信用等级公告

联合[2018] 1315 号

联合资信评估有限公司通过分析和评估，确定维持“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

二零一八年六月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
05 川投资 02	10 亿元	2020/11/04	AAA	AAA

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.59	33.71	47.22	65.16
资产总额(亿元)	470.23	510.90	565.36	586.69
所有者权益(亿元)	263.37	291.85	316.38	327.17
短期债务(亿元)	26.21	43.08	80.92	73.17
长期债务(亿元)	138.97	134.16	133.25	125.48
全部债务(亿元)	165.18	177.24	214.18	198.65
营业收入(亿元)	63.77	76.77	73.74	18.86
利润总额(亿元)	40.47	37.41	27.30	9.13
EBITDA(亿元)	56.74	54.01	44.81	--
经营性净现金流(亿元)	17.29	7.39	10.70	6.95
营业利润率(%)	19.27	18.86	15.45	20.15
净资产收益率(%)	14.93	12.61	8.45	--
资产负债率(%)	43.99	42.88	44.04	44.24
全部债务资本化比率(%)	38.54	37.78	40.37	37.78
流动比率(%)	104.85	106.72	103.41	97.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	3.28	4.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.13	7.01	4.87	--
经营现金流动负债比(%)	29.19	9.94	10.17	--

注：2018 年 1 季度财务报表未经审计，其他应付款和长期应付款中的有息债务计入长期债务。

分析师

潘云峰　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：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”）对其的评级反映了公司在政府支持、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，投资收益比较稳定。同时，联合资信也关注到煤价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。

综合评估，联合资信维持 “05川投资02”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，雅砻江流域水电开发逐步推进，公司投资收益保持稳定 。
2. 跟踪期内，公司资产权益规模持续增长。
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，煤炭价格上升，对火电企业盈利造成挤压。
2. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额出现下降。

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

根据有关法规要求，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 4 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 2018 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 565.36 亿元，所有者权益 316.38 亿元(含少数股东权益 134.75 亿元)。2017 年，公司实现营业收入 73.74 亿元，利润总额 27.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 586.69 亿元，所有者权益 327.17 亿元(含少数股东权益 140.97 亿元)。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.86 亿元，利润总额 9.13 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，发行金额 10 亿元，剩余金额 10 亿元，每年付息一次，到期日为 2020 年 11 月 4 日。截至 2018 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。跟踪期内，公司正常付息。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；

人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较

快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

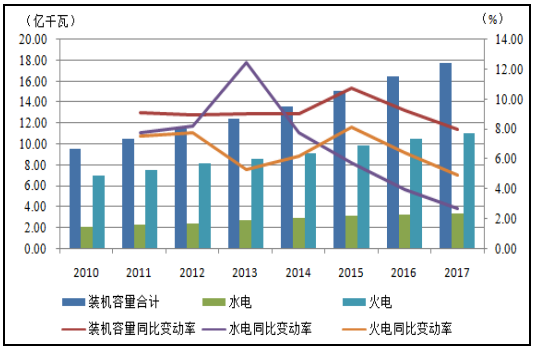
五、行业及区域经济环境

1. 发电行业运行概况

根据国家能源局统计数据，2017年中国电源基本建设投资合计完成2700亿元，同比下降20.8%。其中火电完成投资740亿元，同比下降33.9%；水电完成投资618亿元，同比增长0.1%；核电完成投资395亿元，同比下降21.6%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5315亿元，同比下降2.2%。整体看，2017年中国电源及电网投资有所缩减，火电装机投资下降快。

截至2017年底，中国全口径发电设备装机容量17.77亿千瓦，同比增长7.6%。其中火电装机11.06亿千瓦，同比增长4.3%；可再生能源发电装机达到6.5亿千瓦，同比增长14%。包括水电装机3.41亿千瓦（全国水电新增装机约900万千瓦，主要集中在四川、江苏和云南）、风电装机1.64亿千瓦（全国风电新增装机1503万千瓦，主要集中在中东部和南部地区，截至2017年底，风电装机中“三北”地区占比74.4%）、光伏发电装机1.30亿千瓦（全国光伏新增装机5306万千瓦，其中，集中电站3362万千瓦，同比增加11%；分布式电站1944万千瓦，同比增长3.7倍）和生物质发电装机1488万千瓦（新增装机274万千瓦），分别同比增长2.7%、10.5%、68.7%和22.6%。可再生能源发电装机约占全部电力装机的36.6%，同比上升2.1个百分点，整体看，中国电力装机规模持续增长，可再生能源的清洁能源替代作用日益突显。

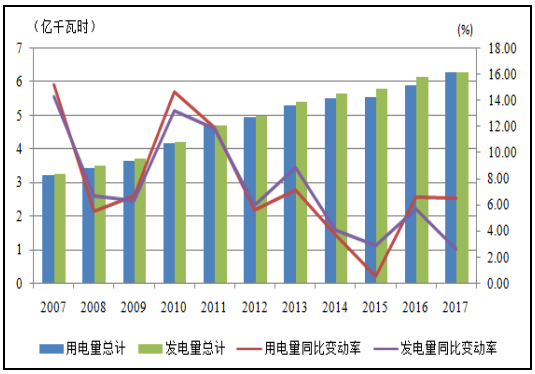
图1　近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年，中国全口径发电设备发电量63093亿千瓦时，同比增长2.6%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3786小时，同比下降11小时。其中火电发电量46115亿千瓦时，同比增长4.6%，利用小时数4209小时，同比增长23小时；由于2016年开始火电机组审批大幅减少，再加上停建缓建，预计2017~2018年投产高峰过后，火电机组装机容量将保持相对稳定，设备利用小时数有望走出趋势性回升。同期，中国可再生能源发电量16978亿千瓦时，同比增长1500亿千瓦时。可再生能源发电量占全部发电量的26.4%，同比上升0.7个百分点。其中，全国水电发电量11945亿千瓦时，同比增长1.7%；平均利用小时数为3579小时，同比降低40小时。全国风电发电量3057亿千瓦时，同比增长26.3%；平均利用小时数1948小时，同比增加203小时（风电平均利用小时数较高的地区中，福建2756小时、云南2484小时、四川2353小时）；2017年，全国风电弃风电量同比减少78亿千瓦时，弃风率同比下降5.2个百分点，实现弃风电量和弃风率“双降”。全国光伏发电量1182亿千瓦时，同比增长78.6%；全国弃光电量73亿千瓦时，弃光率同比下降4.3个百分点，弃光仍主要集中在新疆和甘肃。

图 2　中国发电量、用电量及增幅情况



资料来源：国家能源局，联合资信整理

2017年全社会用电量63077亿千瓦时，同比增长6.6%。分产业看，第一产业用电量1155亿千瓦时，同比增长7.3%；第二产业用电量44413亿千瓦时，同比增长5.5%；第三产业用电量8814亿千瓦时，同比增长10.7%；城乡居民生活用电量8695亿千瓦时，同比增长7.8%。

整体看，中国电源及电网建设投资有所放缓，电力装机容量持续提高，可再生能源装机占比进一步提高。同期，发电机组整体平均利用小时数较为稳定，清洁能源发电效率有所提高，限电率有所下降。

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%。

根据中电联发布的《2017~2018 年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至 2017 年底，中国全口径水电装机容量达 3.4 亿千瓦，同比增长 2.7%，占全国电力总装机的 19.1%。2017 年全国水电完成投资 618 亿元，同比增长 0.1%；全国水电发电量 1.19 万亿千瓦时，同比增长 1.7%；水电设备平均利用小时 3579 小时，较 2016 年提高 40 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。2017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）36980.2亿元，按可比价格计算，比上年增长8.1%。其中，第一产业增

加值4282.8亿元，增长3.8%；第二产业增加值14294.0亿元，增长7.5%；第三产业增加值18403.4亿元，增长9.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为5.5%、40.8%和53.7%。人均地区生产总值44651元，增长7.5%。三次产业结构由上年的11.9∶40.8∶47.3调整为11.6∶38.7∶49.7。全年全社会固定资产投资32097.3亿元，比上年增长10.2%。其中，固定资产投资（不含农户）31235.9亿元，增长10.6%。

全年地方一般公共预算收入3579.8亿元，比上年增长9.5%，其中税收收入2430.0亿元，增长10.7%。一般公共预算支出8686.1亿元，增长10.8%。

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，实际控制人是四川省国有资产监督管理委员会。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元。

截至 2017 年底，公司合并范围内的二级子公司 24 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 2018 年 3 月底，公司在运控股发电机组装机总容量为 354.00 万千瓦。2017 年，公司实现发电量 100.46 亿千瓦时；累计供应自来水用户超过 36.00 万户，累计供水 4797.00 万吨，供气（含 CNG）8780 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稳定。

七、管理分析

跟踪期内，公司在其他高管人员、管理制度、管理体制及其他方面未发生重大变化。

2017年7月刘体斌到任川投集团党委副书记、副董事长、总经理。

为充分发挥国有资本投资公司功能，公司重新调整并优化了组织架构，以项目拓展为核心构建“大产业、小总部”的管理架构，按投资决策流程增设了能源和基础投资中心、现代服务业投资中心和海外投资中心，组织结构方案于2017年启动。

八、经营分析

1．经营现状

2017年公司实现营业收入73.74亿元，同比变化不大。从细分板块看，现代服务业板块收入同比大幅下降27.37%，变化较大，其他板块收入变化不大。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率为16.59%，同比下降4.07个百分点；其中能源板块毛利率21.09%，同比下降7.64个百分点；高新技术板块毛利率9.96%，同比下降4.32百分点；现代服务业板块毛利率4.56%，同比下降5.50个百分点；基础设施板块毛利率46.64%，同比增长1.62个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入18.86亿元，占2017年全年的25.58%。毛利率方面，公司综合毛利率为21.46%，较2017年增长4.87个百分点。

表 1　公司营业收入及毛利率情况(单位：亿元、%)

板块	2016 年			2017 年			2018 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
能源产业	32.29	42.07	28.73	33.25	45.10	21.09	10.37	54.98	28.52
现代服务业	22.36	29.12	10.06	16.24	22.02	4.56	1.77	9.38	3.80
基础设施	4.57	5.95	45.02	5.02	6.81	46.64	1.45	7.69	44.52

基金金融	2.43	3.17	4.07	2.51	3.40	15.68	0.66	3.50	14.57
高新技术	15.12	19.69	14.28	16.72	22.67	9.96	4.61	24.45	6.19
合计	**76.77**	**100.00**	**20.66**	**73.74**	**100.00**	**16.59**	**18.86**	**100.00**	**21.46**

资料来源：公司提供

注：各板块收入为内部抵消后数据。

能源板块

2017 年公司全年发电量为 100.46 亿千瓦时，同比增长 2.00%；其中煤电完成 28.09 亿千瓦时，同比增长 15.64%；水电完成 61.23 亿千瓦时，同比增长 2.10%；气电完成 11.14 亿千瓦时，同比下降 21.71%。2018 年 1~3 月，公司发电量为 24.28 亿千瓦时，为 2017 年全年的 24.17%。

截至 2017 年底，公司可控装机容量 354.00 万千瓦，其中煤电可控装机和气电可控装机容量较 2016 年无变化，分别为 131.00 万千瓦和 70.00 万千瓦，水电装机容量 153.00 万千瓦，同比增加 1.81 万千瓦。截至 2018 年 3 月底，公司可控装机容量较 2017 年底无改变。

表 2　公司能源板块基本情况

(单位：万千瓦，亿千瓦时)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
可控装机容量	352.19	354.00	354.00
其中：煤电	131.00	131.00	131.00
水电	151.19	153.00	153.00
气电	70.00	70.00	70.00
全年发电	98.49	100.46	24.38
其中：煤电	24.29	28.09	9.13
水电	59.97	61.23	11.36
气电	14.23	11.14	3.89

资料来源：公司提供

注：发电量系公司控股机组发电量情况。

煤电方面，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。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。

公司能源板块资产为公司核心资产，主要子公司资产负债率相对较高，但由于公司系投资控股性公司，长期股权投资占公司资产比重高，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 2017 年底，川南发电资产总额 31.32 亿元，负债总额 29.01 亿元。2017 年，川南发电实现营业收入 9.42 亿元，利润总额-2.28 亿元，较 2016 年亏损额增加 2.00 亿元。

川投气电电源结构为气电，公司持股比例 85.00%。截至 2017 年底，川投气电资产总额 26.11 亿元，负债总额 23.62 亿元，2017 年实现营业收入 5.10 亿元，利润总额-0.46 亿元。

跟踪期内，公司燃煤机组控股装机容量没有变化。公司燃煤机组发电指标均有所增长。2017 年公司燃煤机组发电量为 28.09 亿千瓦时，同比增长 15.64%；上网电量 26.01 亿千瓦时，同比增长 15.19%；燃煤机组设备利用小时 2341 小时，同比增长 317 小时。受川南发电 2017 年所投运机组未执行除尘电价的发电量占比大于 2016 年影响，公司平均上网电价出现下滑，为 0.3982 元/千瓦时，同比减少 0.0026 元/千瓦时。2018 年一季度，燃煤机组发电量 9.13 亿千瓦时，上网电量 8.49 亿千瓦时，设备利用小时为 761 小时，分别为 2017 年全年的 32.50%、32.64%和 32.51%，上网电价小幅上升。

2017 年随着动力煤价格的上涨，公司标煤单价为 820.47 元/吨，同比上涨 281.99 元/吨，截至 2018 年 3 月底，标煤单价进一步上升至 861.86 元/吨，公司火电板块成本上升明显，对利润造成挤压。

表 3　控股煤电机组运行情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
装机容量（万千瓦）	131.00	131.00	131.00
发电量（亿千瓦时）	24.29	28.09	9.13
上网电量（亿千瓦时）	22.58	26.01	8.49
设备利用小时（小时）	2024	2341	761
供电煤耗（克/千瓦时）	324.83	327.72	323.92

平均综合厂用率（%））	7.42	7.55	7.05
上网电价（元/千瓦时）	0.4008	0.3982	0.4012
标煤单价（元/吨）	538.75	820.74	861.86

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司气电机组控股装机容量无变化。公司气电机组发电指标均有所下降。2017年公司气电机组发电量为11.44亿千瓦时，同比下降19.61%；上网电量11.16亿千瓦时，同比下降19.94%；气电机组设备利用小时1595小时，同比下降438小时。公司平均上网电价为0.504元/千瓦时，同比无变化。2018年一季度，气电机组板块发电量3.89亿千瓦时，上网电量3.81亿千瓦时，设备利用小时为544小时，分别为2017年全年的34.00%、34.14%和34.11%。

表4　气电机组运行情况

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
装机容量（万千瓦）	70	70	70
发电量（亿千瓦时）	14.23	11.44	3.89
上网电量（亿千瓦时）	13.94	11.16	3.81
设备利用小时（小时）	2033	1595	544
平均综合厂用率（%））	2.93	3.05	2.64
上网电价（元/千瓦时）	0.504	0.504	0.504

资料来源：公司提供

2017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%。其中，2017年，福溪电力设备利用小时2047小时，上网电量22.83亿千瓦时，截至2017年底，福溪电力资产规模37.95亿元，负债30.54亿元，2017年实现营业收入8.72亿元，利润总额-2.60亿元，较2016年利润总额由盈转亏，主要系电煤价格上涨所致，福溪电力对公司贡献的投资收益-1.27亿元；2017年，巴蜀电力设备利用小时2253小时，上网电量28.68亿千瓦时，截至2017年底，巴蜀电力资产规模62.08亿元，负债38.08亿元，2017年实现营业收入10.55亿元，同比下降4.61%，利润总额-2.10亿元，较去年亏损额扩大，巴蜀电力对公司贡献的投资收益为-1.01亿元。

水电板块，运营主体有（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2017年底，紫坪铺资产规模56.42亿元，负债规模37.56亿元，2017年实现收入7.49亿元，利润总额1.37亿元。同期田湾河资产规模33.94亿元，负债规模19.79亿元，2017年实现收入5.82亿元，利润总额1.45亿元。

2017年，尼泊尔水电站项目落地，公司水电项目海外投资实现零突破，目前该水电站正在开发建设，尚未投运。

截至2017年底，公司控股水电装机容量为153.00万千瓦。公司水电发电量和上网电量分别为61.23亿千瓦时和60.54亿千瓦时，分别同比增长2.10%和2.01%。2017年上网电价为0.2457元/千瓦时，同比下降0.0104元/千瓦时。2018年一季度，发电量和上网电量分别为11.36亿千瓦时和11.26亿千瓦时，分别为2017年全年的18.55%和18.60%，上网电价上升至0.3430元/千瓦时，主要系丰枯水期差异电价所致。

表5　控股水电运营情况

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
装机容量（万千瓦）	151.19	153.00	153.00
发电量（亿千瓦时）	59.97	61.23	11.36
上网电量（亿千瓦时）	59.35	60.54	11.26
设备利用小时（小时）	3974	4055	752
上网电价（元/千瓦时）	0.2561	0.2457	0.3430

资料来源：公司提供

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48.00%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364万千瓦。2017年，雅砻江公司全年完成发电量724.00亿千瓦时，同比增长1.98%；上网电量719.00亿千瓦时，同比增长1.91%。实现年累计利用小时数4925小时，同比增加96小时。平均上网电价0.2637元/千瓦时。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2017年底，雅砻江公司资产总额1399.97亿元，所有者权益合计443.77亿元，全年实现营业收入162.79亿元，利润总额76.10亿元，2017年对公司贡献投资收益33.04亿元。

截至2017年底，大渡河公司投运装机容量1113.64万千瓦，全年完成发电量382亿千瓦时，上网电量379亿千瓦时，平均上网电价0.2460元/千瓦时（不含税），实现年累计利用小时数3568小时。截至2017年底，大渡河公司资产总额909.15亿元，所有者权益合计191.56亿元，全年实现营业收入79.70亿元，利润总额13.98亿元，2017年对公司贡献投资收益0.47亿元。

总体看，受煤炭成本大幅上升影响，公司煤炭机组亏损增加。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。

现代服务板块

公司现代服务板块主要包括贸易、地产、酒店和旅游业务。2017年该板块实现营业收入16.24亿元，同比下降27.37%，主要系房地产项目结转收入下降所致。同期毛利率4.56%，同比下降5.50个百分点，主要系低毛利的贸易业务收入在该板块占比上升所致。2018年1~3月，该板块实现营业收入1.77亿元，为2017年全年的10.90%，毛利率3.80%，较2017年底下降0.76个百分点。

贸易业务方面：2017年两家贸易企业共实现销售收入13.24亿元，同比增长2.95%，利润总额-34.83万元；其中展利国际公司在实施改革后，业务规模逐年大幅度提升，改革成效明显，2017年全年实现营业收入13.08亿元，同比增长2.75%，利润总额56.43万元；川投国贸实现营业收入1624.00万元，利润总额-91.26万元。

房地产业务方面：主要有川投置信、川投房地产和佳友物业三家公司。（1）川投置信近年来主要从事牧山丽景别墅项目的开发，2017年共销售房屋48套，车位6套，实现合同销售额1.50亿元，由于未达到收入确认条件，实际实现营业收入3626万元，利润总额1803万元；（2）川投房地产公司主要业务是经营锦江国际大厦的物业出租工作，同时，该公司按照集团公司发展战略，积极拓展业务和新项目，2017年完成对四川蒙顶山茶业公司的增资扩股工作，增强了企业竞争能力，该公司2017年实现营业收入4155万元（其中蒙顶山茶业公司实现营业收入600万元），实现利润总额1035万元。此外，公司正加快推进新项目建设，努力把房地产公司建设成为省内乃至国内一流的文化、旅游、康养及房地产开发投资企业；（3）佳友物业公司依托川投集团优势，充分利用自身物业服务的技术优势和团体优势，积极拓展市场，2017年，佳友物业公司实现营业收入2727万元，利润总额349万元。

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。此外，川投国网公司的“川网花园”一期项目尾盘交房173套，结转销售收入9555万元。2017年川投国网公司全年实现营业收入1.82亿元，利润总额0.19亿元。

旅游业务方面：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 28 日共同注册成立四川川投峨眉旅游开发有限公司（以下简称“川投峨旅”）。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 24 亿元。2017 年以加快整合、开发景区资源为主要任务，于 2017 年 12 月完成对川投峨旅的增资扩股工作，注册资本金由原来的 1 亿元增资扩股到 2 亿元。2017 年，川投峨旅公司共接待游客 15.34 万人次，实现营业收入 1211 万元，同比增加 1062 万元，利润总额-1583 万元，亏损额同比增加 1232 万元，主要是项目还处于开发建设阶段，客流量少。

总体看，跟踪期内，受收入结转影响，公司现代服务业板块营业收入和盈利水平出现下降。未来，公司将继续转型升级，积极拓展业务，收入水平有望提高。

基础设施板块

公司基础板块主要包括供水和供气业务；2017 年，公司基础设施板块实现收入 5.02 亿元，同比增长 9.85%。2017 年公司共有天然气用户 23 万户，自来水用户 36 万户。累计供水 4797 万吨，同比增长 6%；供气（含 CNG）8780 万方，同比增长 4%。

基金金融板块

跟踪期内，公司与航天科工集团合作基金规模已超过 30 亿元；川投航信公司新设基金 4 支，管理基金规模 13.65 亿元，在全省 PPP 基金发展中发挥出良好示范功能。

2017 年，该板块实现营业收入 2.51 亿元，毛利率为 15.68%。2018 年 1~3 月，实现营业收入 0.66 亿元，为 2017 年全年的 26.29%，毛利率为 14.57%，较 2017 年底下降 1.11 个百分点。

高新技术板块

高新技术板块主要运营主体包括四川川投峨嵋铁合金有限公司（以下简称“川投峨眉”）、川投信息产业公司（以下简称“川投信产”）和成都交大光芒科技股份有限公司（以下简称“交大光芒”）。

跟踪期内，公司成立川投信产，着力打造省级信息产业投融资平台和四川信息产业知名品牌，川投信产组建后即成功中标四川省国资委信息整合建设项目。

加强与西南交大战略合作，以交大光芒公司为创新平台，加快发展轨道交通产业，光芒公司全年实现利润 2460 万元。在巩固提升主业做好增量的同时，坚持“有进有退、有所有所不为”盘活存量，对老国企办社会职能和历史遗留问题坚持“一企一策”解决，对非主业、非盈利、非经营性的低质无效资产加快处置，从不良资产中全年回收资金 1766 万元。

川投峨眉主要开展铁合金的生产销售业务。2017 年，川投峨眉生产铁合金 9.86 万吨，同比下降 12.76%；川投峨眉实现营业收入 15.04 亿元，利润总额 148.00 万元。

2．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项目。截至 2018 年 3 月底，公司参与的在建项目总投资金额 1896.37 亿元，已完成投资 49.57 亿元，尚需要投资 1846.80 亿元。其中，2018 年 4~12 月计划投资 100.41 亿元，公司作为项目参与者，2018 年需向雅砻江公司投入建设资本金额 14.40 亿元。公司 2018 年投资规模不大。

表 6　截至 2018 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 2018 年 3 月底完成投资（万元）	2018 年 4~12 月计划投资（万元）
雅砻江锦屏一级	3600MW	4017700	56	83744
雅砻江锦屏二级	4800MW	3805600	388	11112
雅砻江两河口项目	3000MW	6648700	63143	467157

雅砻江卡拉水电站	1020MW	1667000	0	20100
雅砻江杨房沟水电站	1500MW	2000300	27525	129175
神华四川江油煤炭储备发电一体化项目	2*1000MW	824400	404600	292800
合计	--	**18963700**	**495712**	**1004088**

资料来源：公司提供

总体看，公司参与的在建项目总投资规模大，投资周期长。目前，公司投资规模不大。未来随着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。公司在建项目对外融资压力不大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年财务报告，中天运会计事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围方面，截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 24 家。其中 2017 年新增 4 家子公司，分别为华西牙科有限责任公司、西昌川投大健康科技有限公司、四川川投怡心湖建设有限责任公司和四川川投新区建设有限责任公司。公司合并范围的变化对财务报表可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 565.36 亿元，所有者权益 316.38 亿元(含少数股东权益 134.75 亿元)。2017 年，公司实现营业收入 73.74 亿元，利润总额 27.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 586.69 亿元，所有者权益 327.17 亿元(含少数股东权益 140.97 亿元)。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.86 亿元，利润总额 9.13 亿元。

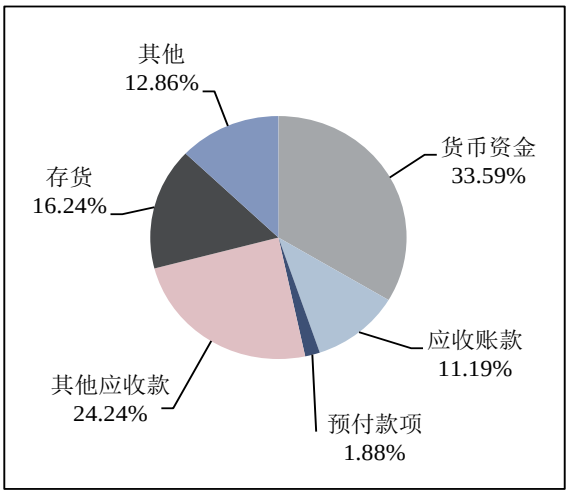
2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 565.36 亿元，同比增长 10.66%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比 19.24%，非流动资产占比 80.76%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 108.75 亿元，同比增长 36.96%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 37.72%）、其他应收款（占比 12.03%）、存货（占比 11.70%）和其他流动资产（占比 18.23%）构成。

图 3 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金余额 41.02 亿元，同比增长 53.82%，主要系取得借款收到的现金和发行债券收到的现金增加所致。其中，公司货币资金中有 1.56 亿元票据保证金，使用受限，货币资金受限比例 3.80%。

截至 2017 年底，公司其他应收款余额 13.08 亿元，同比下降 32.03%，主要系计提坏账准备增加所致。同期，计提坏账准备 9.87 亿元，计提比例 43.01%。

截至 2017 年底，公司存货余额 12.72 亿元，同比下降 1.34%。同期，计提跌价准备 1.46 亿元，计提比例 10.30%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产余额 19.82 亿元，同比增长 869.53%，主要系银行委托理财产品大幅增加所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 456.61 亿元，同比增长 5.82%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 55.60%）和固定资产（占比 30.53%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资余额 253.87 亿元，同比增长 9.48%，主要系对雅砻江流域水电开发有限公司追加投资以及权益法下对雅砻江流域水电开发有限公司确认的投资收益所致。

截至 2017 年底，公司固定资产余额 139.39 亿元，同比下降 6.53%。同期，累计计提折旧 89.88 亿元，计提比例 38.94%。计提减值准备 1.51 亿元，计提比例不高。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 586.69 亿元，较上年底增长 3.77%，其中，流动资产占比 18.94%，非流动资产占比 81.06%，资产结构较上年底变化不大。

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

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益总额 316.38 亿元，同比增长 8.40%；其中归属于母公司所有者权益占比 57.41%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本(或股本)（占比 30.40%）、资本公积金（占比 39.23%）和未分配利润（占比 26.91%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 327.17 亿元，较上年底增长 3.41%，所有者权益变化不大。

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。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 248.99 亿元，同比增长 13.67%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比 42.24%，非流动负债占比 57.76%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 105.17 亿元，同比增长 41.35%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 37.79%）、应付账款（占比 10.77%）和一年内到期的非流动负债（占比 27.95%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款余额 39.74 亿元，同比增长 133.72%，主要系信用借款增加所致。

截至 2017 年底，公司应付账款余额 11.33 亿元，同比下降 16.79%。从账龄看，一年以内的占比 68.11%，1~2 年的占比 7.38%，2~3 年的占比 1.50%，3 年以上占比 23.01%。

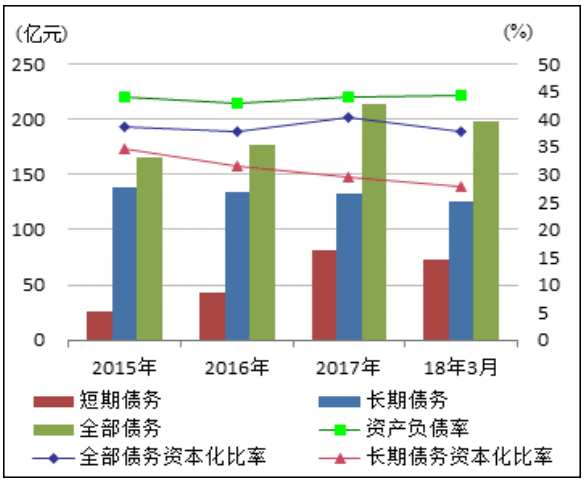
截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债余额 29.39 亿元，同比增长 108.39%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 143.82 亿元，同比下降 0.57%。公司非流动负债主要由长期借款（占比 53.49%）和应付债券（占比 32.68%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款余额 76.92 亿元，同比下降 9.94%。截至 2017 年底，公司应付债券余额 47.00 亿元，同比增长 14.63%，主要系公司发行 17 川投 01 债券（五年期）所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 259.52 亿元，较上年底增长 4.23%，其中，流动负债占比 44.12%，非流动负债占比 55.88%，负债结构较上年底变化不大。

图 4　2015~2018 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2017 年底，公司有息债务 214.18 亿元，同比增长 20.84%，主要系短期借款增加所致。同期，公司短期债务占比 37.78%，长期债务占比 62.22%，公司长期债务占比下降 13.48 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司有息债务 198.65 亿元，较上年底下降 7.25%。

债务指标方面，截至 2017 年底，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 44.04%、40.37%和 29.64%，分别同比增长 1.16 个百分点、同比增长 2.59 个百分点、同比下降 1.85 个百分点，变化不大。截至 2018 年 3 月底，这三项指标分别为 44.24%、37.78%和 27.72%，较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司债务规模增长，仍以长期债务为主，公司主要偿债能力指标变化不大。公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 73.74 亿元，同比下降 3.95%。同期，公司营业成本 61.50 亿元，同比增长 0.65%。同期，营业利润率为 15.45%，同比下降 3.41 个百分点。公司盈利能力一般。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用合计 13.36 亿元，同比增长 0.52%；其中销售费用占比 12.88%，管理费用占比 38.84%，财务费用占比 48.28%。2017 年，公司销售费用 1.72 亿元，同比增长 25.01%。2017 年，公司管理费用 5.19 亿元，同比增长 11.13%。2017 年，公司财务费用 6.45 亿元，同比下降 10.98%。同期，公司期间费用占营业收入比为 18.12%，同比增加 0.80 个百分点，变化不大。公司期间费用控制能力一般。

非经常损益方面，2017 年，公司公允价值变动损益为-0.04 亿元。同期，公司投资收益为 32.40 亿元。同期，公司营业外收入为 0.36 亿元。同期，非经常损益占利润总额比重分别为 119.87%。总体看，非经常损益对公司利润总额影响大。

2017 年，公司利润总额 27.30 亿元，同比下降 27.04%。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.75%和 8.45%，分别同比下降 2.66 个百分点和同比下降 4.16 个百分点。总体看，公司盈利能力弱化。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.86 亿元，为 2017 年全年的 25.58%；利润总额 9.13 亿元，为 2017 年全年的 33.43%；同期营业利润率由上年的 15.45%升至 20.15%

整体看，跟踪期内，公司整体盈利水平下滑，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，2017 年，公司经营活动现金流入 82.21 亿元，同比增长 0.13 亿元。同期，公司经营活动现金流出 71.52 亿元，同比下降 3.17 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额 10.70 亿元。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 50.87 亿元。公司投资活动现金流出为 53.33 亿元。其中，公司支付其他与投资活动有关的现金为 11.90 亿元，同比增加 11.72 亿元，主要系各子公司因实际业务需要而支付的各类保证金增加。公司投资活动产生的现金流

量净额为-2.46 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 92.22 亿元，2017 年较上年增长 55.22 亿元，主要系取得借款收到的现金和发行债券收到的现金增加所致。公司筹资活动现金流出为 84.57 亿元，2017 年较上年增长 38.14 亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.65 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.95 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-4.18 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 9.24 亿元。

总体看，跟踪期内，公司在建工程资本性支出压力不大，但公司积极拓展新业务，未来仍面临一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别为 103.41%和 91.31%，分别同比下降 3.31 个百分点和同比增长 1.92 个百分点。截至 2018 年 3 月底，上述两项指标分别为 97.03%和 85.88%，较 2017 年分别同比下降 6.38 个百分点和同比下降 5.43 个百分点。2017 年，公司经营流动现金负债 10.17%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 44.81 亿元。同期，全部债务/EBITDA 为 4.78 倍。同期，EBITDA 利息倍数为 4.87 倍。公司长期偿债能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

“05 川投资 02”待偿还金额为 10 亿元，偿还日为 2020 年 11 月 4 日。2017 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 82.21 亿元、10.70 亿元和 44.81 亿元，分别为“05 川投资 02”待偿还金额的 8.22 倍、1.07 倍和 4.48 倍，整体看，“05 川投资 02”的偿还风险不大。

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。

2017 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 82.21 亿元、10.70 亿元和 44.81 亿元，分别为 2020 年待偿还余额 20 亿元的 4.11 倍、0.53 倍和 2.24 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。公司整体偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 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 392.73 亿元，未使用额度为 269.90 亿元，公司间接融资渠道通畅。

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 2018 年 5 月 2 日，公司无未结清信贷信息。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。

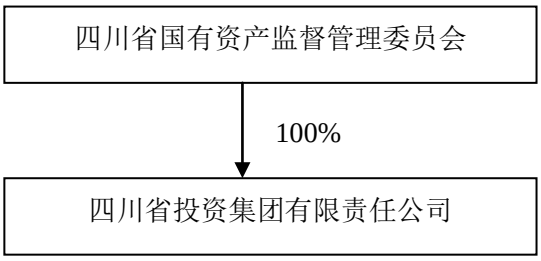
十一、担保方情况

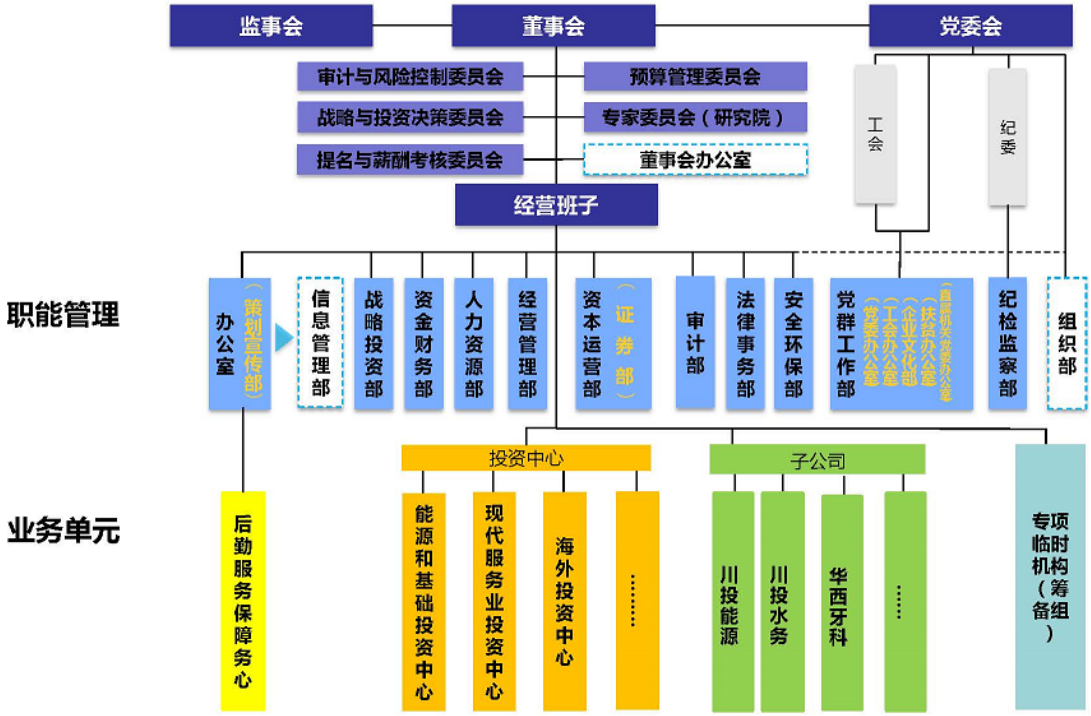
“05 川投资 02”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为 AAApi，具备极强的担保能力，其担保进一步提升了“05 川投资 02”的信用水平。

十二、结论

综合评估，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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.59	33.71	47.22	65.16
资产总额(亿元)	470.23	510.90	565.36	586.69
所有者权益(亿元)	263.37	291.85	316.38	327.17
短期债务(亿元)	26.21	43.08	80.92	73.17
长期债务(亿元)	138.97	134.16	133.25	125.48
全部债务(亿元)	165.18	177.24	214.18	198.65
营业收入(亿元)	63.77	76.77	73.74	18.86
利润总额(亿元)	40.47	37.41	27.30	9.13
EBITDA(亿元)	56.74	54.01	44.81	--
经营性净现金流(亿元)	17.29	7.39	10.70	6.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.84	5.27	4.62	--
存货周转次数(次)	3.17	4.40	4.80	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.16	0.14	--
现金收入比(%)	110.59	100.83	107.33	106.55
营业利润率(%)	19.27	18.86	15.45	20.15
总资本收益率(%)	10.88	9.41	6.75	--
净资产收益率(%)	14.93	12.61	8.45	--
长期债务资本化比率(%)	34.54	31.49	29.64	27.72
全部债务资本化比率(%)	38.54	37.78	40.37	37.78
资产负债率(%)	43.99	42.88	44.04	44.24
流动比率(%)	104.85	106.72	103.41	97.03
速动比率(%)	79.72	89.39	91.31	85.88
经营现金流动负债比(%)	29.19	9.94	10.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.13	7.01	4.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	3.28	4.78	--

注：公司 2018 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　有关财务指标的计算公式

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。