险特征组合计提的占 98.92%，其中账龄在 1 年以内的占 83.66%，账龄较短；2015 年公司对应收账款计提坏账准备 1.22 亿元，综合计提比例为 9.61%，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司其他应收款 9.75 亿元，同比下降 37.54%。按信用风险特征组合计提坏账准备的占 85.72%，具体分为不带息债权按账龄划分组合、带息债权按逾期账龄划分组合和无风险组合计提坏账准备。2015 年底，公司综合计提比例为 44.15%，计提比例充分。

截至 2015 年底，公司存货账面余额为 16.38 亿元，主要以自制半成品及在产品、原材料和库存商品（产成品）为主，占比分别为 74.42%、14.29%和 8.42%。公司综合计提比例为 9.16%，计提比例较充分；公司存货账面价值 14.88 亿元，同比下降 12.52%。

截至 2015 年底，公司非流动资产 408.15

亿元，同比增长 8.44%，主要以长期股权投资和固定资产为主，占比分别为 50.02%和 38.48%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 28.61 亿元，同比增长 8.96%，全部为可供出售权益工具，其中按成本法计量的占 81.15%。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 204.15 亿元，同比增长 16.64%，主要系增加的对雅砻江流域水电开发有限公司的投资所致。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 230.33 亿元，主要为房屋及建筑物（占 63.40%）和机械设备（占 33.91%），2015 年累计折旧 72.72 亿元，计提减值准备 0.56 亿元，2015 年公司固定资产净值为 157.04 亿元，同比增长 13.62%；公司在建工程 1.71 亿元，同比大幅减少，主要系四川达州燃气新建工程项目建成转固所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 479.14 亿元，较 2015 年底增长 1.90%，资产构成较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，主要以非流动资产为主，公司资产质量尚可。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 263.37 亿元，较上年增长 12.99%，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 157.97 亿元，少数股东权益 105.40 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 34.95%，资本公积占 45.08%，未分配利润占 15.45%，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 272.55 亿元，较 2015 年底增长 1.90%，其构成与 2015 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 2015 年底，公司负债合计 206.86 亿元，同比下降 4.97%，其中流动负债占 28.62%，非流动负债占 71.38%，负债结构同比变化不大。

截至 2015 年底，公司流动负债 59.21 亿元，同比下降 4.91%，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 2015 年底，公司短期借款 6.03 亿元，主要为质押借款 2.95 亿元和信用借款 2.58 亿元。

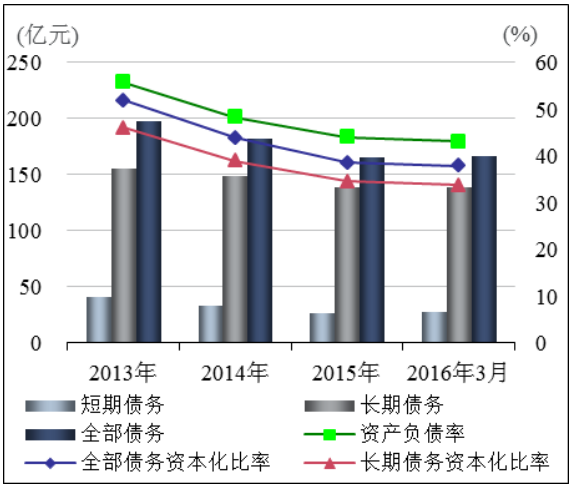
截至 2015 年底，公司应付账款 14.05 亿元，主要是应付设备款、土地款及工程款，账龄以短期为主，1 年以内的占 73.67%；公司其他应付款 8.53 亿元，主要为应付保证金、押金、往来款、库区维护费等；公司一年内到期的非流动负债 16.12 亿元，同比下降 24.76%，主要是一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债 147.65 亿元，同比下降 4.99%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 94.61 亿元，同比下降 6.53%，主要为质押借款和保证借款；公司应付债券 41.00 亿元，主要是 10 亿元“05 川投债-15 年期”、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 2016 年 3 月底，公司负债合计 206.60 亿元，负债结构较 2015 年底变化不大。

图 5　2013~2016 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2015 年底，公司全部债务为 165.18 亿元，同比下降 9.39%，其中短期债务占 15.87%，长期债务占 84.13%，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 43.99%、38.54%和 34.54%，同比均有不同程度的下降。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 166.76 亿元，其中短期债务占 16.85%，长期债务占 83.15%；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 43.12%、37.96%和 33.72%。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所下降，债务负担进一步减轻。

4. 偿债能力

截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 104.85%和 79.72%，同比分别下降 14.64 个百分点和 12.46 个百分点，主要系公司流动资产减少所致；截至 2016 年 3 月底，上述两项指标分别为 104.17%和 79.77%。2015 年公司经营现金流动负债比为 29.19%，同比增长 9.14 个百分点。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，2015 年，公司 EBITDA 为 58.40 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 6.16 倍和 2.83 倍，公司长期偿债能力指标较 2014 年有所上升。

截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产 22.81 亿元，为“05 川投资 02”金额的 2.28 倍。公司现金类资产对“05 川投资 02”的保障能力较强。

2015 年公司经营活动现金流入量和净额分别为 73.93 亿元和 17.29 亿元，为“05 川投资 02”金额的 7.39 倍和 1.73 倍。同期，公司 EBITDA 为 58.40 亿元，是“05 川投资 02”金额的 5.84 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 2016 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 190.66 亿元，未使用额度为 96.05 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2016 年 7 月 7 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 2 笔，均在贷款到期前全部正常偿付。公司过往债务履约情况良好。

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，投资收益稳定；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。

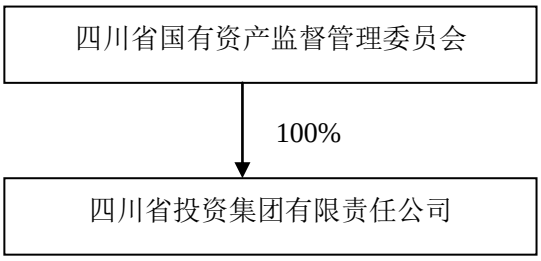
十、担保方情况

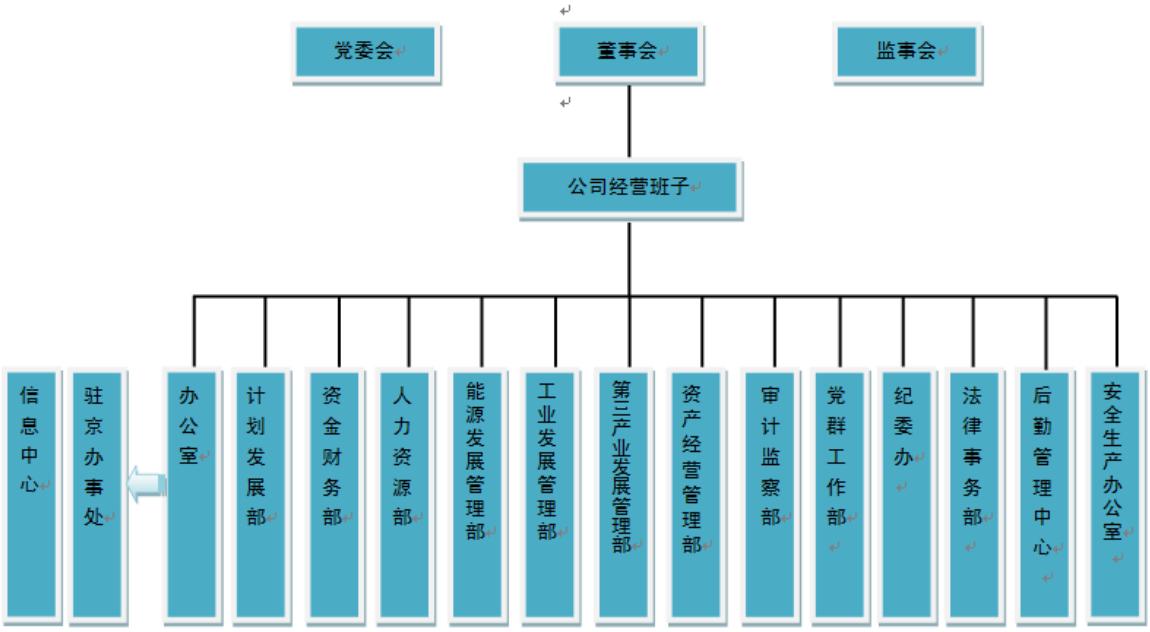
“05 川投资 02”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi，具备极强的担保能力，其担保对“05 川投资 02”的信用水平有显著的提升作用。

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 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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.84	25.39	22.81	24.91
资产总额(亿元)	412.61	450.78	470.23	479.14
所有者权益(亿元)	182.31	233.10	263.37	272.55
短期债务(亿元)	41.52	33.51	26.21	28.10
长期债务(亿元)	155.57	148.79	138.97	138.66
全部债务(亿元)	197.09	182.30	165.18	166.76
营业收入(亿元)	62.16	54.08	63.77	15.64
利润总额(亿元)	14.05	36.21	40.47	9.91
EBITDA(亿元)	34.01	55.65	58.40	--
经营性净现金流(亿元)	15.42	12.48	17.29	8.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.35	4.38	4.84	--
存货周转次数(次)	2.56	2.27	3.17	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	111.12	102.39	110.59	133.61
营业利润率(%)	26.76	26.24	19.27	20.92
总资本收益率(%)	6.56	11.49	11.39	--
净资产收益率(%)	7.30	15.27	14.93	--
长期债务资本化比率(%)	46.04	38.96	34.54	33.72
全部债务资本化比率(%)	51.95	43.89	38.54	37.96
资产负债率(%)	55.82	48.29	43.99	43.12
流动比率(%)	100.51	119.49	104.85	104.17
速动比率(%)	75.67	92.18	79.72	79.77
经营现金流动负债比(%)	22.19	20.05	29.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.94	4.59	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.80	3.28	2.83	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计，长期应付款中的有息债务计入长期债务。

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