跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1316 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“05川投资02”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月三十日

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：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.29	24.59	33.71	35.67
资产总额(亿元)	450.78	470.23	510.90	519.80
所有者权益(亿元)	233.10	263.37	291.85	299.76
短期债务(亿元)	33.51	26.21	43.08	37.91
长期债务(亿元)	148.79	138.97	134.16	133.92
全部债务(亿元)	182.30	165.18	177.24	171.83
营业收入(亿元)	54.08	63.77	76.77	19.76
利润总额(亿元)	36.21	40.47	37.41	7.88
EBITDA(亿元)	53.98	56.74	45.10	--
经营性净现金流(亿元)	12.48	17.29	7.39	2.67
营业利润率(%)	26.24	19.27	18.86	17.38
净资产收益率(%)	15.27	14.93	12.61	--
资产负债率(%)	48.29	43.99	42.88	42.33
全部债务资本化比率(%)	43.89	38.54	37.78	36.44
流动比率(%)	119.49	104.85	106.72	109.12
全部债务/EBITDA(倍)	3.38	2.91	3.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.16	6.13	6.13	--
经营现金流动负债比(%)	20.05	29.19	9.94	--

注：公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计，其他流动负债中的短期融资券计入短期债务及相关指标计算，长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关指标计算。

分析师

黄 露　王 聪

邮箱：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)

网址：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，是四川省最大的地方电力投资企业，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，盈利较为稳定。同时，联合资信也关注到公司火电板块上网电价下调和煤价上升、债务规模同比上升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，其担保进一步提升了“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”的信用等级为AAA。

优势

1. 受铁合金市场回暖、供水供气板块扩大服务区域及房地产业务销售收入逐步确认影响，公司营业收入规模稳定增长。
2. 跟踪期内，雅砻江流域水电开发逐步推进，公司盈利保持稳定。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对“05 川投资 02”的保障能力强。
4. 国家开发银行担保实力强，其担保进一步提升了“05 川投资 02”的信用水平。

关注

1. 跟踪期内，火电板块上网电价下调和煤炭价格上升，对火电企业盈利造成挤压。此外，水电站所处区域来水量减少，公司水电发电量下滑。
2. 跟踪期内，公司在建工程需要一定的投资，且公司保持一定的债务规模，未来仍面临一定的对外融资需求。

声　明

一、本报告引用的资料主要由四川省投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川省投资集团有限责任公司跟踪评级报告

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主体长期信用及存续期内的“05 川投资 02”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2017 年 3 月底，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；为国内外投资者提供咨询服务；房屋租赁。

截至 2016 年底，公司资产总额 510.90 亿元，所有者权益 291.85 亿元（其中少数股东权益 118.51 亿元）；2016 年公司实现营业收入 76.77 亿元，利润总额 37.41 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 519.80 亿元，所有者权益 299.76 亿元（其中少数股东权益 122.52 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.76 亿元，利润总额 7.88 亿元。

公司注册地址：四川省成都市武侯区临江西路 1 号 1 单元；法定代表人：刘国强。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“05 川投资 02”于 2005 年 11 月 4 日发行，金额 10 亿元，每年付息一次，到期日为 2020 年 11 月 4 日。公司募集资金已按规定用途使用完毕，资金用途未发生改变。跟踪期内，公司按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工

业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

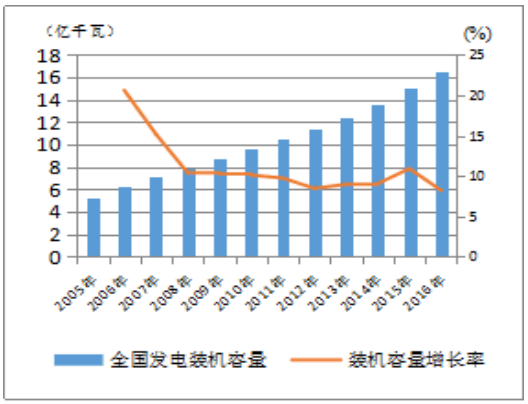
1. 发电行业运行概况

2006年～2016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。2016年，全国主要电力企业电力工程建设合计完成投资8855亿元、同比增长3.3%。其中，为

贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015～2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资5426亿元、同比增长16.9%；电源工程建设完成投资3429亿元，同比下降12.9%。在全国主要电力企业电源工程建设完成投资中，水电612亿元，火电1174亿元，核电506亿元，风电896亿元。

截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量达到 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%。其中，火电装机容量 10.5 亿千瓦（含气电），占全部装机容量的 63.6%，同比增长 6.1%；水电装机容量 3.32 亿千瓦（含抽水蓄能 2669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.4%；核电装机容量 0.34 亿千瓦，同比增长 30.77%；并网风电装机容量 1.5 亿千瓦，同比增长 16.28%；并网太阳能发电装机容量 0.77 亿千瓦，同比增长 79.07%。清洁能源装机占比达到了 36.0%，且增幅较快。

图 1　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

2016 年，全国全口径发电量 59897 亿千瓦时，比上年增长 5.2%。分类型看，火电发电量 42886 亿千瓦时，同比上升 2.4%，占全国发电量的 71.6%，比上年降低 1.9 个百分点；水电发电量 11807 亿千瓦时，同比增长 6.2%，占全国发电量的 19.7%，比上年提高 0.2 个百分点。

2016 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数继续下降，为 3785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来最低水平。其中，火电设备平均利用小时 4165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时 3621 小时，同比增加 31 小时；核电设备平均利用小时 7042 小时，同比降低 361 小时；风电设备平均利用小时 1742 小时，同比增加 14 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增长趋缓，同时火电设备平均利用小时数减少，而主要清洁能源发电设备平均利用小时数小幅增长，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。

2016 年，由于实体经济运行显现出稳中趋好迹象，中国全社会用电量 59198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5%的同比增速。从电力消费结构看，第一产业用电量 1075 亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 42108 亿千瓦时，同比增长 2.9%；第三产业用电量 7961 亿千瓦时，同比增长 11.2%；城乡居民生活用电量 8054 亿千瓦时，同比增长 10.8%。工业用电量 41383 亿千瓦时，同比增长 2.9%；其中，轻工业用电量 7016 亿千瓦时，同比增长 4.4%；重工业用电量 34367 亿千瓦时，同比增长 2.6%。

整体来看，全国电力供需总体宽松，发电设备利用小时数持续下行，对电力企业带来不利影响。

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

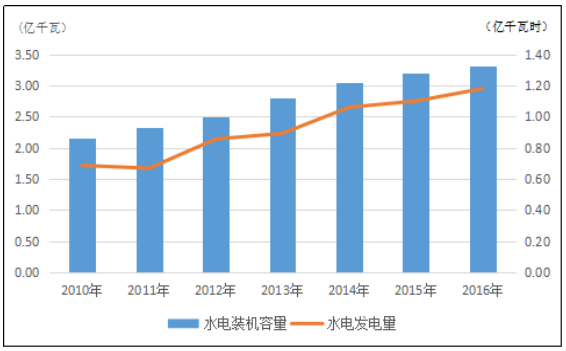
中国的水能资源丰富，理论蕴藏量 6.76 亿千瓦，技术可开发容量 4.93 亿千瓦，经济可开发容量 3.78 亿千瓦。水能资源蕴藏量和可能开发的水能资源，中国均居世界第一位。水电行业作为电力行业中最重要的清洁能源和可再生能源类型，占有极为重要的地位，在未来相当长的时期内，中国水力资源开发仍有巨大潜力。

近年来，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发。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。在此背景下，近年来中国的水电建设保

持了较快发展。

目前中国逐步形成了金沙江、雅砻江、大渡河、乌江、长江上游、南盘江红水河、澜沧江、黄河下游、黄河中游、湘西、怒江、东北、闽浙赣等 13 大水电基地规划，实行资源优化配置，有序推进了我国水力资源的合理开发和利用，促进了水电事业可持续发展；我国的水电能源开发利用率从改革开放前的技术可开发量不足 10%提高到 37%。

图 2　中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中电联电力工业统计快报

根据中电联发布的《2016~2017 年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至 2016 年底，中国全口径水电装机容量达 3.3 亿千瓦，同比增长 3.9%，占全国电力总装机的 20.2%。2016 年全国水电完成投资 612 亿元，同比下降 22.4%；全国水电发电量 1.18 万亿千瓦时，同比增长 6.2%；水电设备平均利用小时 3621 小时，较 2015 年提高 31 小时。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2016 年 11 月 30 日，国家能源局发布了《水电发展“十三五”规划》，规划提出“十三五”期间，全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦左右，新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机容量达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦，年发电量 1.25 万亿千瓦时，折合标煤约 3.75 亿吨，在非化石能源消费中的比重保持在 50%以上。“西电东送”能力不断扩大，2020 年水电送电规模达到 1 亿千瓦。预计 2025 年全国水电装机容量达到 4.7 亿千瓦，其中常规水电 3.8 亿千瓦，抽水蓄能约 9000 万千瓦；年发电量 1.4 万亿千瓦时。

整体看，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

2. 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。2016年，四川省经济运行保持良好发展势头。2016年全省实现地区生产总值(GDP) 32680.5亿元，按可比价格计算比上年增长7.7%，增速比全国平均水平高1个百分点。其中，第一产业增加值3924.1亿元，增长3.8%；第二产业增加值13924.7亿元，增长7.5%；第三产业增加值14831.7亿元，增长9.1%。全年完成社会固定资产投资29126亿元，比上年增长12.1%，其中固定资产投资28229.8亿元，增长13.1%。

2016年，全省地方一般公共预算收入实现3389.4亿元，完成预算的102%，增长8.3%。其中：税收收入2329.2亿元，非税收入1060.2亿元。省级一般公共预算收入实现751.2亿元，完成预算的100.7%，增长7.8%。

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。

六、基础素质分析

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，公司的实际控制人是四川省国有资产监督管理委员会。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 55.07 亿元。

截至 2016 年，公司合并范围内的二级子公司 18 家，其中四川川投能源股份有限公司（股票代码：600674.SH）为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。

公司作为全国第四、四川省最大的地方电力投资企业，是四川地区能源开发利用主体，

并负责省内部分地区的燃气、水务供应。截至2017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。2016年，公司实现发电量104.38亿千瓦时，上网电量100.15亿千瓦时；累计供应自来水用户超过321115万户，累计供水4564.95万吨，供气（含CNG）8399.32万方。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和发电量保持相对稳定。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长董事长、党委书记黄顺福涉嫌严重违纪违法被调查变更为刘国强。

刘国强同志，汉族，高级经济师，经济学博士，曾任四川省总公司总经理，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、管理体制及其他方面未发生重大变化。

八、经营分析

2016年公司实现主营业务收入73.66亿元，同比增长26.22%，主要来自工业板块和三产板块收入的增长。其中，能源板块由于发电量下降和电价下调，收入同比下降12.19%至33.06亿元，占比较上年下降19.63个百分点至44.88%。工业板块由于货物贸易（OEM）增加，收入同比增长66.47%至11.42亿元，占比为15.50%，较去年略有上升；三产板块收入同比增长134.14%至22.29亿元，主要系房地产业务收入逐步确认所致，占比较上年提升13.94个百分点；基础板块收入同比增长59.12%至6.89亿元，主要系新增PPP项目收入和川投水务集团并购江供排水公司，扩大服务区域所致，占比变化不大。总体看，2016年，三产板块快速增长，同能源板块成为公司收入的主要构成部分。

毛利率方面，2016年，公司综合毛利率为20.66%，同比下降5.67个百分点；其中能源板块毛利率29.38%，同比下降1.37个百分点；工业板块毛利率由负转正，为9.82%；三产板块毛利率30.27%，同比增长26.09个百分点。基础板块毛利率为10.32%，同比下滑37.33个百分点。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入19.39亿元，占2016年全年的26.32%。毛利率方面，公司综合毛利率为17.75%，较2016年下降2.91个百分点。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况(单位：亿元、%)

板块	2015年			2016年			2017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	37.65	64.51	30.75	33.06	44.88	29.38	9.98	51.47	25.89
工业板块	6.86	11.76	-0.96	11.42	15.50	9.82	2.79	14.39	9.07
三产板块	9.52	16.32	4.18	22.29	30.26	30.27	5.07	26.15	-0.15
基础板块	4.33	7.41	47.65	6.89	9.35	10.32	1.55	7.99	39.35
合计	**58.36**	**100.00**	**26.33**	**73.66**	**100.00**	**20.66**	**19.39**	**100.00**	**17.75**

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

2016年公司全年发电量为104.38亿千瓦时，同比下降8.37%；其中火电完成43.70亿千瓦时，同比下降9.71%；水电完成60.68亿千瓦时，同比下降7.58%。2017年一季度，公司发电量为24.69亿千瓦时，是2016年全年的23.65%。

截至2016年底，公司可控装机容量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 2017 年 3 月底，公司可控装机容量较 2016 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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
可控装机容量	352.19	352.19	352.19
其中：火电	201.00	201.00	201.00
水电	151.19	151.19	151.19
全年发电量	114.06	104.38	24.69
其中：火电	48.40	43.70	13.31
水电	65.66	60.68	11.38

资料来源：公司提供

注：发电量系公司控股机组发电量（田湾河，天彭，紫坪铺 、川投气电、川南发电、嘉阳电力）情况。

火电方面，运营主体有（1）四川泸州川南发电有限责任公司（以下简称“川南发电”），下辖方山电厂；（2）嘉阳电力公司，下辖嘉阳电站；（3）四川川投燃气发电有限责任公司（以下简称“川投气电”），下辖达州燃机电厂。其中，嘉阳电站属于低质劣煤综合利用电厂，2017 年以来已经停产，川南发电和川投气电运行正常。

公司能源板块资产为公司主要生产资产，除川投能源外，其余主要子公司资产负债率相对较高，但由于公司系投资控股型公司，长期股权投资占资产比重较高，致使公司整体资产负债率相对较低。

川南发电电源结构为煤电，公司持股比例 55.00%。截至 2016 年底，川南发电资产 31.40 亿元，负债 26.82 亿元。2016 年，川南发电实现营业收入 8.72 亿元，利润总额-0.28 亿元。

川投气电电源结构为气电，公司持股比例 85.00%。截至 2016 年底，川投气电总资产 34.08 亿元，负债总额 31.14 亿元，2016 年实现营业收入 5.84 亿元，利润总额-0.73 亿元。

跟踪期内，公司火电控股装机容量没有变化，火电发电指标均有所下滑。2016 年公司火电发电量为 43.70 亿千瓦时，同比下降 9.71%；上网电量 40.80 亿千瓦时，同比下降 9.45%；火电设备利用小时 2174 小时，同比下降 9.72%。受国家下调上网电价影响，公司平均上网电价出现下滑，为 0.4305 元/千瓦时，同比减少 0.0294 元/千瓦时。2017 年一季度，火电板块发电量 13.31 亿千瓦时，上网电量 12.72 亿千瓦时，设备利用小时为 662 小时，分别为 2016 年全年的 30.46%、31.18%和 30.45%，上网电价小幅上升。

2016 年下半年随着动力煤价格的上涨，公司标煤单价为 564.90 元/吨，同比上涨 7.86 元/吨，截至 2017 年 3 月底，标煤单价进一步上升至 889.30 元/吨，公司火电板块成本上升明显，对利润造成挤压。

表 3　火电板块运行情况

项目	2015 年	2016年	2017年 1~3月
装机容量（万千瓦）	201.00	201.00	201.00
发电量（亿千瓦时）	48.40	43.70	13.31
上网电量（亿千瓦时）	45.06	40.80	12.72
设备利用小时（小时）	2408	2174	662
供电煤耗（克/千瓦时）	384.59	385.32	321.91
上网电价（元/千瓦时）	0.4599	0..4305	0.4614
标煤单价（元/吨）	557.04	564.90	889.30

资料来源：公司提供

2016 年，公司参股的火电企业有四川中电福溪电力开发有限公司（以下简称“福溪电力”）和神华巴蜀电力开发有限责任公司（以下简称“巴蜀电力”），公司对这两家公司持股比例均为 49.00%。截至 2016 年底，福溪电力资产规模 39.63 亿元，负债 29.62 亿元，2016 年实现营业收入 9.16 亿元，利润总额 0.10 亿元；截至 2016 年底，巴蜀电力资产规模 56.52 亿元，

负债 30.35 亿元，2016 年实现营业收入 11.06 亿元，利润总额-0.29 亿元。

水电板块，主营主体有（1）紫坪铺公司，下辖紫坪铺水电站，公司持股比例 42.50%；（2）四川川投田湾河开发有限责任公司（以下简称“田湾河”），公司持股比例 85.00%，下辖仁宗海水电站、金窝水电站、大发水电站；（3）四川天彭电力开发有限公司（以下简称“天彭电力”），公司持股比例 51.00%，下辖沙金电站、凤鸣桥电站、官田坝电站。目前，这些水电站运营良好。截至 2016 年底，紫坪铺资产规模 59.45 亿元，负债规模 42.04 亿元，2016 年实现收入 7.58 亿元，利润总额 1.44 亿元。同期田湾河资产规模 35.45 亿元，负债规模 21.98 亿元，2016 年实现收入 6.01 亿元，利润总额 1.15 亿元。同期，天彭电力资产规模 1.89 亿元，负债规模 0.09 亿元，2016 年实现收入 0.40 亿元，利润总额 0.08 亿元。

截至 2016 年底，公司控股水电装机容量为 151.19 万千瓦。由于公司水电站所处流域来水量减少，公司水电发电量和上网电量相应下降，分别为 60.68 亿千瓦时和 59.35 亿千瓦时，分别同比下降 7.58%和 8.71%。2016 年上网电价为 0.2561 元/千瓦时。2017 年一季度，发电量和上网电量分别为 11.38 亿千瓦时和 11.24 亿千瓦时，分别占 2016 年全年的 18.75%和 18.94%，上网电价上升至 0.3552 元/千瓦时，主要系丰枯水期差异电价所致。

表 4　控股水电运营情况

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
装机容量（万千瓦）	151.19	151.19	151.19
发电量（亿千瓦时）	65.66	60.68	11.38
上网电量（亿千瓦时）	65.01	59.35	11.24
设备利用小时（小时）	4343	3974	752
上网电价（元/千瓦时）	0.2626	0.2561	0.3552

资料来源：公司提供

由公司所属企业川投能源参股的水电项目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 48.00%和 10.00%。

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 360 万千瓦。2016 年，雅砻江公司全年完成发电量 709.91 亿千瓦时，上网电量 705.54 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 4829 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 2016 年底，雅砻江公司资产总额 1358.10 亿元，所有者权益合计 394.57 亿元，全年实现营业收入 163.98 亿元，利润总额 80.49 亿元，2016 年对公司贡献投资收益 35.18 亿元。

截至 2016 年底，大渡河公司投运装机容量 1011.24 万千瓦，新增装机 45 万千瓦，公司权益装机容量 51.57 万千瓦，全年完成发电量 316.77 亿千瓦时，上网电量 314.46 亿千瓦时，平均上网电价 0.23 元/千瓦时（不含税），实现年累计利用小时数 3476.00 小时。截至 2016 年底，大渡河公司资产总额 897.56 亿元，所有者权益合计 171.77 亿元，全年实现营业收入 72.16 亿元，利润总额 12.54 亿元，2016 年对公司贡献投资收益 1.06 亿元。

总体看，受四川省发电产能过剩和水电站来

水量减少，公司火电和水电发电量、上网电量和设备利用小时均出现不同程度下滑。上网电价的下调和煤炭价格的上升，火电企业盈利空间受到挤压。参股水电企业装机容量、上网电量保持稳定，对公司整体业绩形成有力支撑。

（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”）。2016 年，川投峨眉实现销售收入 13.26 亿元，其中公司铁合金产量和销量分别为 11.31 万吨和 12.70 万吨，实现收入 5.76 亿元；此外，公司货物贸易（OEM）（即对外采购燃煤、采购铁合金产品等）实现销售收入 7.29 亿元。2016 年，工业板块毛利率由 2015 年的-0.96%上升至 2016 年的 9.82%，毛利率由负转正，公司工业板块实现扭亏。

（3）三产板块和基础板块

公司三产板块主要包括房贸易、地产、酒店和旅游等业务。截至 2016 年底，三产板块涉及 6 家企业，其中房地产企业 2 家，贸易企业 2 家，酒店赛事及房产综合型企业 1 家，旅游项目开发企业 1 家。2016 年，该板块实现业务收入 22.29 亿元，同比增加 12.77 亿元，主要系川投国网售房收入增加 7.82 亿元和展利国际有限公司的有色金属销售增加所致。

贸易业务：2016 年两家贸易企业汇总实现销售收入 12.86 亿元，尤其是展利国际公司在 2015 年实施改革后，业务规模逐年大幅度提升，该公司在 2016 年全年实现销售收入 12.73 亿元，同比增加 69.24%。

房地产业务：主要有川投置信和川投房地产两家公司运营。（1）川投置信近年来主要从事牧山丽景别墅项目的开发，2016 年成功完成中行贷款展期工作，为牧山丽景项目的后续开发提供资金支持，2016 年末项目 B 区的设计已进入方案的实质阶段，总建筑面积 3.57 万平方米，总投资额 4.22 亿元，已经投资金额 2.06 亿元，预计在今年实现开盘。（2）川投房地产主要业务是经营锦江国际大厦的物业出租工作，截至 2017 年 3 月底，锦江国际大厦已出租面积 33850.75 平方米，剩余可租面积 312.34 平方米。该公司 2016 年实现销售收入 3245 万元，实现利润总额 828 万元。此外，该公司也在按照集团公司发展战略，积极拓展业务和新项目。

酒店业务主要运营主体为川投国网公司，负责管理川投国际酒店，该酒店建筑面积 9.52 万平方米，2016 年公司综合酒店服务收入 0.74 亿元，同比增长 31.23%。此外，川投国网公司的“川网花园”一期项目实现交房并确认收入，截至 2017 年 3 月底，该项目累计实现销售收入 7.82 亿元。

旅游业务：为配合公司下属的嘉阳集团双主业转型发展的需要，公司联合峨眉山旅游股份公司和犍为县政府，于 2016 年 6 月 27 日共同注册成立四川川投峨眉旅游开发有限公司。该公司主要从事嘉阳桫椤湖旅游项目的开发，预计项目总投资 20 亿元。2016 年新公司成立后，加大旅游升级改造工作，2016 年，川投峨旅公司实现总收入 149 万元，利润-351 万。

公司基础板块主要包括供水和供气业务；2016 年，公司基础板块实现收入 6.89 亿元，同比增长 59.12%，主要系新增 PPP 项目收入和川投水务集团并购江供排水公司，扩大服务区域所致。2016 年公司共有天然气用户 206557 户，自来水用户 321115 户。累计供水 4564.95 万吨，同比增长 2.92%；供气（含 CNG）8399.32 万方，同比增长 5.35%。

（4）在建项目和规划

公司在建项目主要为雅砻江流域水电建设。截至 2017 年 3 月底，公司参与的在建项目总投资金额 2125.41 亿元，已完成投资 1300 亿元，尚需要投资 825.41 亿元。其中，2017 年 4~12 月及 2018 年项目计划投资分别为 94.58 亿元和 104.52 亿元，公司作为项目参与者，2017 年需投入金额 18.72 亿元。

当前，公司正在按照省委、省政府和省国资委有关要求，按照公司“十三五”战略发展

规划，推动能源、金融（基金）、现代服务业、基础设施、高新技术等五大产业协同、均衡发展，着力推进华西牙科、蒙顶山茶旅文化、峨眉嘉阳桫椤湖旅游、金口河大峡谷旅游和西昌康养等一大批优质项目。

表 5　截至 2017 年 3 月底主要在建项目投资情况

项目名称	规模	总投资（万元）	截至2017年3月底完成投资（万元）	2017年4~12月计划投资（万元）	2018年计划投资（万元）
雅砻江锦屏一级	3600MW	4017700	3945037	60299	58300
雅砻江锦屏二级	4800MW	3805600	3684903	30629	12700
雅砻江官地水电站	2400MW	1781000	1526107	2167	0
雅砻江桐子林水电站	600MW	626000	569861	25940	6100
雅砻江卡杨公路	--	434000	0	7772	
雅砻江两河口项目	3000MW	6648700	2610313	385686	600000
雅砻江卡拉水电站	1020MW	1667000	0	8568	0
雅砻江杨房沟水电站	1500MW	2000300	496763	154750	110500
神华天明电厂 2X100 万千瓦新建工程及天明 50 万储煤基地	2X1000MW	273763	167028	270005	257562
合计	--	**21254063**	**13000012**	**945816**	**1045162**

资料来源：公司提供

注：雅砻江锦屏一级、锦屏二级、官地、桐子林、卡杨公路2017年均将收尾。 两河口项目2017年大坝心墙区（含反滤区）填筑至2648米高程，地下厂房开挖至2584.5米高程。杨房沟电站2017年左、右岸坝肩开挖至2075米高程，地下厂房开挖至1983.5米高程，5月上、下游围堰填筑完成。

总体看，公司参与的在建项目总投资规模大，投资周期长。公司需要投资金额可控，随着雅砻江水电项目的推进，经济效益显现，公司投资收益有望进一步提升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014年财务报表经四川华信（集团）会计事务所（特殊普通合伙）审计，2015年财务报表经瑞华会计事务所审计，2016年财务报表经四川华信（集团）会计事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

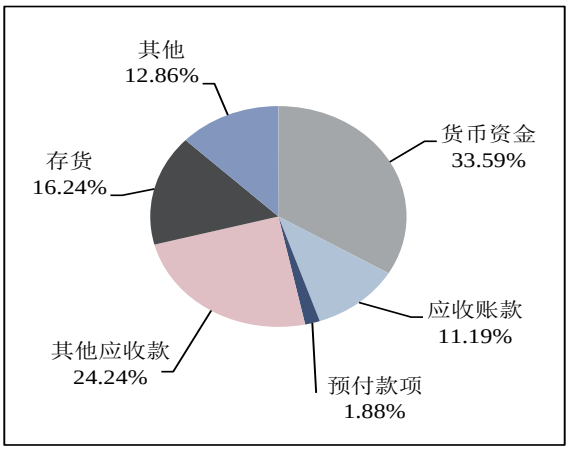
截至 2016 年底，公司资产总额 510.90 亿元，所有者权益 291.85 亿元（其中少数股东权益 118.51 亿元）；2016 年公司实现营业收入 76.77 亿元，利润总额 37.41 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 519.80 亿元，所有者权益 299.76 亿元（其中少数股东权益 122.52 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.76 亿元，利润总额 7.88 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.46%。截至 2016 年底，公司资产总额 510.90 亿元，同比增长 8.65%，其中流动资产占 15.54%，非流动资产占 84.46%，流动资产占比相比上年变化不大。

图 3　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.30%。截至 2016 年底，公司流动资产 79.40 亿元，同比增长 27.90%，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，占比分别为 33.59%、11.19%、24.24%和 16.24%。

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 4.05%。截至 2016 年底，公司货币资金 26.67 亿元，同比增长 16.84%，其中银行存款占 88.28%，货币资金中使用受限的资金为 3.09 亿元，系银行承兑汇票保证金和保函。

2014~2016 年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降 11.90%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 8.89 亿元，同比下降 22.54%。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 77.42%，账龄较短；2016 年公司对应收账款计提坏账准备 1.37 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 11.05%。截至 2016 年底，公司其他应收款 19.25 亿元，同比增加 9.50 亿元。按信用风险特征组合计提坏账准备的占 87.24%，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。2016 年底，公司计提坏账准备 7.65 亿元，综合计提比例 28.44%，其中天威四川硅业有限责任公司计提 2.94 亿元，新光硅业计提 2.52 亿元。

2014~2016 年，公司存货不断下降，年均复合下降 12.92%。截至 2016 年底，公司存货账面余额为 12.89 亿元，同比下降 13.32%,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 41.59%、26.56%和 24.46%。同期，公司计提跌价准备 1.58 亿元，综合计提比例 10.90%。同期，存货受限资金 1.00 亿元，主要系借款抵押。

2014~2016 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 7.07%。截至 2016 年底，公司非流动资产 431.50 亿元，同比增长 5.72%，主要以长期股权投资和固定资产为主，占比分别为 53.74%和 34.56%。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产不断增长，年均复合增长 10.00%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 31.77 亿元，同比增长 11.06%，全部为可供出售权益工具，其中按成本法计量的占 85.14%。同期，可供出售金融资产受限金额为 0.22 亿元，主要系借款抵押。

2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 16.09%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 231.88 亿元，同比增长 13.59%，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。

2014~2016 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 3.88%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 233.40 亿元，主要为房屋及建筑物（占 62.91%）和机械设备（占 35.51%），2016 年累计计提折旧 82.72 亿元，计提减值准备 1.55 亿元，截至 2016 年底公司固定资产净值为 149.13 亿元，同比下降 5.03%。同期，固定资产受限金额 4.76 亿元，主要系借款抵押。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 519.80 亿元，较 2016 年底增长 1.74%，资产构成较 2016 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。

3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.90%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 291.85 亿元，同比增长 10.82%，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 173.34 亿元，少数股东权益 118.51 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 31.85%，资本公积占 41.01%，未分配利润占 23.21%，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 299.76 亿元，较 2016 年底增长 2.71%，其构成与 2016 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。

2014~2016 年，公司负债有所波动，年均复合增长 0.31%。截至 2016 年底，公司负债合计 219.05 亿元，同比增长 5.89%，其中流动负债占 33.97%，非流动负债占 66.03%，负债结构同比变化不大。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 9.31%。截至 2016 年底，公司流动负债 74.40 亿元，同比增长 25.66%，主要来自短期借款的增加。同期，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，占比分别为 22.86%、18.30%、10.68%和 18.96%。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 33.15%。截至 2016 年底，公司短期借款 17.01 亿元，同比增加 10.98 亿元，主要为质押借款 3.40 亿元和信用借款 13.28 亿元。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 20.48%。截至 2016 年底，公司应付账款 13.62 亿元，较上年变化不大，1 年以内的占 37.39%，1~2 年的占 39.98%，2~3 年的占 4.66%，3 年以上的占 17.98%；

2014~2016 年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降 5.59%。截至 2016 年底公司其他应付款 7.94 亿元，同比下降 6.87%，主要为应付保证金、押金、往来款、库区维护费等。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 18.86%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.10 亿元，同比下降 12.50%，包括一年内到期的长期借款 9.65 亿元和一年内到期的长期应付款 4.46 亿元。

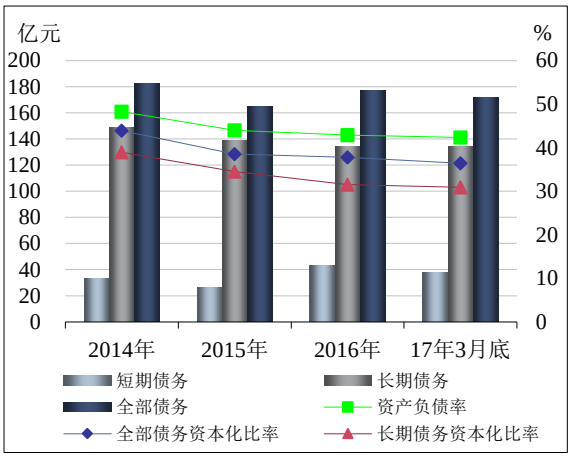
2014~2016 年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降 3.52%。截至 2016 年底，公司非流动负债 144.65 亿元，同比下降 2.03%，主要由长期借款（占比 59.05%）和应付债券（占比 28.34%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款有所下降，年均复合下降 8.14%。截至 2016 年底，公司长期借款 85.42 亿元，同比下降 9.72%，主要包括质押借款 46.27 亿元、抵押借款 22.60 亿元和保证借款 25.90 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券保持相对稳定，均为 41.00 亿元，主要是 10 亿元“05 川投资 02”、14 亿元“13 川投 MTN001”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 2017 年 3 月底，公司负债合计 220.05 亿元，负债规模和结构较 2016 年底变化不大。

图 4 2014~2017 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

2014~2016 年，公司全部债务有所波动，年均复合下降 1.40%。截至 2016 年底，公司全

部债务为 177.24 亿元，同比增长 7.30%，其中短期债务占 24.31%，长期债务占 75.69%，公司债务以长期债务为主。

2014~2016 年，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均呈连续下滑趋势，这三项指标三年加权平均值分别为 44.29%、39.23%和 33.90%。截至 2016 年底，这三项指标分别为 42.88%、37.78%和 31.49%，同比均有不同程度的下滑。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 171.83 亿元，其中短期债务占 22.06%，长期债务占 77.94%；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 42.33%、36.44%和 30.88%。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所上升，仍以长期债务为主。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 19.14%。2016 年，公司实现营业收入 76.77 亿元，主要来自工业板块和三产板块收入的增长。2014~2016 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 25.27%。2016 年公司营业成本 61.11 亿元，同比增长 20.78%。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 26.24%、19.27%和 18.86%，呈持续下滑趋势，公司主业盈利能力下滑。

2014~2016 年，公司期间费用波动中有所下降，年均复合下降 5.31%。2016 年，公司期间费用为 13.29 亿元，同比增长 6.40%。2014~2016 年，公司期间费用占营业收入比例分别为 27.42%、19.59%和 17.32%，呈持续下滑趋势，公司对期间费用控制能力增强。

2014~2016 年，公司实现投资收益分别为 38.33 亿元、41.22 亿元和 37.31 亿元，主要系投资雅砻江流域水电开发有限公司获得的投资收益。2014~2016 年，公司营业外收入规模小，分别为 1.24 亿元、1.30 亿元和 1.61 亿元。2014~2016 年，公司利润总额分别为 36.21 亿元、40.47 亿元和 37.41 亿元。总体看，公司费用控制能力增强，投资收益对利润总额影响大。公司主业盈利能力一般。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.76 亿元，同比增长 26.35%；营业利润率为 17.38%。当期，公司实现投资收益 7.49 亿元，同比下降 19.80%；公司实现营业利润、利润总额分别为 7.84 亿元、7.88 亿元。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下滑趋势，指标三年加权平均值分别为 10.12%和 13.84%。其中，2016 年，分别为 9.41%和 12.61%，同比保持相对稳定。

整体看，跟踪期内，公司主业整体盈利能力一般，投资收益保持较大规模，对利润贡献大。

5. 现金流及保障

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长 14.31%，2016 年为 82.08 亿元，同比 11.02%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 77.41 亿元。2014~2016 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 21.81%，2016 年购买商品、接受劳务支付的现金 44.10 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 16.46 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 102.39%、110.59%和 100.83%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 12.48 亿元、17.29 亿元和 7.39 亿元。总体看，收入实现质量量好。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入快速下降，年均复合下降 25.35%，其中 2016 年为 49.09 亿元，主要包括收回投资收到的现金 13.98 亿元和取得投资收益收到的现金 31.81 亿元。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流出波动下降，年均复合下降 31.36%，2016 年投资支付的现金 41.21 亿元。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.45 亿元、14.44 亿元和 4.56

亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降 14.12%，2016 年为 37.00 亿元，同比增加 23.27 亿元，主要系取得借款收到的现金增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出有所下降，年均复合下降 7.99%，其中，2016 年为 46.42 亿元，同比变化不大。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-4.67 亿元、-34.42 亿元和-9.42 亿元，呈现净流出状态。

2017 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 22.20 亿元，是 2016 年全年的 28.68%，现金收入比为 112.40%，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.67 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 1.45 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.71 亿元。

总体看，跟踪期内，公司在建工程需要一定的投资，且公司保持一定的债务规模，未来仍面临较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

2014~2016 年，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，指标三年加权平均值分别为 108.71%和 87.05%，2016 年分别为 106.72%、89.39%，分别同比增长 1.87 个百分点和 9.66 个百分点。2014~2016 年，经营现金流动负债比三年加权平均值为 17.74%，2016 年为 9.94%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 109.12%和 90.39%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升。公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.16 倍、6.13 倍和 6.13 倍，EBITDA 对利息的保障能力强。同期，全部债务/EBITDA 分别为 3.38 倍、2.91 倍和 3.93 倍。公司长期偿债能力较好。

从存续债券偿债能力看，2018 年、2020 年和 2022 年，待偿还余额分别为 14 亿元的“13 川投 MTN001”、10 亿元的“05 川投资 02”和 20 亿元的“17 川投 01”，以 20 亿元为基础进行测算。

2016 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和 EBITDA 分别为 82.08 亿元、7.39 亿元和 45.10 亿元，分别为 2020 年待偿还余额 20 亿元的 4.10 倍、0.37 倍和 2.26 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力强，经营活动现金净额对待偿还债券的保障能力弱。

“05 川投资 02”待偿还金额为 10 亿元，偿还日为 2020 年 11 月 4 日。2016 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和 EBITDA 分别为 82.08 亿元、7.39 亿元和 45.10 亿元，分别为“05 川投资 02”待偿还金额的 8.21 倍、0.74 倍和 4.51 倍，整体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“05 川投资 02”的保障能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 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 279.45 亿元，未使用额度为 171.15 亿元，公司间接融资渠道通畅。且子公司四川川投能源股份有限公司为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 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 2017 年 6 月 30 日，公司无未结清不良信贷信息。公司过往债务履约情况良好。

8. 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。

九、担保方情况

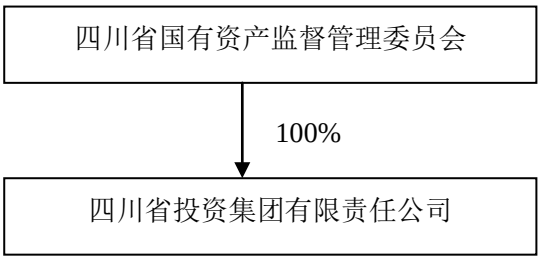
“05 川投资 02”由国家开发银行提供全额

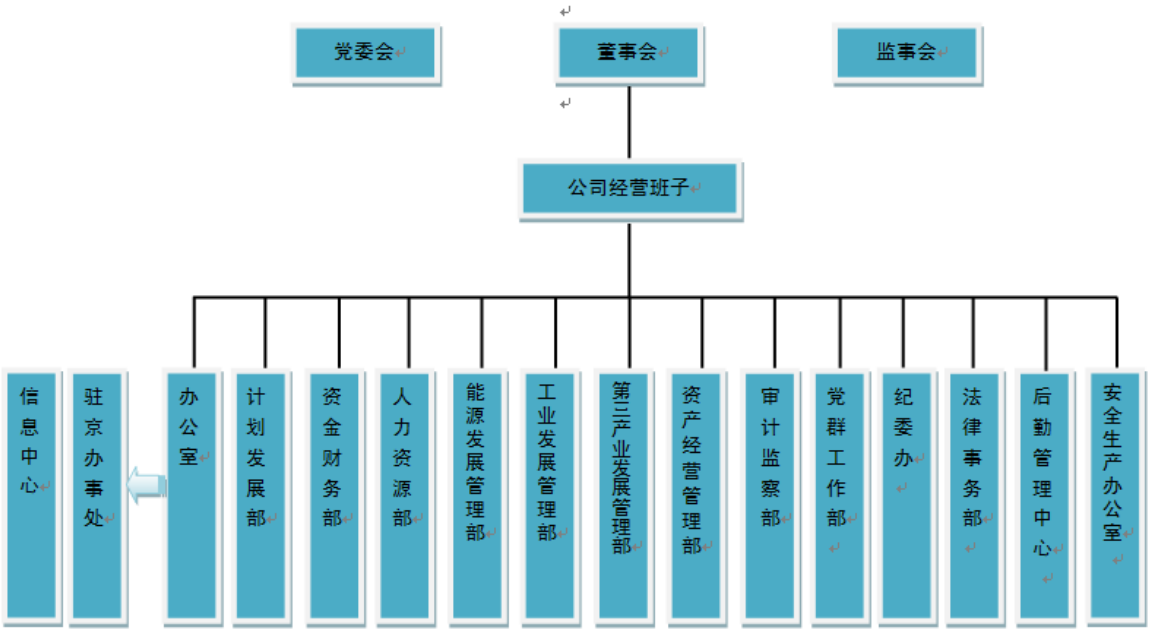
无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi，具备极强的担保能力，其担保进一步提升了“05 川投资 02”的信用水平。

十、结论

综合考虑，联合资信维持“05 川投资 02”信用等级为 AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.29	24.59	33.71	35.67
资产总额(亿元)	450.78	470.23	510.90	519.80
所有者权益(亿元)	233.10	263.37	291.85	299.76
短期债务(亿元)	33.51	26.21	43.08	37.91
长期债务(亿元)	148.79	138.97	134.16	133.92
全部债务(亿元)	182.30	165.18	177.24	171.83
营业收入(亿元)	54.08	63.77	76.77	19.76
利润总额(亿元)	36.21	40.47	37.41	7.88
EBITDA(亿元)	53.98	56.74	45.10	--
经营性净现金流(亿元)	12.48	17.29	7.39	2.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.38	4.84	5.27	--
存货周转次数(次)	2.27	3.17	4.40	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.16	--
现金收入比(%)	102.39	110.59	100.83	112.40
营业利润率(%)	26.24	19.27	18.86	17.38
总资本收益率(%)	10.76	10.88	9.41	--
净资产收益率(%)	15.27	14.93	12.61	--
长期债务资本化比率(%)	38.96	34.54	31.49	30.88
全部债务资本化比率(%)	43.89	38.54	37.78	36.44
资产负债率(%)	48.29	43.99	42.88	42.33
流动比率(%)	119.49	104.85	106.72	109.12
速动比率(%)	92.18	79.72	89.39	90.39
经营现金流动负债比(%)	20.05	29.19	9.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.16	6.13	6.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.38	2.91	3.93	--

注：公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计，其他流动负债中的短期融资券计入短期债务及相关指标计算，长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关指标计算。

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。