

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在发行人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一三年十月十五日



信用等级公告

联合[2013] 1462 号

联合资信评估有限公司通过对四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据

品种一的信用等级为 AA

品种二的信用等级为 AA

品种三的信用等级为 AA

品种四的信用等级为 AA

品种五的信用等级为 AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十月十五日



四川能投发展股份有限公司

2013-2015 年度资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额(万元)	利率类型	信用级别
品种一	20000	固定利率	AA
品种二	20000	固定利率	AA
品种三	20000	固定利率	AA
品种四	20000	固定利率	AA
品种五	20000	固定利率	AA

评级时间

2013 年 10 月 15 日

交易概览

发行人/差额补足承诺人：四川能投发展股份有限公司
主承销商/簿记管理人：上海银行股份有限公司
资金监管银行/质权代理人：上海银行股份有限公司

基础资产：四川能投发展股份有限公司下属全资子公司四川能投筠连电力有限公司、四川能投兴文电力有限公司及四川能投珙县电力有限公司根据政府文件，自本期资产支持票据发行之日起 5 年内因宜宾市下辖三县（筠连县、兴文县以及珙县）供电网络设施而获得的供电收费收益权

分析师

黄龙 宋 峥 谢晴晴

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

本期交易的基础资产是四川能投发展股份有限公司（以下简称“四川能投”或“公司”）下属全资子公司四川能投筠连电力有限公司、四川能投兴文电力有限公司及四川能投珙县电力有限公司根据政府文件，自本期资产支持票据发行之日起 5 年内因宜宾市下辖三县（筠连县、兴文县以及珙县）供电网络设施而获得的供电收费收益权。

四川能投作为四川省水电投资经营集团有限公司的子公司，经营状况良好，供电收入增长较快，财务实力稳健，信用风险较低，基础资产按约定回收较有保障，其作为本期交易的差额补足承诺人具有很强的履约能力和意愿。

本期交易合同约定，四川能投在资金监管银行上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）开立资金归集账户，用于归集基础资产产生的现金流，并将资金归集账户项下的资金质押给资产支持票据投资人。质押资金的数额以兑付本期资产支持票据当年应付本息总额的 1.2 倍为限，超额部分资金发行人方可从资金归集账户中划出。上海银行作为全部投资人委托的质权代理人，代理投资人行使质权。质权代理人有权将资金归集账户的质押资金直接用于偿付投资人债权；不足部分，质权代理人或投资人有权向债务人或债务人的担保人追索。

基于以上分析，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”品种一的信用等级为 AA，品种二的信用等级为 AA，品种三的信用等级为 AA，品种四的信用等级为 AA，品种五的信用等级为 AA。该评级结果表明资产支持票据品种一、品种二、品种三、品种四和品种五的利息获得及时支付和本金获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

- 1、四川能投经营状况良好，供电收入增长较快，财务实力稳健，其作为本期交易的差额补足承诺人具有较强的履约能力和意愿。
- 2、四川能投在上海银行开立资金归集账户，用于归集基础资产产生的现金流，并将资金归集账户项下的资金质押给资产支持票据投资人。上海银行作为全部投资人委托的质权代理人，有权将资金归集账户的质押资金直接用于偿付投资人债权；不足部分，质权代理人或投资人有权向债务人或债务人的担保人追索。

关注

- 1、四川能投自有水电机组容量小，外购电量在供电量中的比重较高，经营成本控制压力较大。
- 2、地方电力企业的并购重组面临较大的复杂性和不确定性，四川能投未来对地方电力资源的进一步整合存在一定的风险。
- 3、四川能投所有子公司均为宜宾地区的县级水电公司，宜宾地区未来的经济增长速度可能放缓，从而对四川能投的盈利水平和偿债能力产生一定的影响。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发行人四川能投发展股份有限公司（以下简称“四川能投”）和主承销商上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人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，未因发行人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、本期资产支持票据信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月十五日



一、交易概况

1、交易结构

本期交易的发起机构四川能投按照国内现行的有关法律及规章，将其下属全资子公司四川能投筠连电力有限公司（以下简称“筠连电力”）、四川能投兴文电力有限公司（以下简称“兴文电力”）及四川能投珙县电力有限公司（以下简称“珙县电力”）根据政府文件，自本期资产支持票据发行之日起5年内因宜宾市下辖三县（筠连县、兴文县以及珙县）供电网络设施而获得的供电收费收益权作为基础资产，通过上海银行发行“四川能投 2013-2015 年度资产支持票据”。四川能投在上海银行开立资金归集账户，用

于归集基础资产产生的现金流，并将资金归集账户项下的资金质押给资产支持票据投资人。上海银行作为全部投资人委托的质权代理人，代理投资人行使质权。

表 1 交易参与机构

发行人/差额支付承诺人：四川能投发展股份有限公司 主承销商/簿记管理人：上海银行股份有限公司 资金监管银行/质权代理人：上海银行股份有限公司 法律顾问：北京大成（上海）律师事务所 资产评估机构：上海立信资产评估有限公司 评级机构：联合资信评估有限公司
--

2、资产支持票据

本期交易以非公开定向方式发行人民币10亿元资产支持票据，其中品种一发行规模为人民币2亿元，期限为一年；品种二发行规模为人民币2亿元，期限为二年；品种三发行规模为人民币2亿元，期限为三年；品种四发行

规模为人民币2亿元，期限为四年；品种五发行规模为人民币2亿元，期限为五年。品种一、品种二、品种三、品种四和品种五均采用单利按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

表 2 资产支持票据概况

票据名称	信用级别	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	付息日	到期日
品种一	AA	到期还本	20000 万元	20.00%	固定利率	每年发行日的对应日	发行日一年后的对应日
品种二	AA	到期还本	20000 万元	20.00%	固定利率	每年发行日的对应日	发行日两年后的对应日
品种三	AA	到期还本	20000 万元	20.00%	固定利率	每年发行日的对应日	发行日三年后的对应日
品种四	AA	到期还本	20000 万元	20.00%	固定利率	每年发行日的对应日	发行日四年后的对应日
品种五	AA	到期还本	20000 万元	20.00%	固定利率	每年发行日的对应日	发行日五年后的对应日

注：付息日和兑付日如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。

二、基础资产分析

本期交易的基础资产为四川能投下属全资子公司筠连电力、兴文电力及珙县电力根据政府文件，自本期资产支持票据发行之日起5年内因宜宾市下辖三县（筠连县、兴文县以及珙县）供电网络设施而获得的供电收费收益权。

1、筠连电力

筠连电力成立于 2012 年 5 月 21 日，注册资本 4000 万元。截止 2012 年末，筠连电力资产总额 45879.80 万元，负债总额 41380.10 万元，资产负债率 90.19%，所有者权益 4499.70 万元。2012 年筠连电力实现营业收入 4123.58 万元，

利润总额 643.89 万元，净利润 492.39 万元。

2、兴文电力

兴文电力前身系兴文县电力有限责任公司，现注册资本 3202 万元。截止 2012 年末，兴文电力资产总额 36074.81 万元，负债总额 23121.18 万元，资产负债率 64.09%，所有者权益 12953.63 万元。2012 年度兴文电力实现营业收入 29346.19 万元，利润总额 3021.01 万元，净利润 2192.95 万元。

3、珙县电力

珙县电力前身系珙县弘利电力有限责任公司，成立于 1994 年 12 月 29 日。截止 2012 年末，珙县电力资产总额 35375.77 万元，负债总额 30601.53 万元，资产负债率 86.50%，所有者权益 4774.24 万元。2012 年度，珙县电力实现营业收入 19875.85 万元，利润总额 385.97 万元，净利润 226.04 万元。

根据四川能投提供的数据，基础资产 2010-2012 年供电收费销售收入复合增长率为 13.60%，具体情况如下：

表 3 基础资产 2010 年-2013 年 6 月供电收费情况

单位：万元

项 目	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年 1-6 月	合计
居民照明	13903.61	16021.10	19003.35	10675.41	59603.47
非居民照明	1232.55	1277.25	1314.41	724.30	4548.51
商业用电	4101.58	5103.83	5974.68	3341.71	18521.80
非普工业	11613.14	14217.27	18253.40	9189.38	53273.18
大工业	26333.09	36353.49	37554.32	20196.52	120437.41
农业生产	233.82	268.44	286.44	152.08	940.77
农业排灌	21.88	69.07	118.82	51.80	261.57
售国电	95.57	156.13	569.29	23.77	844.75
售其他地方电网	407.01	326.94	366.62	708.47	1809.04
其他类别	78.54	1459.82	1615.44	28.50	3182.31
合 计	58020.78	75253.33	85056.77	45091.94	263422.82

总体来看，三家电力公司过去三年经营状况良好，供电收入持续快速增长。

三、交易结构分析

1、缴费账户和现金流归集

缴费账户系指四川能投下属全资子公司筠连电力、兴文电力及珙县电力已经开立的专门用于获取供电收费收入的银行账户，分别为：

账号 1：农业银行筠连支行 (486201040008580)；

账号 2：工商银行筠连支行

(2314511119100004314)；

账号 3：农村信用合作联社筠连信用社 (88150110859101490)；

账号 4：四川宜宾市兴文县农行 (490101040008743)；

账号 5：兴文县信用联社营业部 (88150120066181653)；

账号 6：中国工商银行兴文县支行 (2314518119100002336)；

账号 7：珙县农行巡场营业所 (22-488201040002565)；

账号 8：珙县农村合作信用合作联社营业部(88150120066717009)。

根据交易合同约定，四川能投应将以上 8 个缴费账户在划款期间获得的全部供电收费收入归集至资金归集账户，直至资金归集账户中的资金大于或等于紧邻的下一个本息兑付日应付资产支持票据本息之和的 1.2 倍，超额部分资金发行人方可从资金归集账户中划出。

缴费账户账号 1、账号 4 及账号 7 在划款期间收到的所有供电收费收入，由四川能投向中国农业银行股份有限公司（以下简称“农行”）申请银企直联服务，即获得直联农行系统的资格后，上海银行协助四川能投部署客户端多银行现金管理系统，上海银行现金管理平台经由该客户端系统与农行系统对接，将农行收取的供电收费收入归集至资金监管账户。四川能投保证将上述 3 个缴费账户在各划款期间任一电费支付日获得的全部供电收费收入于该电费支付日当日下午 4 点归集至发行人在资金监管银行开立的资金监管账户。

缴费账户账号 2、账号 3、账号 5、账号 6 及账号 8 在划款期间收到的所有供电收费收入，以人工转账方式划入资金监管账户。四川能投保证将上述 5 个缴费账户在各划款期间每个星期五（如遇法定节假日则提前至前一工作日）将缴费账户中获得的全部供电收费收入归集至资金监管账户。

如从缴费账户划入资金归集账户的资金在当期资产支持票据各品种本息兑付日前 10 个工作日不足以兑付应付资产支持票据本息的，资金监管银行应于本息兑付日前 10 个工作日通知发行人予以补足；发行人在收到资金监管银行补足通知后三个工作日内应予以补足，确保资金归集账户内资金达到兑付日应付资产支持票据总额。

2、资金归集账户项下资金质押

四川能投将其在上海银行开立的资金归集账户项下的资金质押给投资人，设立质押，作为对投资人债权的担保，优先兑付本期资产支持票据本息。质押资金的数额以兑付本期资产支持票据当年应付本息总额的 1.2 倍为限，超过当年应付本息 1.2 倍的资金不作为质押标的。

上海银行作为全部投资人委托的质权代理人，代理投资人行使质权。资金归集账户的资金在当期资产支持票据各品种还本付息前 10 个工作日不足以兑付当年本息的，资金监管银行应通知出质人予以补足，出质人应及时补足，确保资金归集账户内资金达到当年还本付息总额。本期资产支持票据各品种还本付息日，出质人未及时足额兑付本息的，质权代理人有权将资金归集账户的质押资金直接用于偿付投资人债权；不足部分，质权代理人或投资人有权向债务人或债务人的担保人追索。

联合资信认为，上述资金归集和资金质押约定对本期交易资产支持票据获得优先、足额偿付提供了一定的保障。

四、现金流分析

根据上海立信资产评估有限公司出具的《四川能投发展股份有限公司 2013 年 7 月—2019 年供电收费收入现金流预测评估报告书》，

基础资产未来 6 年内（2014—2019 年）的供电收费收入现金流情况评估如下：

表 4 基础资产未来 6 年内（2014 - 2019 年）的供电收费收入现金流情况评估 单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	合计
居民照明	26114.17	29804.14	34015.40	38821.93	44308.26	50569.61	223633.50
非居民照明	1664.72	1836.04	2024.95	2233.36	2463.31	2716.89	12939.27
商业用电	8164.80	9252.67	10447.77	11754.96	13178.63	14707.66	67506.49
非普工业	21751.63	25046.85	28739.59	32856.41	37429.09	42445.56	188269.14
大工业	51219.16	59275.91	68474.76	78937.06	90792.36	104090.67	452789.93
农业生产	291.89	303.57	315.71	328.34	341.47	355.13	1936.11
农业排灌	107.00	107.00	107.00	107.00	107.00	107.00	642.00
售国电	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	134.00	804.00
售其他地方 电网	1401.54	1651.54	1951.54	2311.54	2743.54	3261.94	13321.62
其他类别	78.02	87.54	97.87	109.03	121.02	133.72	627.19
合计	110926.94	127499.26	146308.59	167593.61	191618.68	218522.18	962469.25

联合资信在评估数据的基础上对本期交易进行了压力测试，压力测试主要考虑的因素包括经济增长放缓、供电收入下降、发行成本

上升等。从压力测试的结果来看，各品种资产支持票据在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试。

五、发行人/差额补足承诺人信用分析

本期交易的基础资产为发行人四川能投下属 3 家全资子公司的供电收费收益权，四川能投的经营管理状况将直接影响基础资产的收益水平。同时，作为本期交易的差额补足承诺人，若基础资产收益不足以支付本期资产支持票据本息，四川能投需补足差额部分。因此，四川能投的财务实力和信用风险对本期交易资产支持票据是否能够及时、足额获得偿付具有重要影响。

1、企业基本情况

四川能投成立于 2011 年 9 月，由四川省水电投资经营集团有限公司、四川产业振兴发展投资基金有限公司、四川发展（控股）有限责任公司、宜宾市国有资产经营有限公司、筠连县国有资产经营有限公司、兴文县城市建设投资

有限责任公司、高县国有资产经营管理有限责任公司共 7 家发起人单位联合发起设立。公司注册资本 80555.77 万元，其中四川省水电投资经营集团有限公司持股 48.96%，四川产业振兴发展投资基金有限公司持股 24.34%，高县国有资产经营管理有限责任公司持股 11.47%，其余各公司共持股 15.23%。公司实际控制人为四川省水电投资经营集团有限公司。

四川能投 2012 年完成发电量 6.91 亿千瓦时、供电量 24.63 亿千瓦时、售电量 21.94 亿千瓦时；完成农网升级改造投资 0.5 亿元，非政策性项目投资 0.53 亿元。

截至 2012 年底，四川能投合并资产总额 38.84 亿元，所有者权益 12.06 亿元；2012 年实现营业收入 12.74 亿元，利润总额 0.90 亿元。

截至 2013 年 6 月底，四川能投合并资产总额

39.54亿元，所有者权益12.55亿元；2013年上半年实现营业收入7.19亿元，利润总额0.55亿元。

公司注册地址：四川省成都市温江区人和路789号；法定代表人：罗毅。

2、区域经济环境及电力市场

（1）四川省区域经济运行情况

经国家统计局审定，2012年四川省实现地区生产总值（GDP）23849.8亿元，按可比价格计算比上年增长12.6%，增速比全国平均水平高4.8个百分点。其中，第一产业增加值3297.2亿元，增长4.5%；第二产业增加值12587.8亿元，增长15.4%；第三产业增加值7964.8亿元，增长11.2%。四川省作为我国的经济大省，其经济总量在我国西南地区一直处于领先地位。结合我国一直倡导的西部大开发战略，政策的优惠对四川经济发展的影响将持续显现。从投资方面看，2012年四川省完成全社会固定资产投资18038.9亿元，比上年增长19.3%。其中，第一产业投资462.8亿元，比上年增长65.1%；第二产业投资6562.6亿元，增长13.5%；第三产业投资11013.5亿元，增长21.6%。投资的增长对未来经济的增长也起着促进作用。总体看，四川省的经济保持着平稳较快增长，并且在未来几年也将保持较快的增长势头。

根据宜宾市统计局数据，2012年，宜宾市实现全年生产总值1242.76亿元，比上年增长14.1%。其中，第一产业增加值181.94亿元，增长4.8%；第二产业增加值773.97亿元，增长16.9%；第三产业增加值286.84亿元，增长12.0%。宜宾市2012年经济增长率超过全国及四川省经济增速，发展势头良好。2012年，宜宾市固定资产投资规模继续扩大，投资总额达748.8亿元，比上年增长23.3%，其中：基本建设投资完成426.95亿元，增长35.64%；更新改造投资完成193.43亿元，增长16.39%；房地产开发投资完成104.51亿元，下降0.85%。较快的固定资产投资增速为未来经济的发展奠定了基础。

（2）区域电力市场概况

四川省是水电资源大省，全省水力资源理论蕴藏量1.43亿千瓦；可开发量1.2亿千瓦，位居全国第一。截至2012年底，四川省电力装机总容量突破5000万千瓦，其中水电装机跃升全国第一位。

2012年，四川全省发电量为2067亿千瓦时，其中水电发电量为1483亿千瓦时，火电发电量为584亿千瓦时；全省社会用电量为1831亿千瓦时。同时，2012年，四川电网水电外送首次超过1000万千瓦，四川省电力公司完成电网投资285.33亿元，创下历史新高，投资规模占国家电网12%以上，在国家电网序列内位居第一。完成17条500千伏线路的专业化改造，大幅度提高电网抗灾能力。

总体看，四川省水资源丰富，水力发电是重要的电力供应来源，省内水电企业处于较好的经营环境。

3、基础素质分析

截至2012年底，四川能投拥有6家全资子公司和1家控股子公司。6家全资子公司分别为四川能投宜宾电力有限公司、四川能投筠连电力有限公司、四川能投屏山电力有限公司、四川能投高县电力有限公司、四川能投兴文电力有限公司和四川能投珙县电力有限公司；控股子公司为水富杨柳滩发电有限公司（控股51%）。2012年，公司实现发电量6.91亿千瓦时、供电量24.63亿千瓦时、售电量21.94亿千瓦时；完成农网升级改造投资0.5亿元，非政策性项目投资0.53亿元。

4、管理分析

（1）法人治理结构

四川能投已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了股东大会、董事会和监事会，建立了法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，决定公司经营方针和投资计划，审议批准年度财务预决算方案，审议批准利润分配方案和弥补亏损方案

等。

公司董事会对股东大会负责，由 7 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，其中，董事长由股东水电集团提名的董事候选人担任。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预决算方案，制定利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司监事会由 5 名监事组成，其中非职工代表出任的三名监事由股东提名，职工代表出任的监事二名，由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。监事会设主席一名，由股东四川发展(控股)有限责任公司和四川产业发展投资基金有限公司共同提名的监事候选人担任，经全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理一名，副总经理三名，总经理由董事会聘请产生，对董事会负责。总经理行使主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案等职权。

总体看，公司法人治理的实际状况基本符合相关规范要求。

(2) 内部管理

公司重视内部控制制度的建设，根据国家相关政策法规，结合公司的实际情况，制订并不断完善相关管理制度，现已覆盖企业运营涉及的主要方面，形成较为完备的内部控制体系。

财务管理方面，公司制订了《财务管理基本制度》、《财务预算管理制度》、《子公司财务

管理制度》，以规范公司的各级财务行为，完善财务管理体系。公司按照其财务管理体系，详细制订了财务审批权限、预算组织分工、财务预算调整、子公司财务管理基本原则等具体财务管理制度和管理方法。

安全生产管理方面，公司制定《安全生产管理规定》、《安全生产责任制度》、《安全生产教育培训制度》、《安全生产奖惩办法》等规章制度以防范安全事故的发生。制度规定了生产过程中重要事项、责任落实及监督管理规定，同时制定了切合实际的奖惩办法。公司对安全生产非常重视，每年提取 1000 万左右的安全生产费用，自公司成立以来，尚未发生过一般性事故。

关联交易管理方面，公司根据《公司法》、《企业会计准则》和公司章程的有关规定以及财政部所发布的相关规则，结合实际情况，制定了《关联交易管理办法》。《办法》详细说明了关联交易的构成、原则、关联交易的股东大会表决程序、董事会表决程序及关联交易的执行。当公司股东、董事及其关联公司与公司发生关联交易时，不得出现损害公司利益的行为。

总体上看，四川能投制定的各项规章制度符合公司的实际管理需要。

5、经营分析

(1) 经营概况

四川能投主要从事水力发电售电业务，电力销售是营业收入的主要来源，近年来其在营业收入中占比均在90%以上。公司其他业务收入主要包括电力安装工程和材料销售收入等，数额小，对公司营业收入贡献小。

表 5 公司电力来源构成 (单位: 万千瓦时, %)

	2011年		2012年		2013年1-3月	
	电量	占比	电量	占比	电量	占比
购国家电网	107949.95	45.86	78794.38	28.98	27786.56	44.49
购并网小水电	38121.91	16.19	62911.85	23.14	8185.44	13.11
购南方电网	18143.29	7.71	28622.53	10.53	12890.68	20.64
购其他电力	23929.12	10.17	32451.91	11.94	5971.16	9.56
自发电量	47256.36	20.07	69065.36	25.41	7625.72	12.21
合计	235400.63	100.00	271846.03	100.00	62459.56	100.00

资料来源: 公司提供

在电力来源方面，四川能投以购电为主，其中以向国家电网的电力购入占比最大，此外还收购并网小水电、南方电网及其他电力公司的电量，公司自发电量占比不大。

四川能投大部分电力来源为外部采购，购电成本是营业支出的主要构成。从外购电价看，根据2012年的价格指标，国家电网的售电价格最高，为每千瓦时0.44元；其次是南方电网，为每千瓦时0.39元；其他电力的价格最便宜，为每千瓦时0.23元。公司自有水电站发电成本最低，但由于自有水电站数量有限，因此大部分电力来自外购。对于公司的自有水电站，当自有发电量超过电力需求时（比如汛期），多余的电量会出售给国家电网；当发电量不足以满足电力需求时，四川能投将从外部购电以满足客户用电需求。

销售方面，四川能投主要向其管辖内屏山、兴文、高县、宜宾、珙县、筠连等6个县区供电。公司在所辖区域内基本处于垄断地位，只在特定情况下会受到国家电网系统下属的宜宾供电局的竞争威胁。对于在四川能投所辖范围内的大企业，当公司的供电能力不能满足客户的要求时，客户会选择由宜宾供电局供电。

对于销售价格，四川能投对不同的客户群制定不同的售电价格。2013年上半年，公司对商业用电的售价最高，为0.95元每千瓦时；对农业排灌的售价最低，为0.17元每千瓦时。如遇枯水期（每年12月、1月、2月、3月和4月），公司对工业用电电价上调20%。

总体看，四川能投业务以购电售电为主，在经营区域内竞争压力小，经营状况较稳定。

（2）未来发展

四川能投经营辖区为宜宾市下辖的6个县。2010年至2012年，宜宾市GDP增长率分别为15.6%、15.6%和14.1%。经济的快速增长离不开生产要素的投入，因此，宜宾市对电力的需求也在不断增加。根据宜宾市政府对经济的规划，政府对经济增长的着重点将逐渐由经济增长率转为经济增长的质量。预计未来几年，宜

宾市经济增长率将逐渐降低，但仍将保持在10%以上。根据此规划，宜宾市对生产生活用电的需求将不断增长，四川能投的电力销售也将逐年增加。

公司层面，四川能投成立后，水电集团将充分依靠四川发展、能源集团以及自身的优势，继续充当省属电力资产整合者，在整合电力资源上发挥孵化器功能，并将整合后的电力资产持续注入四川能投，支持四川能投发展壮大。具体操作上，一是继续收购优质电源资产，整合完成后择机注入四川能投，进一步壮大和完善川南电网，提升公司盈利能力；二是对川东和川北电网进行整合，构建以达州地区为核心的川东北地区电网，整合完成后择机分批注入公司；三是依托能源集团，争取纳入省内更多的发电资产，增加四川能投的自发电量，扩大资产规模并持续提升盈利能力。最终使四川能投成为管理科学、持续盈利能力良好的四川省内集发、输、配、售综合一体化经营的电力平台。

目前，四川能投正计划投资高坪-乐义-上罗35千伏线路工程及珙县、宜宾、兴文、屏山4个220千伏输变电工程。工程建成后，公司的供电兼容性将大大提高，对拓宽销售渠道有重大意义。同时，公司还不断并购小水电站，并积极与云南电网合作，以减少对国家电网的依赖，降低购电成本。

未来，随着区域经济的发展，并充分发挥工程投资带来的好处，四川能投的电力销售量将进一步提高。

6、财务分析

四川能投提供的2011-2012年度合并财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年二季度合并财务报表未经审计。

（1）盈利能力

2012年，四川能投实现营业收入12.74亿元，同比增长9.47%，其中，实现主营业务收入11.89亿元，全部为水电销售收入。四川能

投实现利润总额 0.90 亿元，同比上升 25.58%。从盈利指标看，四川能投 2012 年总资本收益率与净资产收益率分别为 3.13%与 5.60%，均较 2011 年有所上升；2012 年，公司营业利润率为 29.69%，盈利能力良好。。

2013 年 1~6 月，枯水期水域流量下降但平均电价上涨，四川能投实现营业收入 7.19 亿元，利润总额 0.55 亿元；年化营业利润率为 18.37%，较 2012 年有所下降。

总体看，四川能投盈利能力基本稳定；随着在建项目陆续投产，四川能投收入规模有望逐步提升。

（2）现金流及保障

经营活动方面，2012 年，四川能投经营活动现金流入 14.56 亿元，同比上升 5.14%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 14.18 亿元，同比上升 5.27%；四川能投经营活动现金流出 12.16 亿元，同比上升 2.69%。同期，四川能投经营活动产生的现金流量净额 2.40 亿元，同比上升 19.57%。2012 年，四川能投现金收入比为 111.33%，同比减少 3.84 个百分点，收入实现质量处于较好水平。

投资活动方面，四川能投以投资活动产生的现金流出为主，主要是收购子公司股权和资产。2012 年，四川能投投资活动现金流出为 7.23 亿元；现金净流出为 0.98 亿元。

筹资活动方面，2012 年，四川能投筹资活动现金流入 9.43 亿元，同比增长 51.61%，主要通过银行借款的方式筹资；现金流出为 8.42 亿元，主要用于偿还债务。四川能投筹资活动产生的现金净流入额 1.01 亿元。

2013 年 1~6 月，四川能投经营活动现金流入为 8.12 亿元，经营活动现金流量净额 1.01 亿元；投资活动现金流量净额 3.09 亿元；筹资活动现金流量净额 0.28 亿元。

总体看，四川能投经营活动获取现金能力较强，投资规模适中，筹资活动和投资活动相匹配，整体现金流状况良好。

（3）资本及债务结构

①资产质量

截至2012年底，四川能投资产总额38.84亿元，同比增长6.99%。其中，流动资产合计占比29.71%，非流动资产合计占比70.29%；流动资产占比较上年有所下降，四川能投资产仍以非流动资产为主。

截至2012年底，四川能投流动资产合计11.54亿元，较2011年底下降8.01%，以货币资金、预付款项和其他应收款为主，占比分别为58.88%、17.27%和13.56%。

截至2012年底，四川能投非流动资产27.30亿元，以固定资产和在建工程为主，占比分别为72.64%和15.36%。

截至2013年6月底，四川能投资产总额39.54亿元，较上年底略有增加。其中，流动资产合计占比29.36%，非流动资产合计占比70.64%，资产构成较上年底变化不大。

总体来看，四川能投资产构成符合其经营特点，整体资产质量较好。

②所有者权益

截至2012年底，四川能投所有者权益合计12.06亿元，同比下降17.54%，其下滑主要来源于资本公积的下降，资本公积较去年同期减少了3.45亿元。截至2012年底，四川能投所有者权益中，实收资本占比66.82%、资本公积占比14.93%、专项储备占比2.81%、盈余公积占比0.96%、未分配利润占比5.94%、少数股东权益占比11.06%。

截至2013年6月底，四川能投所有者权益合计12.55亿元，其中，归属于母公司能投所有者权益11.20亿元。四川能投所有者权益构成中，实收资本占比64.20%、资本公积占比14.34%、盈余公积占比0.92%、未分配利润占比9.37%，少数所有者权益占比10.74%。

总体看，四川能投权益结构变化不大，稳定性好。

③负债

截至2012年底，四川能投负债总额合计

26.79亿元，同比增长23.57%，其中，流动负债占比37.52%，非流动负债占比62.48%，以非流动负债为主。

截至2012年底，四川能投流动负债合计10.05亿元，其中，短期借款、应付账款及其他应付款占比较大，分别为47.14%、12.55%和30.94%；四川能投其他应付款主要为关联方往来款、应付工程款等。

截至2012年底，四川能投非流动负债合计16.74亿元，流动负债以专项应付款为主（占比50.54%）。四川能投专项应付款为收到国家投入的农村电网改造、建设工程等政策性专项资金，为政府补助款项，待工程完工后转入资本公积。因此，预计工程完工后四川能投的非流动负债将减少。

有息债务方面，2012年底，四川能投全部债务同比增长85.28%至9.51亿元，其中短期债务与长期债务分别同比增长133.83%和53.45%至4.75亿元和4.76亿元；受上述因素影响，四川

能投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.96%、44.10%和28.29%，较上年有所上升。

截至2013年6月底，四川能投负债总额合计26.99亿元，较上年底有所增加，其中，流动负债和非流动负债分别占比45.72%和54.28%，非流动负债占比略有下降。同期，四川能投短期借款增加但长期借款减少，四川能投全部债务升至10.15亿元，四川能投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.27%、44.73%和17.26%，较上年底略有好转。

总体看，四川能投债务负担可控，总体水平较为适宜。

7、结论

总体来看，四川能投经营状况良好，供电收入增长较快，财务实力稳健，其作为本期交易的差额补足承诺人具有较强的履约能力和意愿。

六、资金监管银行/质权代理人分析

本期交易的资金监管银行/质权代理人为上海银行。上海银行前身为1995年成立的上海城市合作银行，是我国首家引入境外战略投资机构、率先实现跨区域经营的城市商业银行。2012年末，上海银行股本总额为42.34亿股，其中国有股、法人股、外资股和自然人股的持股比例分别为54.17%、13.14%、11.00%和21.69%。

上海银行的风险管理遵循“管理风险、经营风险”的理念，按照平衡风险与回报的原则，兼顾可持续增长及稳健的资产质量，以取得适当的风险调整后回报。信用风险管理方面，上海银行坚持风险战略和政策引导，健全风险偏好和授信政策的传导与约束机制，实行全流程管控。市场风险管理方面，上海银行依托Sungard资金交易和风险管理系统，开展金融市场风险值计量、压力测试及部分金融工具市值

重估。流动性风险管理方面，上海银行建立了比较完备的流动性管理政策和程序，切实对主要业务的流动性风险进行充分识别、有效计量、持续监测和有效控制，努力实现风险与收益之间的平衡，保证业务发展的资金需要，严防支付风险。

操作风险管理方面，上海银行持续推行操作风险管理架构体系，建立“三道防线”管理架构，推动操作风险管理团队建设。上海银行操作风险管理的主要措施包括以下内容：一是完善政策制度体系，制定操作风险与控制措施字典库、操作风险与控制自评估实施管理办法、操作风险报告管理办法等制度；二是强化人员培训，加强合规文化宣传和警示教育，培育全员的操作风险防范意识；三是规范业务及营运流程，提升操作风险的识别、评估、计量及监控能力；四是开展各类风险排查，强化违规问

责。

2012 年末，上海银行资产总额 8169.04 亿元，其中贷款和垫款净额 3812.18 亿元；负债总额 7746.32 亿元，其中存款总额 5450.32 亿元；股东权益 422.72 亿元；资本充足率 13.17%，核心资本充足率 9.23%；不良贷款率 0.84%，

拨备覆盖率 285.58 %。2012 年，上海银行实现营业收入 172.90 亿元，净利润 75.17 亿元。

总体来看，上海银行各项风险管理制度较为完善，风险控制能力较强，资产质量较好，盈利能力强，联合资信认为其作为本期交易的资金监管银行和质权代理人的履约风险极小。

七、评级结论

本期交易的基础资产是四川能投下属全资子公司四川能投筠连电力有限公司、四川能投兴文电力有限公司及四川能投珙县电力有限公司根据政府文件，自本期资产支持票据发行之日起5年内因宜宾市下辖三县（筠连县、兴文县以及珙县）供电网络设施而获得的供电收费收益权。

四川能投作为四川省水电投资经营集团有限公司的子公司，经营状况良好，供电收入增长较快，财务实力稳健，信用风险较低，基础资产按约定回收较有保障，其作为本期交易的差额补足承诺人具有很强的履约能力和意愿。

本期交易合同约定，四川能投在资金监管银行上海银行开立资金归集账户，用于归集基础资产产生的现金流，并将资金归集账户项下的资金质押给资产支持票据投资人。质押资金的数额以兑付本期资产支持票据当年应付本息总额的 1.2 倍为限，超额部分资金发行人方可从资金归集账户中划出。上海银行作为全部投资人委托的质权代理人，代理投资人行使质权。质权代理人有权将资金归集账户的质押资金直接用于偿付投资人债权；不足部分，质权代理人或投资人有权向债务人或债务人的担保人追索。

基于以上分析，联合资信评定“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”品种一的信用等级为 AA，品种二的信用等级为 AA，品种三的信用等级为 AA，品种四的信用等级为 AA，品种五的信用等级为 AA。该评级结果表明资产支持票据品种一、品种二、品

种三、品种四和品种五的利息获得及时支付和本金获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附件 1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：				
货币资金	43644.01	67941.12	55.67	51799.88
交易性金融资产	5014.11	-	(100.00)	-
应收票据	725.06	375.20	(48.25)	351.62
应收账款	7562.68	8379.67	10.80	15412.18
预付款项	27798.70	19929.49	(28.31)	26137.72
应收股利	-	-		-
应收利息	122.74	-	(100.00)	-
其他应收款	17166.86	15644.13	(8.87)	18663.39
存货	3350.58	3120.83	(6.86)	3717.58
一年内到期的非流动资产	-	-		-
其他流动资产	20054.64	4.73	(99.98)	
流动资产合计	125439.37	115395.16	(8.01)	116082.39
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	4747.51	9934.73	109.26	11281.22
投资性房地产	-	-		-
固定资产	182356.57	198325.89	8.76	201750.42
在建工程	38736.85	41946.61	8.29	46650.17
工程物资	2558.08	10633.55	315.69	7254.15
固定资产清理	-	2078.50		2076.77
生产性生物资产	-	-		-
油气资产	-	-		-
无形资产	6980.70	7247.29	3.82	7535.05
开发支出	-	-		-
商誉	-	-		-
长期待摊费用	185.42	201.41	8.62	151.05
递延所得税资产	2031.20	2647.66	30.35	2647.66
其他非流动资产				
非流动资产合计	237596.33	273015.64	14.91	279346.48
资产总计	363035.70	388410.80	6.99	395428.87

附表 2 合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：				
短期借款	13575.00	47375.00	248.99	75375.00
交易性金融负债	-	-		-
应付票据	-	-		-
应付账款	7378.70	12607.95	70.87	16959.75
预收款项	4049.36	3323.09	(17.94)	8636.95
应付职工薪酬	750.58	1273.12	69.62	1741.49
应交税费	3873.31	3768.33	(2.71)	2989.94
应付利息	637.78	748.76	17.40	832.89
应付股利	175.33	161.00	(8.18)	165.25
其他应付款	27033.52	31088.67	15.00	16709.30
一年内到期的非流动负债	6750.00	150.00	(97.78)	-
其他流动负债				
流动负债合计	64223.58	100495.90	56.48	123410.57
非流动负债：				
长期借款	31000.00	47570.00	53.45	26170.00
应付债券	-	-		-
长期应付款	49023.06	30425.60	(37.94)	30425.60
专项应付款	67417.45	84582.68	25.46	80746.03
预计负债	217.06	207.75	(4.29)	207.75
递延所得税负债	4502.04	4349.44	(3.39)	4349.44
其他非流动负债	460.13	227.00	(50.67)	4637.54
非流动负债合计	152619.73	167362.48	9.66	146536.37
负债合计	216843.31	267858.38	23.53	269946.94
所有者权益：				
实收资本(或股本)	77343.06	80555.77	4.15	80555.77
资本公积	52479.84	17998.50	(65.70)	17998.50
专项储备	76.93	338.76	340.33	526.75
盈余公积	1160.21	1160.21	-	1160.21
未分配利润	897.58	7163.73	698.12	11760.29
外币报表折算差额				-
归属于母公司权益合计	131957.63	107216.98	(18.75)	112001.52
少数股东权益	14234.76	13335.45	(6.32)	13480.41
所有者权益合计	146192.39	120552.43	(17.54)	125481.93
负债和所有者权益总计	363035.70	388410.80	6.99	395428.87

附表 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	116356.43	127378.25	9.47	71875.45
减: 营业成本	83656.81	88638.35	5.95	58186.73
营业税金及附加	644.54	917.23	42.31	482.35
销售费用	9155.07	9666.14	5.58	-
管理费用	10083.84	12211.49	21.10	4906.31
财务费用	6136.93	5383.86	(12.27)	3064.96
资产减值损失	1171.34	2065.19	76.31	-
加: 公允价值变动收益	40.01	(40.01)	(200.00)	-
投资收益	141.30	323.35	128.85	(7.59)
其中: 对合营企业投资收益	-	-		-
二、营业利润	5689.21	8779.34	54.32	5227.51
加: 营业外收入	1678.95	553.68	(67.02)	377.17
减: 营业外支出	178.13	304.11	70.72	91.57
其中: 非流动资产处置损失	6.49	6.88	6.11	0.28
三、利润总额	7190.03	9028.91	25.58	5513.11
减: 所得税费用	1981.50	2277.63	14.94	774.03
四、净利润	5208.53	6751.29	29.62	4739.07
其中: 归属于母公司的净利润	4831.59	6266.16	29.69	4596.56
少数股东损益	376.94	485.13	28.70	142.52

附表 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	134704.21	141804.90	5.27	76460.61
收到的税费返还	434.73	-	(100.00)	
收到其他与经营活动有关的现金	3332.57	3778.07	13.37	4761.83
经营活动现金流入小计	138471.51	145582.97	5.14	81222.44
购买商品、接受劳务支付的现金	84279.60	78962.36	(6.31)	44723.18
支付给职工以及为职工支付的现金	16036.17	20969.84	30.77	11318.85
支付的各项税费	8120.61	12555.32	54.61	6428.29
支付其他与经营活动有关的现金	10000.01	9138.94	(8.61)	8634.04
经营活动现金流出小计	118436.39	121626.46	2.69	71104.36
经营活动产生的现金流量净额	20035.12	23956.51	19.57	10118.08
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	-	27974.10		
取得投资收益收到的现金	18.80	446.09	2272.42	34.35
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	(21.00)	57.96	(375.98)	2.70
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-	-		-
收到其他与投资活动有关的现金	26475.70	34015.85	28.48	1833.12
投资活动现金流入小计	26473.50	62494.00	136.06	1870.17
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20550.85	33098.00	61.05	21212.93
投资支付的现金	27534.10	8187.22	(70.27)	-
取得子公司等支付的现金净额	-	-		2739.39
支付其他与投资活动有关的现金	12282.61	30999.99	152.39	6974.40
投资活动现金流出小计	60367.56	72285.21	19.74	30926.71
投资活动产生的现金流量净额	(33894.06)	(9791.21)	(71.11)	(29056.54)
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	41174.00	4915.46	(88.06)	
取得借款收到的现金	14050.00	79000.00	462.28	33000.00
发行债券收到的现金	-	-		-
收到其他与筹资活动有关的现金	7002.18	10426.76	48.91	15.33
筹资活动现金流入小计	62226.18	94342.22	51.61	33015.33
偿还债务支付的现金	19320.66	60930.00	215.36	26550.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6364.95	7791.33	22.41	2657.62
支付其他与筹资活动有关的现金	5470.70	15489.08	183.13	1010.48
筹资活动现金流出小计	31156.30	84210.41	170.28	30218.09
筹资活动产生的现金流量净额	31069.88	10131.80	(67.39)	2797.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	17210.94	24297.11	41.17	(16141.24)
加: 期初现金及现金等价物余额	26433.06	43644.01	65.11	67941.12
六、期末现金及现金等价物余额	43644.01	67941.12	55.67	51799.88

附表 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	5208.53	6751.29	29.62
加: 资产减值准备	1171.34	2065.19	76.31
固定资产折旧及其他	8120.63	8799.45	8.36
无形资产摊销	208.52	196.11	(5.95)
长期待摊费用摊销	204.16	117.86	(42.27)
处置固定资产、无形资产等损失	(14.89)	4.43	(129.76)
固定资产报废损失	-	-	
公允价值变动损失	(40.01)	40.01	(200.00)
财务费用	6340.91	6978.99	10.06
投资损失	(141.30)	(323.35)	128.85
递延所得税资产减少	(340.71)	(616.46)	80.93
递延所得税负债增加	(166.15)	(152.59)	(8.16)
存货的减少	(835.57)	229.75	(127.50)
经营性应收项目的减少	(7300.00)	1243.87	(117.04)
经营性应付项目的增加	7619.66	(1378.03)	(118.09)
其他			
经营活动产生的现金流量净额	20035.12	23956.51	19.57
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	43644.01	67941.12	
减: 现金的期初余额	26433.06	43644.01	
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	17210.94	24297.11	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
销售债权周转次数(次)	12.05	8.10	6.67
存货周转次数(次)	62.76	60.05	63.00
总资产周转次数(次)	0.18	0.19	0.18
现金收入比(%)	117.79	110.70	112.35
营业利润率(%)	59.04	61.50	59.11
总资本收益率(%)	7.74	7.76	6.74
净资产收益率(%)	22.18	19.56	18.87
长期债务资本化比率(%)	63.47	59.55	62.97
全部债务资本化比率(%)	65.47	61.01	65.47
资产负债率(%)	69.03	64.98	69.11
流动比率(%)	46.97	41.42	37.42
速动比率(%)	46.21	40.55	36.73
经营现金流流动负债比(%)	104.61	87.47	84.33
EBITDA 利息倍数(倍)	158.99	102.87	55.95
全部债务/EBITDA(倍)	4.97	4.48	5.29
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.08	0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	121.75	39.09	33.53

附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

等 级	含 义
投资级	AAA
	AA
	A
	BBB
投机级	BB
	B
	CCC
	CC
倒闭级	C

联合资信评估有限公司关于 四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度 资产支持票据跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人应及时向联合资信提供包括但不限于经审计的财务报告及母公司会计报表、上一年度基础资产的运营报告以及影响基础资产或“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。基础资产如发生重大变化，或发生可能对“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。基础资产如发生重大变化，或发生可能对“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”的信用等级并予以公布；如发行人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“四川能投发展股份有限公司 2013-2015 年度资产支持票据”的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送跟踪评级报告。

联合资信将指派一名联系人及时与发行人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月十五日