信用等级公告

联合〔2020〕1797 号

联合资信评估有限公司通过对四川省投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“05 川投资 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
05川投资02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
05川投资02	10亿元	10亿元	2020/11/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月24日

分析师：王 聪 牛文婧
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”或“四川投资”）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，公司投资收益稳定且规模较大，对公司业绩形成有力支撑。同时，联合资信也关注到公司投资规模较大，存在一定的外部融资需求，投资活动现金流量净额呈净流出状态以及有息债务和杠杆水平明显提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，联合资信确定维持“05川投资02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **投资收益稳定且规模较大。**2019年，雅砻江流域水电开发逐步推进，公司投资收益为29.51亿元，投资收益稳定且规模较大，对公司业绩形成有力支撑。
2. 公司经营活动现金流入量对“05川投资02”的保障能力强。
3. 国家开发银行担保实力很强，其担保进一步提升了“05川投资02”的信用水平。

关注

1. **公司投资规模较大，存在一定的对外融资需求。**截至2020年3月底，公司参与的在建项目总投资金额为135亿元，已完成投资23.44亿元，尚需要投资111.56亿元
2. **公司投资支出大幅增加，投资活动现金流量呈净流出状态。**2019年，公司投资活动现金流量净额为-93.18

亿元，经营活动现金流量净额为6.43亿元。

3. **有息债务和杠杆水平明显提升。**截至2019年底，公司有息债务为364.84亿元，较上年底增长42.72%；全部债务资本化比率和资产负债率分别为48.66%和53.50%，较上年底分别提升6.45个百分点和7.06个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
现金类资产(亿元)	47.22	85.32	91.05	94.62
资产总额(亿元)	565.36	653.36	827.84	838.27
所有者权益(亿元)	316.38	349.95	384.92	386.52
短期债务(亿元)	80.92	89.78	118.97	109.10
长期债务(亿元)	133.25	165.85	245.87	271.79
全部债务(亿元)	214.18	255.64	364.84	380.89
营业收入(亿元)	73.74	88.56	124.24	27.13
利润总额(亿元)	27.30	34.79	28.04	4.48
EBITDA(亿元)	44.81	52.55	38.32	0.00
经营性净现金流(亿元)	10.70	4.65	6.43	6.48
营业利润率(%)	15.45	12.65	16.53	16.50
净资产收益率(%)	8.45	9.67	6.95	--
资产负债率(%)	44.04	46.44	53.50	53.89
全部债务资本化比率(%)	40.37	42.21	48.66	49.63
流动比率(%)	103.41	111.87	130.01	142.87
经营现金流动负债比(%)	10.17	3.73	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	4.86	9.52	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.87	5.52	2.48	--

公司本部(母公司)口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
资产总额(亿元)	201.48	222.89	292.89	294.27
所有者权益(亿元)	114.66	116.78	119.12	118.07
全部债务(亿元)	74.01	90.01	157.25	160.75
营业收入(亿元)	2.18	2.38	3.76	0.61
利润总额(亿元)	0.87	3.37	5.93	-1.05
资产负债率(%)	43.09	47.61	59.33	59.87
全部债务资本化比率(%)	39.23	43.53	56.9	57.65
流动比率(%)	155.81	149.36	126.72	139.11
经营现金流动负债比(%)	-2.13	5.29	-6.52	--

注：1. 公司“其他流动负债”科目中存在有息债务，本报告将其调整至相关债务指标计算；2. 集团类客户提供公司本部(母公司）财务信息

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

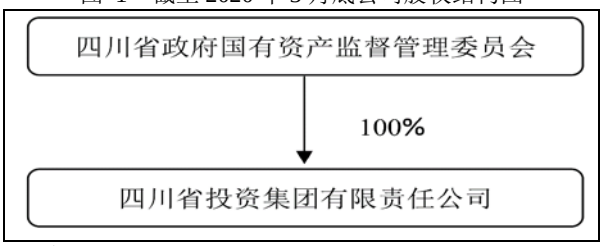
一、 跟踪评级原因

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2020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。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



数据来源：公司提供

截至2019年底，公司（合并）资产总额827.84亿元，所有者权益合计384.92亿元（含少数股东权益184.94亿元）；2019年，公司实现营业收入124.24亿元，利润总额28.04亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额838.27亿元，所有者权益合计386.52亿元（含少数股东权益185.01亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入27.13亿元，利润总额4.48亿元。

公司注册地址：四川省成都市天府新区正兴街道顺圣路178号；法定代表人：刘体斌。

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，目前余额为10亿元，每年付息一次，到期日为2020年11月4日。截至2020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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

表 1　2016－2019 年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016	2017	2018	2019
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模
数据来源：国家统计局，Wind，联合资信整理

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增

速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融

机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降

低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、 行业分析

1. 行业分析

2019年，全国水电装机容量、发电量和设备利用小时均实现同比增长。

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。

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，有序推进了中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；中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《2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至 2019 年底，中国全口径水电装机容量达 3.60 亿千瓦，同比增长 2.7%，占全国电力总装机的 17.73%；全国水电发电量同比增长 5.7%；水电设备平均利用小时 3725 小时，同比增加 119 小时。

2. 四川省电力行业分析

2019年，四川省发电能力仍富裕，用电需求较快增长，主网最高用电负荷创历史新高；发电量、上网电量增速较快；流域来水同比减少，电煤供应比较充足。

电源发展趋缓，发电能力富余。截至2019年底，四川全省装机容量9929.02万千瓦，较年初增长0.98%。省调直调机组总装机容量5914.4万千瓦。其中，水电4192.7万千瓦，占总装机容量的70.9%；火电1228.0万千瓦，占总装机容量的20.8%；风电324.7万千瓦，占总装机容量的5.5%；光伏169.0万千瓦，占总装机容量的2.8%。

四川省全社会用电量保持较快增长。2019年，四川全社会用电量2635.83亿千瓦时，同比增长7.17%，增速较同期回落4.36个百分点，但较全国平均水平高出2.67个百分点。四川省宏观经济呈现总体平稳、稳中有进的运行态势，主要经济指标超过预期，企业利润快速增长，工业用电增势较快。

主网最高用电负荷创历史新高。2019年，四川电网电力供需总体平衡，累计网供用电量2056.8亿千瓦时，同比增加8.66%。日最高网供用电负荷4154.3万千瓦，同比增加453.7万千瓦，同比增长12.3%。日最大网供用电量7.71亿千瓦时，同比增加0.65亿千瓦时，同比增长9.2%，均发生在2019年8月26日，创历史新高。日均网供用电负荷率79.45%，同比降低0.67%。

各流域平均来水同比减少。2019年，四川全网平均来水较去年同期下降8.5%，其中，雅砻江、大渡河、嘉陵江流域来水分别同比下降19.6%、6.3%和14.4%，岷江流域来水同比增长3.4%。

电煤供应总体平稳。2019年，四川省累计进煤量1664万吨，日均进煤量4.56万吨，同比增长5.5%；累计耗煤量1577万吨，日均耗煤量4.47万吨，同比增长6.5%。截至2019年，全省存煤342万吨（含攀煤23.1万吨），同比增加34万吨，存煤最小可用天数约为53天（按单机计算）。

发电量、上网电量增速较快。2019年，四川全口径发电量3902.95亿千瓦时，同比增长3.78%。全口径上网电量3701.07亿千瓦时，同比增长3.46%。国调电厂上网电量1184.63亿千瓦时，同比增长0.66%。西南分调电厂上网电量158.61亿千瓦时，同比微降0.29%。省调电厂发电量2018.2亿千瓦时，同比增长6.8%。

发电利用小时数整体上升。2019年，四川

省发电平均利用小时数为3954小时，同比增加95小时。省调直调机组平均利用小时数为3456小时，同比增加161小时。其中，水电为3662小时，同比增加122小时；火电为3170小时，同比增加349小时；风电为2632小时，同比增加134小时；光伏为1653小时，同比增加140小时。

六、 基础素质分析

跟踪期内，公司电力控股装机容量不变，控股煤电、水电和气电全年发电量均实现同比增长。此外公司供气和供水量均同比增长。

截至2020年3月底，公司注册资本100.00亿元，实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会。

截至2020年3月底，公司合并范围内的二级子公司38家，其中四川川投能源股份有限公司（以下简称“川投能源”，股票代码：600674.SH）为A股上市公司。

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2020年3月底，公司控股发电机组总装机容量为354.00万千瓦。2019年，公司控股发电机组发电量为120.46亿千瓦时，控股煤电、水电和气电全年发电量分别同比增长5.09%、2.52%和29.48%；累计供应自来水用户41.48万户，累计供水7009万吨，累计供气（含CNG）11729万方。

四川川投峨眉铁合金（集团）有限责任公司（以下简称“川投峨铁”）主要产品为锰硅合金、高碳锰铁和中碳锰铁等，是四川省内产能最大的铁合金生产企业；普通合金主要供钢铁行业使用，特种合金主要供军工企业和航空航天企业使用。

成都交大光芒科技股份有限公司（以下简称“交大光芒”），聚焦发展轨道交通产业。交大光芒主导产品为铁路牵引供电自动化系统、轨道交通综合自动化系统、配电综合自动化系统，多次在国内外公开招标中中标，并直接应用于多项国家重点工程，装备电气化铁路20000多公里。

七、 管理分析

2019年4月23日根据四川省委决定，刘国强同志不再担任公司党委书记、委员、董事长和董事职位；刘体斌同志任公司党委书记、董事长，不再担任公司总经理。2020年1月17日根据四川省委省政府决定，李文志同志担任公司党委副书记、副董事长、总经理。

除上述变动外，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。

八、 经营分析

1. 经营现状

2019年及2020年一季度，公司营业收入和毛利率均实现同比提升。公司经营情况向好。

2019年，公司营业收入主要由能源（占营业收入的35.10%）、基础设施（占20.18%）和高新技术（占37.61%）三大板块构成。2019年，公司营业收入为124.24亿元，同比增长40.30%，主要系公司所有板块收入均实现不同程度增长所致。从细分板块看，公司所有细分板块收入均实现同比增长。同期，公司综合毛利率为17.69%，同比增长3.57个百分点，主要系能源、高新技术和现代服务三大板块毛利率均同比上升所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入27.13亿元，同比增长4.59%；毛利率为17.48%，同比增长0.88个百分点。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

板块	2018年			2019年			2020年1—3月			2019年收入同比变化	2019年毛利率同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
能源	36.97	41.75	18.85	43.61	35.10	20.96	12.82	47.24	16.20	17.96	2.11

现代服务	6.36	7.18	4.46	7.17	5.77	10.32	1.56	5.75	-0.90	12.74	5.86
基础设施	13.48	15.22	22.15	25.07	20.18	14.36	3.38	12.45	16.01	85.98	-7.79
基金金融	0.31	0.35	92.95	1.66	1.34	79.2	0.41	1.51	68.63	435.48	-13.75
高新技术	31.44	35.50	6.29	46.73	37.61	15.39	8.97	33.05	20.74	48.63	9.10
合计	**88.56**	**100.00**	**14.12**	**124.24**	**100.00**	**17.69**	**27.14**	**100.00**	**17.48**	**40.29**	**3.57**

注：各板块收入为内部抵消后数据

资料来源：公司提供

能源板块

跟踪期内，公司控股煤电、气电和水电机组设备利用小时数均有所增长，公司发电量稳步增长；公司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。

公司能源板块以上市公司川投能源为发展能源产业的战略平台，先后注入了雅砻江流域水电开发有限公司（以下简称“雅砻江公司”）、四川川投田湾河开发有限责任公司（以下简称“田湾河公司”）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”）等优质资产，其他能源电力企业的控股子公司还包括四川省紫坪铺开发有限责任公司（以下简称“紫坪铺公司”）、四川泸州川南发电有限责任公司（以下简称“川南发电”）以及四川川投燃气发电有限责任公司（以下简称“川投气电”）等。公司能源板块由水电、煤电、气电及煤炭采掘构成。

跟踪期内，公司控股发电机组装机容量（包括煤电、水电和气电）无变化。截至 2020 年 3 月底，公司控股发电机组装机容量 354.00 万千瓦，其中煤电、水电和气电控股装机容量分别为 131.00 万千瓦、153.00 万千瓦和 70.00 万千瓦。2019 年，公司控股煤电、水电和气电发电机组全年发电量均实现同比增长，分别同比增长 5.09%、2.52%和 29.48%。

表 3　公司控股机组基本情况（单位：万千瓦，亿千瓦时、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	同比增长	
				2019 年	2020 年 1—3 月
控股装机容量	354.00	354.00	354.00	0.00	0.00
其中：煤电	131.00	131.00	131.00	0.00	0.00
水电	153.00	153.00	153.00	0.00	0.00
气电	70.00	70.00	70.00	0.00	0.00
全年发电量	114.64	120.46	27.91	5.08	12.36
其中：煤电	35.97	37.80	10.69	5.09	7.11
水电	65.51	67.16	9.79	2.52	-18.62
气电	13.16	17.04	7.43	29.48	162.54

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

控股煤电机组运营方面，2019 年，公司控股煤电机组设备利用小时为 3150.00 小时，同比增长 5.10%，主要系一是为保障泸州地区电网供用电安全、可靠，四川泸州川南发电有限责任公司（以下简称“川南发电”）全年至少维持一台机组长期运行；二是迎峰度夏、迎峰度冬等用电高峰时期双机运行时长同比增加 30 天所致。随着发电小时数的增加，公司控股煤电机组发电量和上网电量分别同比增长 5.09%和 5.13%；上网电价（含税）无变化，为 0.4012 元/千瓦时；标煤单价为 806.23 元/吨，同比下降 4.01%，但仍处于高位。

2020 年 1—3 月，公司控股煤电机组设备利用小时数、发电量和上网电网分别同比增长 7.20%、7.11%和 6.01%；上网电价同比无变化；标煤单价为 825.01 元/吨。

表 4　公司控股煤电机组运行情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	同比变化（%）	
				2019 年	2020 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	131.00	131.00	131.00	0.00	9.17
发电量（亿千瓦时）	35.97	37.8	10.69	5.09	7.11
上网电量（亿千瓦时）	33.34	35.05	9.88	5.13	6.01
设备利用小时（小时）	2997.16	3150.00	890.80	5.10	7.20
供电煤耗（克/千瓦时）	328.08	328.05	322.68	-0.01	0.51
平均综合厂用率（%））	6.64	7.30	7.55	9.94	14.22
上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.4012	0.4012	0.4012	0.00	0.00
标煤单价（元/吨）	839.89	806.23	825.01	-4.01	--

资料来源：公司提供

控股气电机组运营方面，2019 年，公司控股气电机组设备利用小时为 2434.00 小时，同比增长 29.50%，主要系天然气供应形势好转，发电量需完成省经信厅下达计划所致；随着设备利用小时数的增加，控股气电机组发电量和上网电量分别同比增长 29.48%和 29.63%；上网电价（含税）无变化。

2020 年 1—3 月，公司控股气电机组设备利用小时、发电量和上网电网分别同比增长 162.62%、162.54%和 162.82%，主要系天然气供应形势好转，川投气电抓住区域电网负荷紧张时机抢发电量，发电量为 7.43 亿千瓦时，而 2019 年同期的电量仅为 2.83 亿千瓦时所致。

表 5　公司控股气电机组运行情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	同比变化（%）	
				2019 年	2020 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	70.00	70.00	70.00	0.00	0.00
发电量（亿千瓦时）	13.16	17.04	7.43	29.48	162.54
上网电量（亿千瓦时）	12.86	16.67	7.28	29.63	162.82
设备利用小时（小时）	1879.50	2434	1061	29.50	162.62
平均综合厂用率（%）	2.27	2.17	2.10	-4.41	-0.94
上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.504	0.504	0.504	0.00	0.00

资料来源：公司提供

控股水电机组运营方面，运营主体有（1）四川省紫坪铺开发有限责任公司（以下简称“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”），公司持股比例为 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”），公司持股比例为 51.00%，下辖沙金电站、凤鸣桥电站、官田坝电站。目前，水电站运营良好。2019 年，公司控股水电机组设备利用小时为 4389.00 小时，同比增长 2.50%，主要系积极争取市场交易电量所致；随着发电小时数的增加，公司控股水电机组发电量和上网电量分别同比增长 2.52%和 2.71%；上网电价（含税）同比下降 7.72%，主要系一是 2019 年 7 月 1 日开始，四川水电上网电价（含税）下调；二是市场电量竞争激烈，为争取市场电量，电价下降所致。

2020 年 1—3 月，公司控股水电机组设备利用小时、发电量、上网电量和上网电价（含税）均出现同比下降，分别同比下降 16.92%、18.62%、18.53%和 22.10%。其中，设备利用小时、发电量和上网电量下降主要系受新冠肺炎疫情的影响，全社会用电量下降，火电保持必要的安全约束机组机组运行的情况下，水电电量空间增长有限；同时来水偏枯，发电能力受

影响所致；上网电价下降主要系自 2019 年 7 月 1 日起，四川水电标杆电价由 0.288 元/千瓦时调减为 0.2782 元/千瓦时所致。

表 6　公司控股水电机组运行情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	同比变化（%）	
				2019 年	2020 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	153.00	153.00	153.00	0.00	0.00
发电量（亿千瓦时）	65.51	67.16	9.79	2.52	-18.62
上网电量（亿千瓦时）	64.64	66.39	9.67	2.71	-18.53
设备利用小时（小时）	4282.00	4389.00	653.00	2.50	-16.92
上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.2370	0.2187	0.2742	-7.72	-22.10

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，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”）、国电大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“大渡河公司”）和嘉陵江亭子口水利水电开发有限公司（以下简称“亭子口公司”），公司持股比例分别为 48.00%、10.00%和 20.00%。其中，雅砻江公司所辖电站为二滩、锦屏、官地、桐子林水电站；大渡河所辖电站分别为龚嘴、铜街子、瀑布沟、大岗山水电站；亭子口公司所辖电站为亭子口电站。

2019 年，雅砻江公司总装机容量、权益装机容量、设备利用小时数、发电量和上网电量、资产总额和所有者权益同比变化很小；平均上网电价为 0.22 元/千瓦时，同比下降 7.83%，主要系受增值税税率调整影响，雅砻江公司批复上网电价有所下降以及市场化交易电量增长共同影响所致；受上网电价下降影响，雅砻江公司收入、利润及对公司贡献投资收益均出现下降，分别同比下降 6.31%、13.18%和 17.43%。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。

2019 年，大渡河公司总装机容量和权益装机容量变化不大；设备利用小时数同比增长 4.45%，带动发电量和上网电量分别同比增长 8.23%和 8.19%；但上网电价略有下降；大渡河公司收入、利润和对公司贡献的投资收益分别同比增长 2.13%、2.38%和 1.08 亿元，投资收益大幅增加，主要系根据《企业会计准则》及相关规定，2018 年 11 月开始将大渡河公司作为联营企业在长期股权投资列报，公司按照持股比例确认大渡河公司 2018 年 11—12 月投资收益 0.05 亿元，而 2019 年系全年确认投资收益所致。

2019 年，亭子口公司装机容量和权益装机容量无变化；设备利用小时、发电量、上网电量、平均上网电价、收入、资产总额和所有者权益变化都不大；利润总额和对公司贡献的投资收益分别同比下降 40.26%和 46.30%，大幅下降主要系营业成本、财务费用增加以及资产转固带来折旧增加所致。

表 7　公司参股水电机组运行情况

主要指标	雅砻江公司			大渡河公司			亭子口公司		
	2018 年	2019 年	2019 年同比变化	2018 年	2019 年	2019 年同比变化	2018 年	2019 年	2019 年同比变化
公司对其持股比例（%）	48	48	0.00	10	10	0.00	20	20	0.00
总装机容量（万千瓦）	1470	1473	0.20	1156	1174	1.56	110	110	0.00

权益装机容量（万千瓦）	706	707	0.20	116	117	1.21	22	22	0.00
发电量（万千瓦）	741.00	747.32	0.85	425.00	459.98	8.23	29.10	29.83	2.51
发电设备累计利用小时（小时）	5042.00	5084.00	0.83	3753.00	3920.00	4.45	2647.00	2737	3.40
上网电量（亿千瓦时）	737.00	744.61	1.03	422.00	456.57	8.19	28.80	27.40	-4.86
平均上网电价（元/千瓦时）	0.24	0.22	-7.83	0.22	0.21	-3.45	0.44	0.41	-6.58
资产总额（亿元）	1440.19	1480.29	2.78	893.00	895.58	0.29	156.00	154.36	-1.05
所有者权益（亿元）	491.56	512.71	4.30	202.00	211.26	4.58	70.00	68.72	-1.83
营业收入（亿元）	176.06	164.95	-6.31	92.00	93.96	2.13	10.80	10.83	0.28
利润总额（亿元）	81.61	70.85	-13.18	13.00	13.31	2.38	3.08	1.84	-40.26
对公司贡献投资收益（亿元）	34.93	28.84	-17.43	0.05	1.13	2160.00	0.54	0.29	-46.30

资料来源：公司提供

2019 年，公司能源产业收入为 43.61 亿元，同比增长 17.96%，主要系公司控股煤电、气电和水电机组发电量均实现不同程度增长所致；毛利率为 20.96%，同比提升 2.11 个百分。2020 年 1－3 月，公司能源产业收入为 12.82 亿元，同比增长 22.45%，主要系控股煤电和气电机组上网电量增长所致；毛利率为 17.48%，同比提升 0.88 个百分点。

现代服务板块

2019 年，公司现代服务板块收入和毛利率均同比提升。

公司现代服务板块主要包括含房地产开发、综合酒店服务、写字楼租赁及贸易业务、医疗服务与康养业务，以构建现代服务业为目标，按照有限多元化战略，合理配置短、平、快项目，补齐产业协同发展短板，构建一个具有强大优势的支撑辅助产业。2019 年，公司现代服务业收入为 7.17 亿元，同比增长 12.74%，主要系子公司房地产销售收入结转所致；毛利率为 10.32%，同比提升 5.86 个百分点，主要系毛利率较高的房地产收入在该板块收入占比提升所致；2020 年 1－3 月，公司现代服务板块收入为 1.56 亿元，同比增长 73.33%，主要系收入结转所致；毛利率为-0.90%，毛利率为负，主要系受新冠肺炎疫情所致。

高新技术板块

跟踪期内，公司高新技术板块收入和毛利率水平均同比提升。

公司的高新技术产业板块包括铁合金产品的生产销售、计算机应用服务、电子信息产业等业务。

铁合金产品的生产销售业务运营主体主要为川投峨铁，主要产品为锰硅合金、高碳锰铁和中碳锰铁等，是四川省内产能最大的铁合金生产企业；普通合金主要供钢铁行业使用，特种合金主要供军工企业和航空航天企业使用。

计算机应用服务的运营主体主要为交大光芒，聚焦发展轨道交通产业。交大光芒主导产品为铁路牵引供电自动化系统、轨道交通综合自动化系统、配电综合自动化系统，多次在国内外公开招标中中标，并直接应用于多项国家重点工程，装备电气化铁路 20000 多公里。交大光芒生产的电力调度管理自动化系统主要应用于国内的主要电气化铁路干线，为提高铁路运输效率和安全生产水平发挥了重要作用。及服务以国内市场为主，主要围绕干线铁路建设及大型枢纽铁路局所和城市地铁公司，参与的项目包括：京沪高铁、京广高铁、兰新高铁、哈大高铁、铁路总公司调度所、北京客专调度所、上海客专调度所、成都客专调度所、广州地铁 3 号线、成都地铁 1、2、4 号线等。交大光芒目前合作的下游客户主要是大型铁路建设业务方和铁路局下属单位。

电子信息产业的运营主体主要为川投信息产业集团有限公司（以下简称“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。”），主要负责计算机、软件及辅助设备、通信设备的销售和互联网信息技术服务等业务。2018 年川投信产发起设立成都申万

宏源川投信产股权投资基金合伙企业(有限合伙)，于 2019 年 3 月合伙取得成都宏明电子股份有限公司（以下简称“宏明电子”）55.47%股权，基金持股比例 55.4707%（目前正在进行基金份额回购，回购后直接控股宏明电子），1987 年至今连年荣获中国电子元件百强企业，宏明电子从事电子元器件研发生产近 60 年业绩表现强劲，主营业务市场优势明显。截至 2019 年，公司总资产 26.21 亿元，营业收入 18.33 亿元，实现利润总额 3.02 亿元。

2019 年以来，公司并购参股东方网力科技股份有限公司（简称东方网力）；控股川投云链科技金融平台（简称川投云链），川投信产货币出资 1979 万元（持股 56.54%），该平台全年累计撮合交易量 13.36 亿元，平台新增注册单位 213 家，成为央企、银行、上市公司等 113 家单位的电子票据网络交易平台；控股四川天府智链健康科技有限公司（简称天府智链），川投信产现金出资 1996 万元（持股 49.9%），天府智链以居民健康卡区域医疗“一卡通”为基础，互联网+医疗健康服务为重点，互联网医院平台为核心，构建互联网医疗生态体系。公司将基于国家统一制发的居民健康卡，融入公交、旅游、购物等众多功能，打造互联网医疗服务的新业态、新模式。公司投资成立国有投资型平台公司四川川投君融创新投资有限公司（简称“川投君融投资”），公司持股 95%。

2019 年，公司高新技术业务收入为 46.73 亿元，同比增长 48.63%，主要系新并购企业宏明电子所致；毛利率为 15.39%，同比提升 9.10 个百分点，主要系新并购企业宏明电子盈利能力较强所致；2020 年 1－3 月，该板块收入为 8.97 亿元，同比增长 8.86%；毛利率为 20.74%，同比提升 15.22 个百分点。

基础设施板块和基金金融板块

跟踪期内，公司基础设施板块收入和毛利率有所波动；基金金融板块收入快速增长，毛利率处于较高水平。

公司的基础设施板块的运营主体川投水务公司，主要负责城市供水、供气、收费公路等城市基础设施和公用事业的投资与经营管理等业务。其他运营单位有四川川投兴川建设有限责任公司、四川川投新区建设有限责任公司以及四川川投怡心湖建设有限责任公司，主要负责运营 PPP 项目[1]。

基础设施板块：公司基础设施板块主要包括供水、供气业务以及新划进来的上述业务；2019 年公司共有天然气用户 26.35 万户，自来水用户 41.48 万户，公司天然气和自来水用户均有所增长；累计供水 7009 万吨，同比增长 38.57%；供气（含 CNG）11729 万方，同比增长 10.85%。2019 年，公司基础设施收入为 25.07 亿元，同比增长 85.98%，主要系基础设施项目据施工合同进度确认收入增加所致；毛利率为 14.36%，同比减少 7.79 个百分点，主要系子公司基础设施项目是根据施工合同进度确认收入、成本所致。2020 年 1－3 月，公司基础设施板块收入为 3.38 亿元，同比下降 44.50%，主要系部分基础设施项目已逐步完工，工程量减少所致；毛利率为 16.01%，同比提升 2.84 个百分点。

基金金融板块：公司金融（基金）产业主要包括投资基金管理和 PPP 项目运营等。投资基金管理业务承载主体主要为四川省川投航信股权投资基金管理有限公司等。

2019 年，公司基金金融板块收入为 1.66 亿元，同比增长 435.38%，主要系项目投放量增加所致；毛利率为 79.20%，同比减少 13.75 个百分点，主要系子公司投资项目运营模式不一致，投资回报有所差异所致。2020 年 1－3 月，公司基金金融板块收入为 0.41 亿元，同比增长 70.83%，主要系项目投放量增加所致；毛利率为 68.63%。

2. 在建项目和规划

公司在建项目投资规模较大，存在一定的

[1] 2018，公司将四川川投怡心湖建设有限责任公司、四川川投兴川建设有限责任公司和四川川投新区建设有限责任公司的业务从金融板块划入基础设施板块

对外融资需求。

截至 2020 年 3 月底，公司参与的在建项目总投资金额为 135 亿元，已完成投资 23.44 亿元，尚需要投资 111.56 亿元。2020 年 4－12 月，公司计划投资 15.10 亿元。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	规模	总投资	已投资金额	2020 年 4－12 月计划投资
银江水电站项目建设	装机容量 39 万千瓦	60	5.1	3.7
资阳中国牙谷 PPP 项目-5 个子项	占地约 217 亩。五个子项目模式为 BOT,运营期限 15 年。	23	11.1	4.2
成都天府国际空港新城机场配套道路工程	道路总长 17.34 公里。项目整体建设期 3 年，BOT 模式实施。	31	1.54	5
川投西昌医院	建设现代化三级综合医院	21	5.7	2.2
合计		**135**	**23.44**	**15.1**

资料来源：公司提供

3. 经营效率

公司整体经营效率一般。

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为5.49次、3.58次和0.17次，分别较2018年增加0.05次、减少0.87次和增加0.02次。与同行业公司相比，公司应收账款周转率和存货周转率指标表现较好，总资产周转率指标表现一般。

表 9　公司与同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司	应收账款周转率			存货周转率			总资产周转率		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
河南投资集团有限公司	8.12	5.29	4.13	2.99	2.71	2.24	0.22	0.19	0.18
四川投资集团有限公司	**7.85**	**9.11**	**8.53**	**4.80**	**4.45**	**3.58**	**0.14**	**0.15**	**0.17**
广东省广业集团有限公司	10.02	10.36	8.30	12.49	12.57	8.49	0.79	0.80	0.59
广东省广晟资产经营有限公司	11.90	11.44	11.48	3.74	3.14	3.57	0.41	0.41	0.44

注：为增强数据可比性，所有数据包括四川省投资集团有限公司均选自 Wind，由于 Wind 和联合资信计算公司略有差异，本表四川省投资集团有限公司与文中其他地方出现的经营效率指标略有差异

资料来源：Wind

九、 财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，中喜会计事务所（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。2020 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围方面，截至2020年3月底，公司合并范围内子公司38家。其中，2019年新增2家子公司。2020年一季度，公司新增子公司1家。公司合并范围的变化对财务报表可比性影响较小。

截至2019年底，公司（合并）资产总额827.84亿元，所有者权益合计384.92亿元（含少数股东权益184.94亿元）；2019年，公司实现营业收入124.24亿元，利润总额28.04亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额838.27亿元，所有者权益合计386.52亿元（含少数股东权益185.01亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入27.13亿元，利润总额4.48亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成

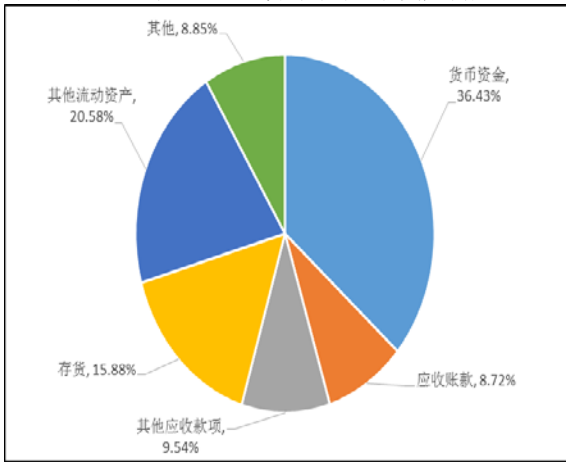
以非流动资产为主，公司非流动资产以长期股权投资投资为主，且长期股权投资每年能贡献稳定的投资收益，此外公司货币资金充足，资产受限比例极低，公司资产质量很好。

截至2019年底，公司资产总额为827.84亿元，较上年底增长26.70%，主要系其他应收款、存货、其他流动资产、长期应收款、长期股权投资和无形资产增加所致。其中，流动资产占27.13%，非流动资产占72.87%。

流动资产

截至2019年底，公司流动资产为224.59亿元，较上年底增长60.90%，主要系其他应收款、存货和其他流动资产增加所致。公司流动资产构成见图2。

图 2　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金为81.81亿元，较上年底增长4.47%。公司货币资金主要由银行存款（占95.06%）和其他货币资金（占4.92%）构成。货币资金受限金额4.02亿元，主要系银行承兑汇票保证金，受限比例为4.91%，受限比例很低。

截至2019年底，公司应收账款为19.59亿元，较上年底增长105.35%，主要系并购项目以及业务扩张所致。公司应收账款全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款；共计提坏账准备2.03亿元，计提比例为9.37%；组合中按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款从账龄上看，1年以内的占84.71%，1~2年的占6.71%，2~3年的占1.54%，3年以上的占7.04%。

表10　截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比	账龄
四川省电力公司	5.47	25.28	<1 年
四川省都江堰管理局	0.92	4.26	>3 年
鸿富锦精密电子有限公司	0.88	4.08	>3 年
江苏新绿能科技有限公司	0.83	3.82	<2 年
山西轩岗六亩地煤炭经销有限公司	0.54	2.52	<3 个月
合计	**8.64**	**39.95**	--

资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司其他应收款为21.43亿元，较上年底增长91.00%，主要系并购项目和借款，　往来款大幅增加所致。从款项性质看，往来款及借款占89.85%，押金、保证金及备用金组合占5.47%；共计提坏账准备10.90亿元，计提比例为33.72%。

截至2019年底，公司存货为35.67亿元，较上年底增长66.06%，主要系并购项目以及 业务扩张，原材料增加所致。公司存货主要由原材料（占17.54%）、库存商品（产成品）（占15.66%）、房地产开发成本（占48.43%）和房地产开发产品构成；坏账准备计提比例为1.29%。存货受限金额1.02亿元，受限比例为2.86%，受限比例很低。

表 11　存货中房地产开发成本明细（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	期末余额
牧山丽景项目	--	--	--	3.54
时光水街项目	2018-8-1	2020-3-1	10.85	3.33
川网国际花园二期	2018-8-1	2021-8-1	16.34	3.43
健康学府项目	2019-3-1	2022-3-1	14.80	2.98
假日酒店三期地产项目	2019-5-1	2024-12-1	16.44	1.13
红格二级开发项目	2019-12-1	2024-12-1	25.00	2.86
合计	--	--	83.43	17.27

资料来源：公司提供

表 12　存货中房地产开发产品明细（单位：亿元）

项目名称	竣工时间	期末余额
川网国际花园一期	2015 年 11 月	1.93
置信楠庭项目	2015 年 1 月	0.03
牧山丽景项目	2011 年 12 月	3.35
合计	--	5.31

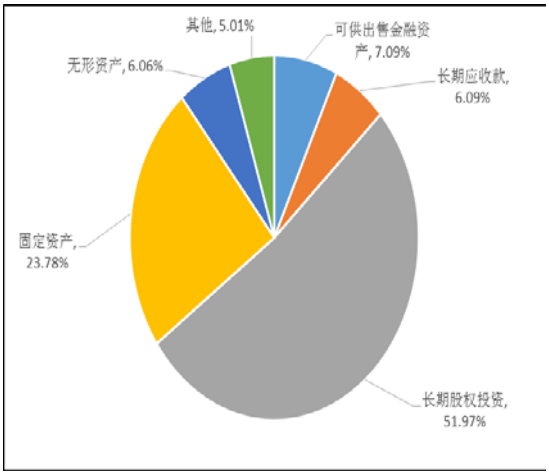
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司其他流动资产为46.21亿元，较上年底增长572.68%，主要系新增结构性存款40.69亿元所致。公司其他流动资产主要由结构性存款（占88.05%）、税费（占5.97%）和银行委托理财产品（占3.04%）构成；未计提坏账准备。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产合计为603.25亿元，较上年底增长17.41%，主要系长期应收款、长期股权投资和无形资产增加所致。公司非流动资产构成见图3。

图 3　截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表数据绘制

截至2019年底，公司可供出售金融资产为42.80亿元，较上年底增长36.07%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具大幅提高所致所致。

截至2019年底，公司长期股权投资为313.54亿元，较上年底增长5.48%，主要系对雅砻江流域水电开发有限公司追加投资9.60亿元和新增对东方网力科技股份有限公司投资7.49亿元所致。公司长期股权投资计提减值准备2.61亿元，计提比例为0.83%，其中，对四川新光硅业科技有限责任公司计提减值准备2.53亿元。公司长期股权投资产生投资收益28.93亿元，同比下降16.95%，占利润总额的103.17%。跟踪期内，公司长期股权投资虽然投资收益出现下降，但投资收益仍为公司利润的主要来源，公司长期股权投资为公司优质资产。

表 13　截至 2019 年底公司主要长期股权投资企业（单位：亿元）

项目名称	期末余额
雅砻江流域水电开发有限公司	251.35
国电大渡河流域水电开发有限公司	20.05
东方网力科技股份有限公司	5.44
嘉陵江亭子口水利水电开发有限公司	13.74
神华四川能源有限公司	11.50

资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司长期应收款为36.76亿元，较上年底增长93.09%，主要系PPP项目随投放量增加所致。计提坏账准备2.82亿元，计提比例为7.12%。

表14　截至2019年底公司长期应收款期末余额（单位：亿元）

项　目	期末余额
双流县第一人民医院迁建工程 PPP 项目	11.13
南充高坪城区停车场存量资产 PPP 项目的特许经营权	7.28
金堂县停车场存量资产 PPP 项目的特许经营权	5.90
怡心湖片区市政道路一期工程 PPP 项目	4.86
出借资金	2.82
多功能中心	2.17
资阳市中国牙谷 PPP 项目-产业园一期	1.80
售后租回业务保证金	1.02
合计	36.98

注：该表列举数据为期末余额，系计提坏账准备前的金额
资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司固定资产为143.45亿元，较上年底增长7.17%，主要系企业合并增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占69.57%）和机器设备（占28.40%）构成。累计计提折旧110.18亿元；共计提减值准备

1.46亿元，计提比例为0.57%。固定资产受限金额4.77亿元，受限比例为3.32%，受限比例很低。

截至2019年底，公司在建工程为12.77亿元，较上年底增长147.70%，主要系增加对金沙江银江水电站和西昌川投大健康科技有限公司川投西昌医院等项目的投入所致。

截至2019年底，公司无形资产为36.58亿元，较上年底增长109.83%，主要系资阳市中国牙谷项目PPP项目特许经营权、成都市金堂县航信物业管理有限责任公司金堂县停车场存量资产PPP项目的特许经营权以及污水处理厂特许经营权项目增加所致；无形资产主要由土地使用权（占42.67%）和特许权（占55.94%）构成。累计摊销3.76亿元；未计提减值准备。无形资产受限金额1.53亿元，受限比例为4.18%，受限比例很低。

截至2019年底，公司其他非流动资产为1.95亿元，较上年底增长2014.39%，主要系并购项目带来预付工程及设备款增加所致。

截至2020年3月底，公司资产总额838.27亿元，较上年底增长1.26%，资产规模和结构较上年底变化不大。

截至2019年底，公司资产受限规模14.44亿元，占资产总额的1.74%，资产具体受限情况见表15。公司资产受限比例很低。

表15　截至2019年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.02	0.49	押金/保证金/项目共管资金
应收票据	0.65	0.08	票据池质押
存货	1.02	0.12	抵押担保
投资性房地产	2.26	0.27	抵押担保
固定资产	4.77	0.58	抵押担保
无形资产	1.53	0.18	抵押担保
应收账款	0.19	0.02	已用于借款质押
合计	**14.44**	**1.74**	--

资料来源：公司财务报告

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计为384.92亿元，较上年底增长9.99%。其中，归属于母公司所有者权益占51.95%，少数股东权益占48.05%。母公司所有者权益主要由实收资本（占28.51%）、资本公积金（占35.36%）、未分配利润（占32.88%）构成。

截至2020年3月底，公司所有者权益386.52亿元，较上年底增长0.42%，所有者权益结构较上年底变化不大。

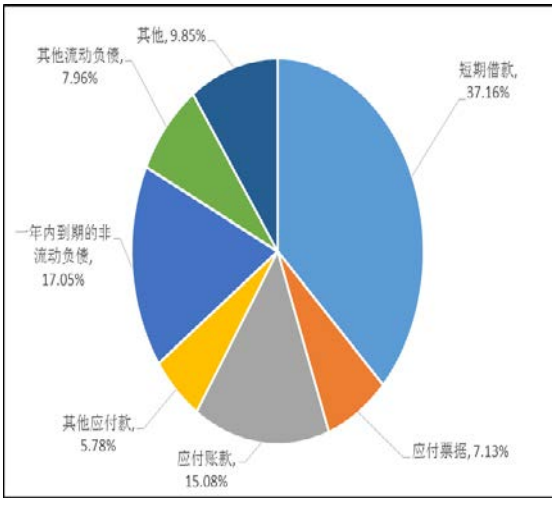
负债

跟踪期内，公司有息债务和杠杆水平明显提升，但整体债务水平仍在合理范围之内。

截至2019年底，公司负债合计为442.92亿元，较上年底增长45.98%，主要系短期借款、应付账款、其他流动负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致。其中，流动负债占39.00%，非流动负债占61.00%。

截至2019年底，公司流动负债合计为172.75亿元，较上年底增长38.45%，主要系短期借款、应付账款、其他流动负债增加所致。公司流动负债构成见图4。

图 4　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司短期借款为64.20亿元，较上年底增长46.27%，主要系公司银行借款大幅增加所致。公司短期借款主要由信用借款（占90.47%）构成。

截至2019年底，公司应付票据为12.32亿元，较上年底增长33.11%，主要系新并购项目以及气电业务量增加所致。

截至2019年底，公司应付账款为26.05亿元，较上年底增长81.68%，主要系并购项目以及业务扩张所致。

截至2019年底，公司其他应付款为9.99亿元，较上年底增长15.87%，主要系保证金和押金增加所致。公司其他应付款主要由库房维护费（占21.53%）、保证金及各种押金（占20.89%）、三供一业分离预提费用（占5.68%）、集团技术开发准备金（占10.01%）和企业往来款（占19.72%）构成。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为29.45亿元，较上年底下降13.73%。公司一年内到期的非流动负债主要由1年内到期的长期借款（期末余额12.67亿元）、1年内到期的应付债券（10.00亿元）和1年内到期的长期应付款（6.78亿元）构成。

截至2019年底，公司其他流动负债为13.73亿元，较上年底增长2589.72%，主要系应付短期融资券增加13.00亿元所致。公司其他流动负债主要由应付短期债券（占94.67%）构成。

截至2019年底，公司非流动负债合计为270.18亿元，较上年底增长51.24%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占42.07%）、应付债券（占43.34%）和长期应付款（占5.57%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为113.66亿元，较上年底增长34.39%，主要系银行借款大幅增加所致。公司长期借款主要由质押借款（占31.53%）、抵押借款（占20.02%）、保证借款（占17.58%）和信用借款（占30.86%）构成。从期限上看，1~2年的长期借款占21.79%，2~3年的占10.17%，3年以上的占68.04%，长期借款期限较长。

截至2019年底，公司应付债券为117.09亿元，较上年底增长66.28%，主要系新发行多期债券所致。

截至2019年底，公司长期应付款为15.06亿元，较上年底增长25.51%，主要系新增国金-川投航信停车场PPP项目1号资产支持专项计划5.40亿元所致。

表16　截至2019年底公司长期应付款情况

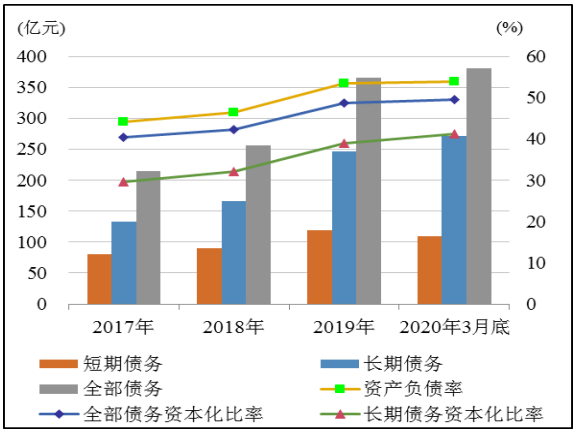
（单位：亿元）

项　目	期末余额
国金-川投航信停车场 PPP 项目 1 号资产支持专项计划	5.41
国银金融租赁股份有限公司融资租赁款	3.43
北银金融租赁有限公司融资租赁款	2.37
PPP 项目资产证券化募集资金	2.19
平安国际融资租赁（天津）有限公司融资租赁款	1.72
合计	**15.11**

资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司负债总额451.74亿元，较上年底增长1.99%，负债规模和结构较上年底变化不大。

图 5　近年来公司债务负担走势



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司全部债务为364.84亿元，较上年底增长42.72%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致。其中，短期债务占32.61%，长期债务占67.39%，短期债务占

比较上年底减少2.51个百分点。截至2020年3月底，公司全部债务为380.89亿元，较上年底增长4.40%。其中，短期债务占28.64%，长期债务占71.36%，短期债务占比较上年底下降3.97个百分点。

债务指标方面，截至2019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53.50%、48.66%和38.98%，分别较上年底增长7.06个百分点、6.45个百分点和6.83个百分点。截至2020年3月底，上述三指标分别为53.89%、49.63%和41.29%，分别较上年底增长0.39个百分点、0.97个百分点和2.31个百分点。公司整体债务水平仍处于合理范围之内。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入大幅增长，但受投资收益下降影响，公司利润规模和整体盈利水平有所下降。投资收益虽有所下降，但仍对公司业绩形成有利支撑。2020 年一季度，公司营业收入同比小幅增长，但受投资收益同比下降影响，利润总额同比明显下滑。

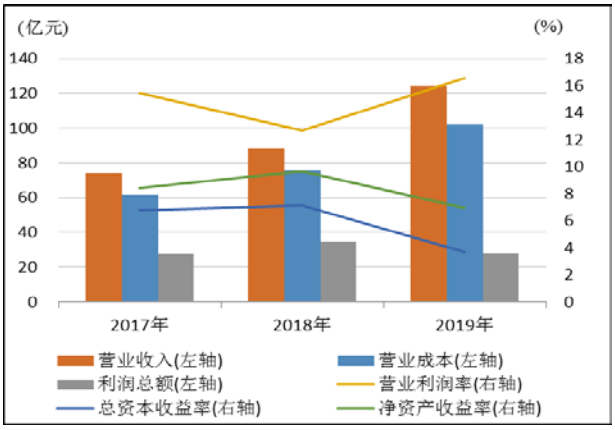
2019年，公司营业收入为124.24亿元，同比增长40.30%，主要系产品销售收入、城市基础设施建设收入、服务收入及电力销售收入大幅增加所致；公司营业成本为102.26亿元，同比增长34.47%；营业利润率为16.53%，同比增加3.88个百分点。公司盈利水平有所提升。

2019年，公司销售费用为3.31亿元，同比增长50.74%，主要系新并购项目所致；管理费用为8.74亿元，同比增长27.33%，主要系新并购项目所致；财务费用为9.21亿元，同比增长49.97%，主要系新并购项目以及公司基础设施、金融项目等随进度增加投入所致；在上述费用共同增长的带动下，公司期间费用同比增长46.81%至22.81亿元；期间费用占营业收入比重为18.36%。公司期间费用控制能力一般。

2019年，公司非经常损益为31.70亿元。其中，投资收益29.51亿元，主要由长期股权投资收益28.93亿元构成。非经常损益占利润总额比重为113.05%。

2019年，公司利润总额为28.04亿元，同比下降19.41%，主要系长期股权投资产生的投资收益所致。

图 6　近年来公司盈利能力走势



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.66%和6.95%，分别同比下降3.48个百分点和2.72个百分点。与同行业公司相比，公司毛利率和净资产收益率指标表现一般，总资产报酬率指标表现较好。公司整体盈利水平较高。

表 17　公司与同行业公司盈利指标对比（单位：%）

公司	毛利率			总资产报酬率			净资产收益率		
	2017 年	2017 年	2017 年	2017 年	2017 年	2017 年	2017 年	2017 年	2017 年
河南投资集团有限公司	16.16	18.15	27.31	2.79	2.52	3.41	1.42	5.00	3.95
四川投资集团有限公司	**16.59**	**14.12**	**17.69**	**6.25**	**6.71**	**5.00**	**6.16**	**8.52**	**5.52**
广东省广业集团有限公司	11.21	11.04	13.34	4.54	5.27	4.12	6.06	6.96	5.00
广东省广晟资产经营有限公司	17.57	20.15	14.40	6.42	5.99	4.11	16.65	24.60	15.53

注：为增强数据可比性，所有数据包括四川省投资集团有限公司均选自 Wind，由于 Wind 和联合资信计算公司略有差异，本表四川省投资集团有限公司与文中其他地方出现的盈利指标指标略有差异
资料来源：Wind

2020年1－3月，公司实现营业收入27.13亿元，同比增长4.59%；利润总额4.48亿元，同比下降43.33%；营业利润率为16.50%，同比提升0.90个百分点。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额继续保持净流入状态，但净流入规模较小；公司投资支出大幅增加，资金缺口增加，筹资活动前现金流量净额呈大规模净流出状态，融资资金相应大幅增加。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入为126.34亿元，同比增加34.02亿元；公司经营活动现金流出为119.91亿元，同比增加32.24亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为6.43亿元。

投资活动方面，2019年，由于公司投资支付的现金大幅增加，公司投资活动现金流出为同比增加55.06亿元；同时公司收回投资收到的现金减少，导致公司投资活动现金流入同比减少41.06亿元；受投资支出增加和投资收入减少共同影响，公司投资活动现金流量净额呈大规模净流出状态，为-93.18亿元。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为-86.74亿元，公司经营活动现金流无法覆盖投资活动支出。

筹资活动方面，由于公司投资支出大幅增加，导致资金缺口增加，公司增加融资资金，筹资活动现金流入同比增加96.68亿元；筹资活动现金流出同比增加34.63亿元；筹资活动现金流量净额同比增加62.06亿元。

表 18　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
经营活动现金流入小计	82.21	92.32	126.34	37.91
经营活动现金流出小计	71.52	87.67	119.91	31.43
销售商品、提供劳务收到的现金	79.14	86.67	115.33	29.13
购买商品、接受劳务支付的现金	53.97	64.77	89.84	21.51
收到其他与经营活动有关现金	2.95	5.54	10.55	8.59
支付其他与经营活动有关现金	3.53	7.69	9.70	3.36
经营现金流量净额	**10.70**	**4.65**	**6.43**	**6.48**
投资活动现金流入小计	50.87	90.75	49.69	17.76
投资活动现金流出小计	53.33	87.81	142.87	27.94
投资活动现金流量净额	**-2.46**	**2.95**	**-93.18**	**-10.18**
筹资活动现金流入小计	92.22	139.64	236.33	64.79
筹资活动现金流出小计	84.57	112.14	146.77	54.10
筹资活动现金流量净额	**7.65**	**27.50**	**89.56**	**10.69**
筹资活动前现金流量净额	**8.24**	**7.60**	**-86.74**	**-3.70**

资料来源：公司财务报告

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为6.48亿元；投资活动产生的现金流量净额为-10.18亿元；筹资活动前现金流量净额为-3.70亿元；筹资活动产生的现金流量净额为10.69亿元。

6. 偿债能力

公司货币资金充足，公司短期偿债能力强，长期偿债能力指标有所弱化，考虑到公司作为四川省国资委的独资子公司，充足的银行授信额度以及稳定的投资收益，公司长期偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年，公司流动比率和速动比率同比有所增长，经营现金流动负债比和现金类资产/短期债务同比有所下降。考虑到公司货币资金充足，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 同比减少 14.23 亿元，全部债务/EBITDA 同比增加 4.66 倍，EBITDA 利息倍数同比减少 3.04 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

表 19　公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
短期偿债能力指标	流动比率	103.41	111.87	130.01	142.87
	速动比率	91.31	94.65	109.36	119.91
	经营现金流动负债比	10.17	3.73	3.72	--
	现金类资产/短期债务	0.58	0.95	0.77	0.87

长期偿债能力指标	EBITDA	44.81	52.55	38.32	--
	全部债务/EBITDA	4.78	4.86	9.52	--
	EBITDA 利息倍数	4.87	5.52	2.48	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年底，公司合并口径获得银行授信总额为 683.19 亿元，未使用额度为 491.27 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 2020 年 5 月 8 日，公司无未结清和已结清的关注类与不良类信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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极强。

9. 母公司财务分析

母公司资产以长期股权投资为主，符合母公司投资控股性公司的特点，投资收益为母公司主要收入来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 292.89 亿元，同比增长 31.40%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增加所致。构成方面，母公司资产总额以长期股权投资为代表的非流动资产为主，母公司持有长期股权投资金额为 170.04 亿元。母公司货币资金较少，为 20.94 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 119.12 亿元，同比增长 2.00%。构成方面，母公司所有者权益合计主要由实收资本（占 47.86%）、资本公积（占 49.27%）构成。

截至 2019 年底，，母公司负债为 173.77 亿元。构成方面，母公司负债主要由短期借款、长期借款和应付债券构成，分别为 25.30 亿元、41.92 亿元和 80.00 亿元。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 59.33%，全部债务资本化比率为 56.90%。

2019 年，母公司营业收入为 3.76 亿元；利润总额为 5.93 亿元；母公司投资收益为 8.08 亿元，投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流净额为-3.12 亿元，投资活动现金流量净额为-54.84 亿元。母公司筹资活动前现金流量净额分别为-57.96 亿元，同期筹资活动现金流净额为 59.96 亿元。

十、 存续期内债券偿债能力

目前，公司经联合资信评级的债券为“05 川投资 02”。公司存续所有债券见表 20。

表 20 公司剩余债券偿还压力测算（单位：亿元）

证券名称	到期日	回售日	债券余额
05 川投资 02	2020-11-04	--	10.00
18 川投 01	2023-07-27	2021-07-27	20.00
19 四川投资 MTN002	2024-11-22	2022-11-22	10.00
19 四川投资 MTN001	2024-11-15	2022-11-15	10.00
17 川投 01	2022-04-14	2020-4-14	18.38
20 四川投资（疫情防控债）MTN001	2025-02-21	2023-02-21	10.00
19 川投债 01	2029-04-26	2024-4-26	9.00
19 川投债 02	2024-04-26	--	11.00
合计	--	--	**98.38**

资料来源：根据公开资料整理

假设债券回售，公司 2022 年需要偿还的债券余额为 38.38 亿元，为公司偿债高峰期。

在此以 2022 年待偿还余额 38.38 亿元为基础进行测算，2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 2022 年待偿还债券余额的 1.00 倍、3.29 倍和 0.17 倍。公司经营活动现金流入量对 2022 年待偿还债券余额的保障能力强，EBITDA 对 2020 年待偿还债券余额的保障能力一般；经营

活动现金流量净额对 2022 年待偿还债券余额保障程度较弱。考虑到公司为四川省国有资产监督管理委员会下的国有独资公司，公司对存续期企业债券本息的偿还能力极强。

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，联合资信确定维持“05 川投资 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.22	85.32	91.05	94.62
资产总额(亿元)	565.36	653.36	827.84	838.27
所有者权益(亿元)	316.38	349.95	384.92	386.52
短期债务(亿元)	80.92	89.78	118.97	109.10
长期债务(亿元)	133.25	165.85	245.87	271.79
全部债务(亿元)	214.18	255.64	364.84	380.89
营业收入(亿元)	73.74	88.56	124.24	27.13
利润总额(亿元)	27.30	34.79	28.04	4.48
EBITDA(亿元)	44.81	52.55	38.32	--
经营性净现金流(亿元)	10.70	4.65	6.43	6.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.62	5.44	5.49	--
存货周转次数(次)	4.80	4.45	3.58	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.15	0.17	--
现金收入比(%)	107.33	97.87	92.82	107.36
营业利润率(%)	15.45	12.65	16.53	16.50
总资本收益率(%)	6.75	7.14	3.66	--
净资产收益率(%)	8.45	9.67	6.95	--
长期债务资本化比率(%)	29.64	32.15	38.98	41.29
全部债务资本化比率(%)	40.37	42.21	48.66	49.63
资产负债率(%)	44.04	46.44	53.50	53.89
流动比率(%)	103.41	111.87	130.01	142.87
速动比率(%)	91.31	94.65	109.36	119.91
经营现金流动负债比(%)	10.17	3.73	3.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.87	5.52	2.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	4.86	9.52	--

注：公司 2020 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 2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.65	19.50	20.94	15.46
资产总额(亿元)	201.48	222.89	292.89	294.27
所有者权益(亿元)	114.66	116.78	119.12	118.07
短期债务(亿元)	24.00	17.00	35.30	28.80
长期债务(亿元)	50.01	73.01	121.95	131.95
全部债务(亿元)	74.01	90.01	157.25	160.75
营业收入(亿元)	2.18	2.38	3.76	0.61
利润总额(亿元)	0.87	3.37	5.93	-1.05
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.72	1.60	-3.12	-1.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	88.01	210.97	11.09	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	105.39	100.93	90.52	216.85
营业利润率(%)	-32.42	-41.96	-43.35	-156.16
总资本收益率(%)	0.46	1.63	2.15	--
净资产收益率(%)	0.76	2.88	4.98	--
长期债务资本化比率(%)	30.37	38.47	50.59	52.78
全部债务资本化比率(%)	39.23	43.53	56.90	57.65
资产负债率(%)	43.09	47.61	59.33	59.87
流动比率(%)	155.81	149.36	126.72	139.11
速动比率(%)	155.81	149.36	126.72	139.11
经营现金流动负债比(%)	-2.13	5.29	-6.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计

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-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+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。