

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 2014 年第一期资产支持票据》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、准确性、完整性负责。



跟踪评级公告

联合[2015] 1710 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 2014 年第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析，确定“四川能投发展股份有限公司 2014 年第一期资产支持票据”项下品种一资产支持票据因偿付完毕不再予以评级，维持品种二资产支持票据的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月三十一日



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>

四川能投发展股份有限公司 2014 年第一期资产支持票据 2015 年跟踪评级报告

评级结果

单位：万元

票据名称	本次跟踪评级		首次评级	
	金额	评级结果	金额	评级结果
14 川能发 ABN001A	--	--	20000.00	AA
14 川能发 ABN001B	20000.00	AA	20000.00	AA

交易概览

票据发行日：2014 年 6 月 10 日

“14 川能发 ABN001A”到期日：2015 年 6 月 11 日

“14 川能发 ABN001B”到期日：2016 年 6 月 11 日

跟踪期间：2014 年 6 月 10 日~2015 年 6 月 30 日

跟踪评级报告日

2015 年 7 月 31 日

分析师

姬宝龙 钱辰

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“四川能投发展股份有限公司 2014 年第一期资产支持票据”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及发行人的信用状况和参与机构尽职情况进行持续的关注，根据跟踪期内发行人四川能投发展股份有限公司（以下简称“四川能投”或“发行人”）出具的基础资产运营报告、发行人/差额补足承诺人经营情况等信息，经过分析与测算，联合资信认为基础资产信用状况良好，参与机构尽职情况良好，“14 川能发 ABN001A”本金及利息已经按期兑付完毕，“14 川能发 ABN001B”资产支持票据信用质量保持稳定，确定维持该品种资产支持票据的信用等级 AA。

优势

1. 跟踪期内，四川能投经营状况良好，供电收入持续增长，财务实力稳健，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。
2. 跟踪期内，资金监管机构上海银行股份有限公司履约和尽职能力情况良好，按照相关协议完成了 2015 年到期的“14 川能发 ABN001A”本息资金归集。

关注

1. 四川能投自有水电机组容量小，跟踪期内，外购电量在供电量中的占比虽有下降但比重仍然较高，经营成本控制难度大。
2. 全球经济疲弱，中国经济增速处于下行区间，本期交易基础资产运营主体均为宜宾地区的县级水电公司，未来经济增长速度可能放缓等系统性风险可能影响到四川能

投的盈利水平和偿债能力。

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、本次信用评级是对“四川能投发展股份有限公司 2014 年第一期资产支持票据”出具的年度定期跟踪报告，在资产支持票据的存续期内，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果可能发生变化。



一、交易结构及资产支持票据概要

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（2014年6月10日）起2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，通过上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）发行“四川能投发展股份有限公司2014年第一期资产支持票据”。

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

本期交易以非公开定向方式发行人民币4亿元资产支持票据，其中品种一“14川能发ABN001A”发行规模为人民币2亿元，期限为一年，本金及利息按计划于2015年6月11日偿付；品种二“14川能发ABN001B”发行规模为人民币2亿元，期限为二年，本金按计划于2016年6月11日偿付。两个品种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。根据《四川能投发展股份有限公司2014年度第一期资产支持票据品种一2015年付息兑付公告》，品种一“14川能发ABN001A”本金及利息已于2015年6月11日按期兑付。

本跟踪期内，资金监管行上海银行按照与主承销商签订的《四川省能投发展股份有限公司2013-2015年度资产支持票据资金归集账户监管协议》的条款要求进行资金归集，已于2014年12月26日完成了对本期交易2015年到期的所有本金及利息资金的归集，合计归集资金27408.00万元；归集的资金足以覆盖当期应付本息，交易未动用差额补足承诺的补充安排。资金监管行作为全部投资人委托的质权代理人，行使了对归集资金的质权，质押了2015年6月11日应付本期交易本息总额1.2倍的资金。

表2 资产支持票据概况

单位:万元/%

票据名称	信用级别	本金偿付模式	发行规模	利率类型	付息日	到期日
14川能发ABN001A	AA	到期还本	20000	固定利率	2015-6-11	2015-6-11
14川能发ABN001B	AA	到期还本	20000	固定利率	2015-6-11、2016-6-11	2016-6-11

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、票据兑付情况

依据《四川能投发展股份有限公司2014年度第一期资产支持票据品种一2015年付息兑付公告》，跟踪期内，品种一“14川能发

ABN001A”的利息及本金已偿付完毕。品种二“14川能发ABN001B”的利息也得到了及时足额的偿付，资产支持票据情况详见表3。

表 3 资产支持票据情况

单位:万元/%

票据名称	本期票据跟踪基准日 (2014-6-30)			票据发行日 (2014-6-10)		
	金额	占比	信用等级	金额	占比	信用等级
14 川能发 ABN001A	--	--	NR	20000.00	50.00	AA
14 川能发 ABN001B	20000.00	100.00	AA	20000.00	50.00	AA

注：1、NR——未予评级

三、资产池表现

跟踪期内，本期交易基础资产三家运营主体（筠连电力、兴文电力及珙县电力）经营情况良好，根据三家运营主体 2014 年度经审计的财务报告，其 2014 年主要财务数据如下：

1、筠连电力

截止 2014 年末，筠连电力资产总额 54927.25 万元，负债总额 48392.47 万元，资产负债率 88.10%，所有者权益 6534.78 万元。2014 年筠连电力实现营业收入 26988.87 万元，利润总额 2558.29 万元，净利润 2133.75 万元。

2、兴文电力

截止 2014 年末，兴文电力资产总额 37783.89 万元，负债总额 22859.00 万元，资产负债率 60.50%，所有者权益 14924.89 万元。2014 年度兴文电力实现营业收入 34942.47 万元，利润总额 4199.21 万元，净利润 3741.27 万元。

3、珙县电力

截止 2014 年末，珙县电力资产总额 40293.45 万元，负债总额 34192.52 万元，资产负债率 84.86%，所有者权益 6100.93 万元。2014 年度，珙县电力实现营业收入 36729.51 万元，利润总额 1456.85 万元，净利润 1359.43 万元。

根据四川能投提供的数据，具体情况如表 3 所示，基础资产 2014 年供电收费销售收入同比增长 13.06%，总体来看，跟踪期内，基础资产三家运营主体经营状况良好，供电收入持续增长。

根据上海立信资产评估有限公司在本期资产支持票据发行时出具的《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》，2014 年基础资产预测现金流入 110926.94 万元，而同期基础资产实际产生的现金流入为 101576.74 万元，低于预测数据 8.43%，但足以覆盖本期资产支持票据品种一本息及品种二利息的兑付。

表 3 基础资产 2013 年-2015 年 6 月供电收费情况 单位：万元

项 目	2013 年度 1-6 月	2013 年度 7-12 月	2014 年度 1-6 月	2014 年度 7-12 月	2015 年 1-6 月
兴文公司	16358.99	16064.02	17690.38	19702.33	20377.50
珙县公司	16347.12	11604.60	15235.23	18210.68	16207.30
筠连公司	17181.37	12283.40	17122.80	13615.32	12548.83
合 计	49887.48	39952.02	50048.41	51528.33	49133.63

鉴于基础资产 2014 年实际产生的现金流低于预测数据，发行人调低了基础资产 2015 年~2016 年现金流入相关预测数据，根据四川能

投的最新预测，基础资产未来 3 年内的供电收费收入现金流情况评估见表 4：

表 4 基础资产未来 3 年内（2015 年 7 月 - 2016 年 12 月）的供电收费收入现金流情况评估 单位：万元

项 目	2015 年 7-12 月	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月
兴文公司	18630.38	20395.00	19500.00
珙县公司	19065.58	17500.00	19800.00
筠连公司	18280.28	13500.00	18500.00
合 计	55976.24	51395.00	57800.00

联合资信在基础资产现金流预测数据的基础上对“14 川能发 ABN001B”进行了压力测试（见表 5），压力测试主要考虑的因素包括经济增长放缓、供电收入下降等；压力情景测试基准的数据来源于发行人对基础资产未来现金流入情况的预测（见表 4），根据本期交易品种二的存续期，压力测试中预测现金流入（基准）为发行人对基础资产 2015 年 7 月~2016 年 6 月现金流入的预测数据。从压力测试的结果来看，未来特定期间内现金流入在既定交易结构下对本期资产支持票据品种二本息的覆盖倍数较好。

表 5 现金流入在压力情景下对品种二本息的覆盖倍数 单位：倍

“14 川能发 ABN001B” 压力情景测试	覆盖倍数
预测现金流入（基准）*	5.01
现金流入同比上年同期*0 增长	4.70
现金流入同比上年同期下降 20%	3.76
现金流入同比上年同期下降 40%	2.82
现金流入同比上年下降 60%	1.88

注：1. 本期交易品种二实际发行利率为 7.20%，测算以实际发行利率为准；

2. 覆盖倍数=当期基础资产现金流/（资产支持票据成本+应还本金）；

3. 上年同期系指 2014 年 7 月~2015 年 6 月。

四、发行人信用分析

1. 发行人基本情况

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等 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%。四川能投实际控制人为四川省水电投资经营集团有限公司。

2. 区域经济环境及电力市场

（2.1）四川省及区域经济运行情况

2014 年，四川省全年实现地区生产总值（GDP）28536.7 亿元，按可比价格计算，比上

年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3531.1 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14519.4 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 10486.2 亿元，增长 8.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.0%、59.7%和 35.3%。人均地区生产总值 35128 元，增长 8.1%。

根据宜宾市统计局数据，2014 年，宜宾市实现全年生产总值 1443.81 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 209.68 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 866.12 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 368.01 亿元，增长 10.0%。宜宾市 2014 年经济增长率超过全国经济增速，发展势头良好。2014 年，宜宾市固定资产投资规模继续扩大，投资总额达 1130.26 亿元，比上年增长 20.8%。较快的固定资产投资增速为未来经济的发展奠定了基础。

总体看，2014 年，四川省及宜宾地区经济

实现了较快增长，整体运行良好，为四川能投发展提供了良好的外部环境。

（2.2）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2014年底，四川省电力装机总容量突破7874万千瓦，其中水电装6710万千瓦。2014年，四川全省发电量为3130亿千瓦时；全省社会用电量为2015亿千瓦时。同时，2014年，四川电网外送电量1117亿千瓦时，四川省电力公司完成电网投资264亿元。110千伏及以上线路投产5456千米。

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. 管理分析

跟踪期内，四川能投治理结构及内部管理未发生重大变动。总体上看，四川能投制定的各项规章制度符合其实际管理需要。

4. 经营分析

四川能投是一家依托自有电站和电网进行区域性电力生产、供应与销售一体化经营的能源企业，主营业务收入主要来自于电力生产与供应。供电面积和用户数量在宜宾市处于垄断地位。四川能投其他业务收入主要包括电力安装工程和材料销售收入等，跟踪期内，其收入情况如下表所示。

表 6 公司 2013 年-2015 年 3 月经营情况（万元、%）

产品 分类	2013 年			2014 年			2015 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
主营业务收入	129844.19	92.55	18.82	140598.77	85.55	21.17	36952.39	92.71	18.02
电力生产与销售	129844.19	92.55	18.82	140895.77	85.55	21.17	36952.39	92.71	18.02
其他业务收入合计	10446.83	7.45	35.98	23793.84	14.45	16.98	2906.91	7.29	25.04
电力安装工程	6633.28	4.73	45.58	18344.84	11.14	24.72	1976.76	4.96	26.75
材料销售	3685.99	2.63	17.41	5291.24	3.21	-11.98	906.46	2.27	20.01
其他	127.56	0.09	73.05	157.76	0.10	89.18	23.68	0.06	74.58
合计	140291.01	100.00	20.09	164689.61	100.00	20.57	39859.29	100.00	18.53

资料来源：四川能投提供

2014年，发行人四川能投实现营业收入164689.61万元，同比增长17.39%，随着四川省地区经济的不断发展和发行人电力资产规模的不断扩大，售电收入呈现逐年增长的势头，其中电力生产与销售板块实现收入140895.77万元，占当期营业收入的85.55%。

在电力来源方面，四川能投的供电分为自发和外购电能两部分，其中外购部分以向国家

电网和并网小水电为主，自发电量占比不大，近两年均低于 25%。

由于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，跟踪期内，2014年平均外购电价0.38元/千瓦时，同比下降0.03元/千瓦时。销售价格方面，2014年，发行人供电购销价差为0.27元/千瓦时，同比增长9.79%。

表 7 四川能投电力来源构成（单位：万千瓦时，%）

	2013年		2014年		2015年1-3月	
	电量	占比	电量	占比	电量	占比
购国家电网	82574.33	33.98%	68789.96	24.35%	24072.5	36.75%
购并网小水电	54694.52	22.51%	100513.73	35.58%	17495.39	26.71%

购南方电网	42373.53	17.44%	36229.55	12.82%	10232.62	15.62%
购其他电力	6845.55	2.82%	7890.91	2.79%	2965.51	4.53%
自发电量	56530.05	23.26%	69088.15	24.45%	10736.72	16.39%
合计	243017.98	100.00%	282512.3	100.00%	65502.74	100.00%

资料来源：四川能投提供

总体看，跟踪期内，四川能投经营状况稳定，营业收入持续增长，受益于外购电力成本及外购电量比例的下降，发行人盈利能力有所增强。

5. 财务分析

(5.1) 财务质量及财务概况

发行人提供的2013年度财务报表经天职国际会计师事务所审计，2014年度财务报表经中审亚太会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2015年第一季度财务报表未经审计。以下分析以四川能投2013~2014年审计财务报表为基础。

2014年发行人合并范围较上年无变化。合并范围包括6家全资子公司和1家控股子公司。

截至2014年底，四川能投（合并）资产总额41.33亿元，所有者权益合计13.23亿元（其中少数股东权益1.38亿元）；2014年实现营业收入16.47亿元，实现利润总额1.30亿元。

截至2015年3月底，四川能投（合并）资产总额42.94亿元，所有者权益13.58亿元（其中少数股东权益1.39亿元）；2015年1~3月实现营业收入3.99亿元，实现利润总额0.36亿元。

(5.2) 盈利能力

2014年，得益于供电区内用电需求的增长以及四川能投电力资产规模的不断扩大，发行人实现营业收入16.47亿元，较2013年增长17.39%，同期营业成本13.08亿元，同比增长16.70%，增幅低于营业收入，2014年发行人营业利润率为19.19%，同比下降0.05个百分点，变化不大。

从期间费用看，跟踪期内，四川能投期间费用有所增长，2014年为1.95亿元，同比增长

13.15%，其中管理费用同比增长10.41%，财务费用同比增长19.37%。2014年发行人期间费用占营业收入的比重为11.86%，较上年下降0.44个百分点。发行人期间费用控制能力尚可。

2014年，四川能投实现营业利润1.25亿元，较2013年增长26.59%；同期利润总额1.30亿元，其中营业外收入0.09亿元，占比7.14%。

从主要盈利指标看，跟踪期内，四川能投营业利润率19.19%，同比下降0.05个百分点；净利润1.15亿元，同比增长37.60%。总资本收益率和净资产收益率分比为4.79%和8.72%，同比分别较2013年上升0.91和1.97个百分点。

2015年1~3月，四川能投实现营业收入3.99亿元，实现利润总额0.36亿元，营业利润率为17.65%，较2014年下降1.54个百分点。

总体看，跟踪期内，四川能投主营业务收入稳步提高，发电业务盈利水平受外购电量比例下降影响有所提升。

(5.3) 现金流及保障

从经营活动看，2014年四川能投销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入量分别为18.33亿元和18.64亿元，同比上升12.83%和11.43%。与此相对应，购买商品、接受劳务支付的现金及经营活动现金流出量分别为9.42亿元和15.91亿元，同比分别上升1.74%和8.53%。经营活动产生的现金流量净额为2.72亿元，同比大幅上升，增幅较大主要由于发行人当年售电量快速增长，而外购电量比例及外购电价均有所下降。

从收入实现质量来看，2014年四川能投现金收入比率为111.28%，较上年减少4.50个百分点，现金收入质量有所下降。

从投资活动来看，四川能投2014年投资活动现金流入同比增长25.43%；同期投资活动现金流出同比增长0.90%，较上年变化不大。2014年四川能投投资活动产生的现金流量净额为-3.09亿元。

从筹资活动来看，2014年四川能投筹资活动现金流入13.67亿元，同比增长94.29%，主要来自于取得借款收到的现金13.60亿元；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，同比增长65.24%，2014年筹资活动产生的现金流量净额为0.64亿元。

2015年一季度，四川能投经营活动净现金流-0.60亿元，投资活动产生的净现金流-0.15亿元，筹资活动净现金流1.37亿元。

总体来看，跟踪期内，四川能投经营活动产生的现金流净额不能满足投资需求，未来具有一定程度的融资需求。

（5.4）资本及债务结构

资产质量

截至2014年底，四川能投合并资产总额41.33亿元，同比增长7.66%，主要系固定资产增长较快所致。为其中流动资产占25.83%，非流动资产占74.17%。

截至2014年底，四川能投流动资产合计10.68亿元，较上年增长9.19%，主要系应收票据增加所致；其中货币资金、应收账款、预付款项和其它应收款分别占比34.91%、13.96%、12.97%和23.14%。

截至2014年底，发行人货币资金3.72亿元，同比增长7.96%；其中银行存款占83.34%，其他货币资金占16.63%，主要为关联方存款。

截至2014年底，发行人应收账款账面余额为1.49亿元，同比增长20.39%，增幅高于同期营业收入的增幅。其中账龄在1年以内的占89.03%，1~2年的占3.92%，2年以上的占7.05%，账龄较短。发行人共计提应收账款坏账准备0.34亿元，计提比例为18.48%，计提充分。

截至2014年底，四川能投非流动资产30.66亿元，同比增长7.13%，主要以固定资产为主，占非流动资产的比例为78.61%。

截至2014年底，四川能投固定资产24.10亿元，其中机器设备占62.24%、房屋及建筑物占35.19%，当年计提折旧8.52亿元。

截至2014年3月底，四川能投合并资产总额115.67万元，较2013年底上升2.63%，其中流动资产占比31.25%，非流动资产占比68.75%。总体看，和2013年底相比，资产构成基本稳定。

总体看，跟踪期内，四川能投固定资产增长较快；资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金和其他应收款占比高，整体质量一般。

所有者权益

截至2014年底，四川能投所有者权益为13.23亿元，同比增长6.51%，其中少数股东权益为1.38亿元。其中实收资本和资本公积分别为8.06亿元和1.81亿元，同比变化不大；未分配利润同比增长64.70%，达到1.70亿元。

截至2015年3月底，四川能投所有者权益合计13.58亿元，较2014年底增长2.65%，主要来自于未分配利润的增长。总体看，四川能投所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底，四川能投负债合计28.10亿元，同比增长8.20%；其中流动负债占35.77%，非流动负债占64.23%，发行人负债以非流动负债为主。

截至2014年底，四川能投流动负债合计10.05亿元，主要体现为短期借款（占44.77%）、应付账款（占15.05%）、预收款项（占11.87%）和其他应付款（占18.28%）。

截至2014年底，四川能投短期借款4.50亿元，全部为信用借款；应付账款1.51亿元，同比增长20.48%，主要为工程应付款。

截至2014年底，四川能投非流动负债为18.05亿元，同比增长46.29%，主要由于长期借款大幅增长所致。四川能投非流动负债主要由长期借款（占11.74%）、应付债券（占22.16%）、

和专项应付款（占61.13%）构成。

截至2014年底，四川能投全部债务10.85亿元，同比增长17.68%，其中短期债务同比下降46.70%，为4.73亿元；长期债务6.12亿元，同比大幅增长。2014年发行人资产负债率由2013年的67.65%上升到67.99%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由2013年的42.60%和2.73%分别上升到45.05%和31.63%。

截至2015年3月底，四川能投负债总额29.36亿元，较2014年底上升4.49%，其中流动负债占38.11%，非流动负债占61.89%。资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，分别升至68.37%和47.57%；长期债务资本化比率有所下降，为31.20%。

总体来看，跟踪期内，四川能投长期债务增长较快，债务负担略有增加，但仍在合理范围内。

（5.5）偿债能力

从短期偿债能力看，四川能投2014年底流动比率及速动比率分别为106.23%和103.55%，均较上年大幅上升，主要由于发行人流动负债的减少。2015年3月底，四川能投上述两项指标持续上升，分别为110.11%和105.95%。2014年四川能投经营现金流量净额有所增加，经营现金流动负债比率同比上升至27.10%，但经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。

从长期偿债能力看，2014年四川能投EBITDA为3.01亿元，同比增长15.78%；EBITDA利息保护倍数为4.13倍，较上年的4.15倍略有下降；全部债务/EBITDA为3.60倍，较2013年的3.54倍略有上升，总体来看，跟踪期内四川能投对长期债务的保障能力一般。

截至2015年3月底，发行人无对外担保；获得银行授信额度11.00亿元，尚未使用的授信额度为2.84亿元。

五、参与机构表现

跟踪期内，发行人四川能投经营状况良好，供电收入持续增长，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较强的履约能力和意愿。资金监管银行/质权代理人上海银行履约和尽职能力情况良好，经营状况良好，财务状况稳健。

六、结论

联合资信对“四川能投发展股份有限公司2014年第一期资产支持票据”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及发行人的信用状况和参与机构尽职情况进行持续的关注，根据跟踪期内发行人四川能投出具的基础资产运营报告、发行人/差额补足承诺人经营情况等信息，经过分析与测算，联合资信认为基础资产信用状况良好，参与机构尽职情况良好，“14川能发ABN001A”本金及利息已经按期兑付完毕，“14川能发ABN001B”资产支持票据信用质量保持稳定，确定维持该品种资产支持票据的信用等级AA。

附件 1 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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。